

**FOLLETO EXPLICATIVO Y ANEXOS DE LA
OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE
ACCIONES DE
TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.
FORMULADA POR
VALLEHERMOSO, S.A.**

De conformidad con lo establecido en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en el Real Decreto 1.197/1991, de 26 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores y demás legislación aplicable.

CAPÍTULO I
ELEMENTOS SUBJETIVOS DE LA OFERTA

- I.1. Denominación y domicilio de la sociedad afectada.
- I.2.- Denominación, domicilio y objeto social de la sociedad oferente.
- I.3. Entidades que pertenecen al mismo grupo que la Sociedad Oferente, con indicación de la estructura del grupo.
- I.4. Personas responsables del Folleto.
- I.5.- Relación de valores de la sociedad afectada de los que son titulares, directa o indirectamente, la Sociedad Oferente, las sociedades de su grupo, los miembros de su órgano de administración u otras personas que actúen por cuenta del Oferente o concertadamente con él, con indicación de los derechos de voto correspondientes a los valores y de la fecha y precio de los adquiridos en los últimos doce meses.
- I.6.- Eventuales acuerdos entre la sociedad oferente y los miembros del órgano de administración de la sociedad afectada. Ventajas específicas que el oferente haya reservado a dichos miembros.
- I.7.- Información sobre la actividad y situación económico-financiera de la Sociedad Oferente con identificación de su patrimonio, cifra de negocios, activos totales, endeudamiento y resultados, y referencia expresa a cualquier salvedad o indicación relevante que conste en los informes de auditoría en relación con ellos, referida a Vallehermoso.

CAPÍTULO II
ELEMENTOS OBJETIVOS DE LA OFERTA

- II.1.- Valores a los que se extiende la Oferta.
- II.2.- Contraprestación ofrecida por los valores.
- II.3.- Justificación y métodos empleados para la determinación de la ecuación de canje.
- II.4.- Número máximo de acciones de la Sociedad Oferente que se emitirán como consecuencia de la Oferta. Derechos de las acciones emitidas en contraprestación.
- II.5.- Número máximo y mínimo de valores a los que se extiende la Oferta.

- II.6.- Garantías constituidas por el oferente para la liquidación de la Oferta.
- II.7.- Declaración relativa a un posible endeudamiento de la Sociedad Oferente o de la Sociedad Afectada para la financiación de la Oferta.

CAPÍTULO III

ELEMENTOS FORMALES DE LA OFERTA

- III.1. Plazo de aceptación de la Oferta.
- III.2. Formalidades para la aceptación y forma y plazo para la entrega de la contraprestación de la Oferta, así como para la transmisión de los Picos.
 - III.2.1 Formalidades relativas a la aceptación de la Oferta Pública y al régimen de transmisión de Picos.
 - III.2.2 Compromiso asumido por cuenta propia por TÍTULOS DE RENTA FIJA, S.A. con respecto a la adquisición de Picos
 - III.2.3 Procedimiento de liquidación y entrega de la contraprestación de la Oferta
- III.3. Gastos de aceptación y liquidación de la Oferta.
- III.4. Designación de las entidades que actúan por cuenta de la Sociedad Oferente.

CAPITULO IV

OTRAS INFORMACIONES

- IV.1.- Finalidad de la Oferta.
- IV.2.- Derecho de la competencia.
- IV.3.- Disponibilidad del Folleto.

CAPITULO V

CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES OFRECIDOS POR VALLEHERMOSO COMO CONTRAPRESTACIÓN EN LA OFERTA PÚBLICA

- V.1.- Acuerdos de emisión.

- V.1.1.- Información sobre los requisitos y acuerdos previos para la admisión a negociación en Bolsa
- V.2.- Evaluación del riesgo inherente a los valores o a la Sociedad Oferente.
- V.3.- Variaciones sobre el régimen legal típico de los valores emitidos.
- V.4.- Características de los valores.
 - V.4.1. Naturaleza y denominación de los valores.
 - V.4.2.- Representación de los valores.
 - V.4.3. Importe global de la emisión.
 - V.4.4. Número de acciones emitidas, proporción sobre el capital social, importe nominal y efectivo de cada una de ellas.
 - V.4.5.- Comisiones y gastos de la emisión.
- V.5.- Comisiones por inscripción y mantenimiento de saldos por el registro contable de las acciones.
- V.6.- Inexistencia de restricciones a la libre transmisibilidad de los valores.
- V.7.- Negociación oficial en las bolsas de valores.
- V.8.- Derechos y obligaciones de los tenedores de los valores que se emiten
 - V.8.1.- Derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación.
 - V.8.2.- Derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones.
 - V.8.3.- Derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales e impugnación de acuerdos sociales.
 - V.8.4.- Derecho de información.
 - V.8.5.- Obligatoriedad de prestaciones accesorias; privilegios, facultades y deberes que conlleva la titularidad de las acciones.
 - V.8.6.- Fecha de entrada en vigor de los derechos y obligaciones derivados de las acciones que se emiten.
- V. 9.- Colocación y adjudicación de las nuevas acciones.-
 - V.9.1.- Entidades que intervienen en la suscripción y canje de las nuevas acciones.
 - V.9.2.- Entidad directora de la emisión.
 - V.9.3.- Entidad Aseguradora.

- V.9.4.- Prorrato.-
- V.10.- Régimen fiscal.
 - V.10.1.- Transmisiones Patrimoniales
 - V.10.2.- Inversores residentes en territorio español
 - V.10.2.1.- Inversores personas físicas
 - V.10.2.1.1.- Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas
 - V.10.2.1.1.1.- Transmisión de acciones
 - V.10.2.1.1.2.- Distribución de dividendos y demás rendimientos del capital mobiliario
 - V.10.2.1.2.- Impuesto sobre el Patrimonio
 - V.10.2.1.3.- Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones
 - V.10.2.2.- Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades
 - V.10.2.2.1.- Rentas derivadas de la transmisión de las acciones de Testa
 - V.10.2.2.2.- Dividendos
 - V.10.3.- Inversores no residentes en territorio español
 - V.10.3.1.- Impuesto sobre la Renta de No Residentes
 - V.10.3.1.1.- Transmisión de acciones
 - V.10.3.1.2.- Dividendos y demás rendimientos del capital mobiliario
 - V.10.3.2.- Impuesto sobre el Patrimonio
 - V.10.3.3.- Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones
- V.11 Datos relativos a la negociación de las acciones de la Sociedad Oferente.
 - V.11.1. Número de acciones admitidas a cotización oficial
 - V.11.2 Datos de cotización en el Mercado Continuo
 - V.11.3 Resultados y dividendos por acción de los tres últimos ejercicios
 - V.11.4 Ampliaciones de capital realizadas durante los tres últimos ejercicios.
 - V.11.5 Ofertas Públicas de Adquisición
 - V.11.6 Número, clase y valor nominal de las acciones de la Sociedad Oferente que no estuvieren admitidas a negociación en una Bolsa de Valores.
- V.12. Personas que han participado en el diseño y/o asesoramiento de la emisión.

V.12.1 Personas que han participado en el diseño y/o asesoramiento de la presente emisión, la tasación, valoración o evaluación de algún activo o pasivo de las Sociedades o de alguna información significativa contenida en el folleto.

V.12.2 Vinculación o intereses económicos entre dichas personas y Vallehermoso

CAPÍTULO VI

LA SOCIEDAD OFERENTE Y SU CAPITAL

- VI.1 Capital autorizado.
- VI.2 Condiciones a las que los Estatutos someten las modificaciones del capital social.
- VI.3 Número y valor nominal del total de las acciones adquiridas y conservadas en cartera por la propia sociedad o por persona interpuesta.
- VI.4 Beneficios y dividendos por acción de los tres últimos ejercicios.
- VI.5 Grupo del que forma parte la Sociedad y posición que ocupa en el mismo.

CAPÍTULO VII

ACTIVIDADES PRINCIPALES DE LA SOCIEDAD OFERENTE Y DE LA SOCIEDAD AFECTADA

- VII.1 Evolución de las actividades económicas de la sociedad oferente y de la sociedad afectada
 - VII.1.1 Vallehermoso
 - VII.1.2 Testa
- VII.2 Actividades principales de la sociedad oferente y de la sociedad afectada
 - VII.2.1 Introducción
 - VII.2.1.1 Introducción al sector
 - VII.2.1.2 Vallehermoso
 - VII.2.1.3 Testa

VII.2.2 Descripción de las principales actividades

VII.2.2.1.- Actividad Promotora

- VII.2.2.1.1 Factores de riesgo y su gestión
- VII.2.2.1.2 Circuito Económico de la Actividad de Promoción
- VII.2.2.1.3 Promociones iniciadas
- VII.2.2.1.4 Ventas comprometidas
- VII.2.2.1.4 Promociones terminadas
- VII.2.2.1.5. Ventas realizadas
- VII.2.2.1.6. Gestión urbanística

VII.2.2.2.- Actividad de alquiler

- VII.2.2.2.1 Factores de riesgo y su gestión
- VII.2.2.2.2 Descripción general
 - VII.2.2.2.2.1 Ingresos, costes y amortizaciones
 - VII.2.2.2.2.2 Desglose de ingresos por conceptos
- VII.2.2.2.3 Distribución geográfica
- VII.2.2.2.4 Descripción detallada de los principales sectores donde se desarrollan sus actividades de arrendamiento de inmuebles
- VII.2.2.2.5 Patrimonio del Grupo
- VII.2.2.2.6 Expansión internacional

VII.2.2.3.- Actividad de servicios

- VII.2.2.3.1 Descripción general
- VII.2.2.3.2 Sociedades más significativas

VII.2.2.4.- Venta de Inmuebles

VII.2.2.5.- Servicios de la matriz al grupo

VII.2.3 Descripción de los principales “inputs” que conforman los costes, servicios o líneas de actividad

VII.2.3.1.- Descripción de los principales “inputs”

- VII.2.3.1.1 Variación de ingresos, costes y resultados: efecto volumen y precio por actividades

- VII.2.3.1.2 Variación de los gastos generales y financieros: explicación analítica de los más significativos. Gastos financieros.
 - VII.2.3.2.- Cuenta de resultados analítica y balance de situación: estructura y evolución
 - VII.2.3.3.- Rentabilidad y solvencia: explicación analítica
 - VII.2.3.3.1 Magnitudes económicas y físicas
 - VII.2.3.3.2 Relaciones entre magnitudes
 - VII.2.4 Principales centros comerciales, industriales o de servicios
 - VII.2.5 Posición del grupo respecto a otras sociedades del sector inmobiliario
 - VII.2.6 Resumen de los efectos de la incorporación de testa al grupo Vallehermoso
- VII.3 Circunstancias condicionantes
 - VII.3.1 Grado de estacionalidad del negocio
 - VII.3.2 Patentes, contratos y marcas en las actividades de la sociedad oferente
 - VII.3.3 Política de investigación y desarrollo
 - VII.3.4 Indicación de cualquier litigio o arbitraje
 - VII.3.5 Interrupciones de las actividades
 - VII.3.6 Riesgo de conflicto de intereses entre accionistas de las dos sociedades cotizadas
 - VII.3.7 Otros riesgos de la actividad y coberturas
- VII.4. Información laboral
 - VII.4.1 Número medio del personal empleado
 - VII.4.2 Negociación colectiva
 - VII.4.3 Política en materia de ventajas al personal
- VII.5. Política de inversiones
 - VII.5.1 Indicaciones relativas a las principales inversiones
 - VII.5.2 Indicaciones relativas a las principales inversiones en curso de realización

CAPÍTULO VIII

EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DE LA SOCIEDAD OFERENTE Y DE LA SOCIEDAD AFECTADA

- VIII.1 Informaciones contables individuales de Vallehermoso y Testa
 - VIII.1.1 Cuadros comparativos del balance y cuenta de pérdidas y ganancias de Vallehermoso y Testa
 - VIII.1.1.1 Balance y cuenta de pérdidas y ganancias de Vallehermoso, S.A.
 - VIII.1.1.2 Balance y cuenta de pérdidas y ganancias de Testa
 - VIII.1.2 Cuadros de financiación de Vallehermoso y Testa, comparativos al 31 de diciembre de los años 1998, 1999 y 2000
 - VIII.1.2.1 Cuadros de financiación de Vallehermoso
 - VIII.1.2.2 Cuadros de financiación de Testa
- VIII.2. Cuentas consolidadas
 - VIII.2.1 Balances de situación y cuentas de pérdidas y ganancias del grupo Vallehermoso y Testa antes de la fusión de Testa y Vallehermoso Renta, S.A.
 - VIII.2.1.1 Balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias del Grupo Vallehermoso.
 - VIII.2.1.2 Balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias del Grupo Testa.
 - VIII.2.1.3 Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidados proforma del Grupo Vallehermoso (incluyendo Testa tras su fusión con Vallehermoso Renta, S.A.).
 - VIII.2.2 Cuadros de financiación consolidados del grupo Vallehermoso y Testa (con anterioridad a la fusión con Vallehermoso Renta, S.A.).
 - VIII.2.2.1 Cuadro de financiación del Grupo Vallehermoso comparativo al 31 de diciembre de los años 1998, 1999 y 2000.
 - VIII.2.2.2 Cuadro de financiación del Grupo Testa comparativo al 31 de diciembre de los años 1998, 1999 y 2000.

VIII.3 Comentarios sobre las cuentas anuales consolidadas

VIII.3.1 Inversión

- VIII.3.1.1 Inmovilizaciones materiales
- VIII.3.1.2 Inmovilizaciones financieras
- VIII.3.1.3 Existencias
- VIII.3.1.4 Deudores

VIII.3.2 Financiación

- VIII.3.2.1 Fondos Propios
- VIII.3.2.2 Endeudamiento con coste
- VIII.3.2.3 Acreedores comerciales y otras deudas
- VIII.3.2.4 Fondo de maniobra y período medios de maduración
- VIII.3.2.5 Endeudamiento y servicio de la deuda

VIII.3.3 Resultados

- VIII.3.3.1 Valor añadido
- VIII.3.3.2 Resultados netos de explotación
- VIII.3.3.3 Resultados financieros
- VIII.3.3.4 Resultados extraordinarios
- VIII.3.3.5 Resultados netos

VIII.4 Comentarios sobre cuadro de financiación consolidado

VIII.5 Bases de presentación

VIII.5.1 Tratamientos específicos del plan general contable de inmobiliarias

- VIII.5.1.1 Registro de ventas
- VIII.5.1.2 Registro de costes de comercialización
- VIII.5.1.3 Registro de anticipo de clientes y deudas de clientes a largo plazo.
- VIII.5.1.4 Otros tratamientos específicos.

VIII.5.2 Bases de presentación y consolidación de los estados financieros consolidados proforma.

CAPÍTULO IX

LA ADMINISTRACIÓN, DIRECCIÓN Y EL CONTROL DE LA SOCIEDAD OFERENTE

- IX.1 Identificación y función de los administradores y altos directivos
 - IX.1.1 Miembros del Órgano de Administración.
 - IX.1.1.1 Delegación de facultades en el Consejo de Administración
 - IX.1.1.2 Comisiones del Consejo de Administración
 - IX.1.1.3 Reglamento del Consejo de Administración
 - IX.1.1.4 Reglamento Interno de Conducta
 - X.1.2. Directores y demás personas que asumen la gestión al nivel más elevado.
- IX.2. Conjunto de intereses en la sociedad de las personas citadas en el apartado IX.I. Anterior.
 - IX.2.1 Acciones con derecho de voto y otros valores que den derecho a su adquisición, de los que dichas personas sean titulares o representantes, directa o indirectamente.
 - IX.2.2. Participación de dichas personas en las transacciones inusuales y relevantes de la Sociedad, en el transcurso del último ejercicio y del corriente.
 - IX.2.3. Importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengadas por las citadas personas en el último ejercicio.
 - IX.2.3.1 Miembros del Consejo de Administración
 - IX.2.3.2 Altos directivos de la Sociedad
 - IX.2.4 Importe de las obligaciones contraídas en materia de pensiones y seguros de vida respecto de los fundadores miembros antiguos y actuales del órgano de administración y directivos actuales y sus antecesores.
 - IX.2.5 Importe global de todos los anticipos, créditos concedidos y garantías en vigor constituidas por Vallehermoso.
 - IX.2.6 Mención de las principales actividades que los miembros del órgano de administración ejercen fuera de la sociedad.
- IX.3 Personas físicas o jurídicas que, directa o indirectamente, aislada o conjuntamente, ejerzan o puedan ejercer un control sobre la sociedad.

- IX.4 Preceptos estatutarios que supongan o puedan llegar a suponer una restricción o limitación a la adquisición de participaciones importantes de la sociedad.
- IX.5 Participaciones significativas en el capital social de Vallehermoso.
- IX.6 Número aproximado de accionistas de la sociedad.
- IX.7 Identificación de las personas o entidades que sean prestamistas de la sociedad.
- IX.8 Existencia de clientes o suministradores cuyas operaciones de negocio con Vallehermoso sean significativas.
- IX.9 Esquemas de participación del personal en el capital de la sociedad.
- IX.10 Relación de la sociedad con los auditores de cuentas.

CAPÍTULO X

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA SOCIEDAD OFERENTE

- X.1 Evolución de los negocios de la Sociedad Oferente y la Sociedad Afectada con posterioridad al cierre del último ejercicio.
- X.2 Perspectivas de la sociedad oferente: estimación de las perspectivas comerciales, industriales y financieras del grupo Vallehermoso.
 - X.2.1 Perspectivas de negocio.
 - X.2.2 Política de distribución de resultados y dividendos
 - X.2.3 Evolución futura de los fondos propios y política de endeudamiento
 - X.2.4 Política de amortizaciones:
 - X.2.5 Implicaciones de la operación con Testa sobre el plan estratégico.

LISTADO DE ANEXOS

- 1.- Certificación de los estatutos vigentes de Vallehermoso, S.A.
- 2.- Certificado de inmovilización de las acciones de Testa Inmuebles en Renta, S.A
- 3.- Certificación de los acuerdos de la Junta General de Accionistas de Vallehermoso, S.A. celebrada el 30 de noviembre de 2000 y de los acuerdos del Consejo de Administración celebrado el 31 de octubre de 2000.
- 4.- Informe de los administradores sobre el aumento de capital de Vallehermoso, S.A.
- 5.- Informe análogo al exigido por el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas para el supuesto de exclusión del derecho de suscripción preferente.
- 6.- Informe expedido por la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid en relación con la aportación no dineraria para el aumento del capital social de Vallehermoso, S.A.
- 7.- Informes expedidos por CB Richard Ellis sobre los activos inmobiliarios de Testa Inmuebles en Renta, S.A. y Vallehermoso, S.A. a 31 de diciembre de 1999.
- 8.- Informes emitidos por Santander Central Hispano Investment, S.A. y Goldman Sachs International sobre la equidad de la contraprestación ofrecida en la presente Oferta.
- 9.- Garantía de la presente Oferta.
- 10.- Modelo de anuncio público de la presente Oferta.
- 11.- Carta de Títulos de Renta Fija, S.A. acreditativa de su compromiso de adquisición de los Picos.
- 12.- Garantía relativa a la adquisición de los Picos.
- 13.- Carta de aceptación de Santander Central Hispano Investments, S.A. como entidad agente.
- 14.- Comunicaciones relativas a la operación de concentración que supone la presente Oferta.
- 15.- Cuentas anuales auditadas relativas al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2000 de Vallehermoso, S.A.
- 16.- Cuentas anuales auditadas relativas al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2000 de Prima Inmobiliaria, S.A. y Grupo Prima Inmobiliaria.
- 17.- Cuentas anuales auditadas relativas al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2000 de Vallehermoso, S.A. y sociedades dependientes.
- 18.- Cuentas auditadas proforma del grupo Vallehermoso-Testa correspondiente al ejercicio 2000.
- 19.- Certificado de litigios.

VALLEHERMOSO, S.A.
TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.

CAPITULO I

ELEMENTOS SUBJETIVOS DE LA OFERTA

CAPÍTULO I

ELEMENTOS SUBJETIVOS DE LA OFERTA

I.1.- Denominación y domicilio de la sociedad afectada.

La sociedad afectada por la presente Oferta Pública de Adquisición de acciones es TESTA Inmuebles en Renta, S.A. (antes “Prima Inmobiliaria, S.A.”) con domicilio en Madrid, c/ Alcalá nº 44, con Código de Identificación A-08356727, constituida por tiempo indefinido mediante escritura autorizada por el Notario de Barcelona Don Luis Roca Sastre Muncunill el 30 de septiembre de 1974, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 3940, general, 3178, Sección 3ª Folio 167 y 176, hoja número 30.402 (en adelante también referida como la “Sociedad Afectada” o “Testa”).

Tras la fusión por absorción de Vallehermoso Renta, S.A. Unipersonal por Testa elevada a escritura pública mediante escritura autorizada por el Notario de Madrid D. José Aristónico García Sánchez el 24 de enero de 2001 e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 25 de enero de 2001, el capital social de la Sociedad Afectada ha quedado establecido en 692.854.728 euros, representado mediante 115.475.788 acciones ordinarias de 6 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas, representadas mediante anotaciones en cuenta y admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona.

El objeto social de Testa, según señala el artículo 2 de sus estatutos sociales, consiste en la promoción y desarrollo de proyectos urbanísticos, la compra, venta, administración, arrendamiento y explotación, bajo cualquier forma o modalidad, de fincas rústicas o urbanas; y la realización de toda clase de operaciones inmobiliarias, todo ello directamente o participando en el capital de otras Sociedades con objeto idéntico o análogo.

I.2.- Denominación, domicilio y objeto social de la sociedad oferente.

La sociedad oferente en la presente Oferta Pública de Adquisición es Vallehermoso, S.A. (en adelante también referida como “Vallehermoso” o la “Sociedad Oferente”), con domicilio social en Madrid, Paseo de la Castellana, 83-85, con N.I.F. A-28013811.

Vallehermoso fue constituida, por tiempo indefinido, en su antigua denominación de “Compañía Madrileña de Contratación y Transportes, S.A.”, por escritura

pública otorgada el día 5 de julio de 1921 ante el Notario de Madrid D. Anastasio Herrero Muro, bajo el número 1.234 de orden de su protocolo. Vallehermoso cambió su nombre por el actual mediante escritura pública otorgada el 29 de enero de 1953, ante el Notario de Madrid, D. José Luis Díez Pastor, número 137 de orden de su protocolo, cuya inscripción en el Registro Mercantil se efectuó el 17 de Febrero de 1953, tomo 769 general, 327 de la sección 3ª, del Libro de Sociedades, folio 11 hoja nº. 4.571, inscripción 6ª.

Su objeto social, conforme a lo señalado en el artículo 2 de los estatutos sociales de Vallehermoso, comprende las siguientes actividades:

a) La adquisición y construcción de fincas urbanas para su explotación en forma de arriendo o para su enajenación.

b) La rehabilitación de edificios para su ulterior arrendamiento o enajenación.

c) La compraventa de terrenos, derechos de edificación y unidades de aprovechamiento urbanístico, así como su ordenación, transformación, urbanización, parcelación, reparcelación, compensación, etc., y posterior edificación, en su caso, interviniendo en todo el proceso urbanístico hasta su culminación por la edificación.

d) La administración, la conservación, el mantenimiento y, en general, todo lo relacionado con las instalaciones y los servicios de fincas urbanas, así como los terrenos, infraestructuras, obras e instalaciones de urbanización que correspondan a los mismos en virtud del planeamiento urbanístico, ya sea por cuenta propia o ajena, y a la prestación de servicios de arquitectura, ingeniería y urbanismo relacionados con dichas fincas urbanas, o con su propiedad.

Las actividades integrantes del objeto social descrito en los apartados anteriores podrán ser también desarrolladas directamente, a través de la participación en otras entidades o en sociedades con objetos idénticos o análogos.

Los sectores principales de la clasificación nacional de actividades económicas en que se encuadra Vallehermoso son: 70.111 - Promoción inmobiliaria de viviendas y 70.201 - Alquiler de viviendas.

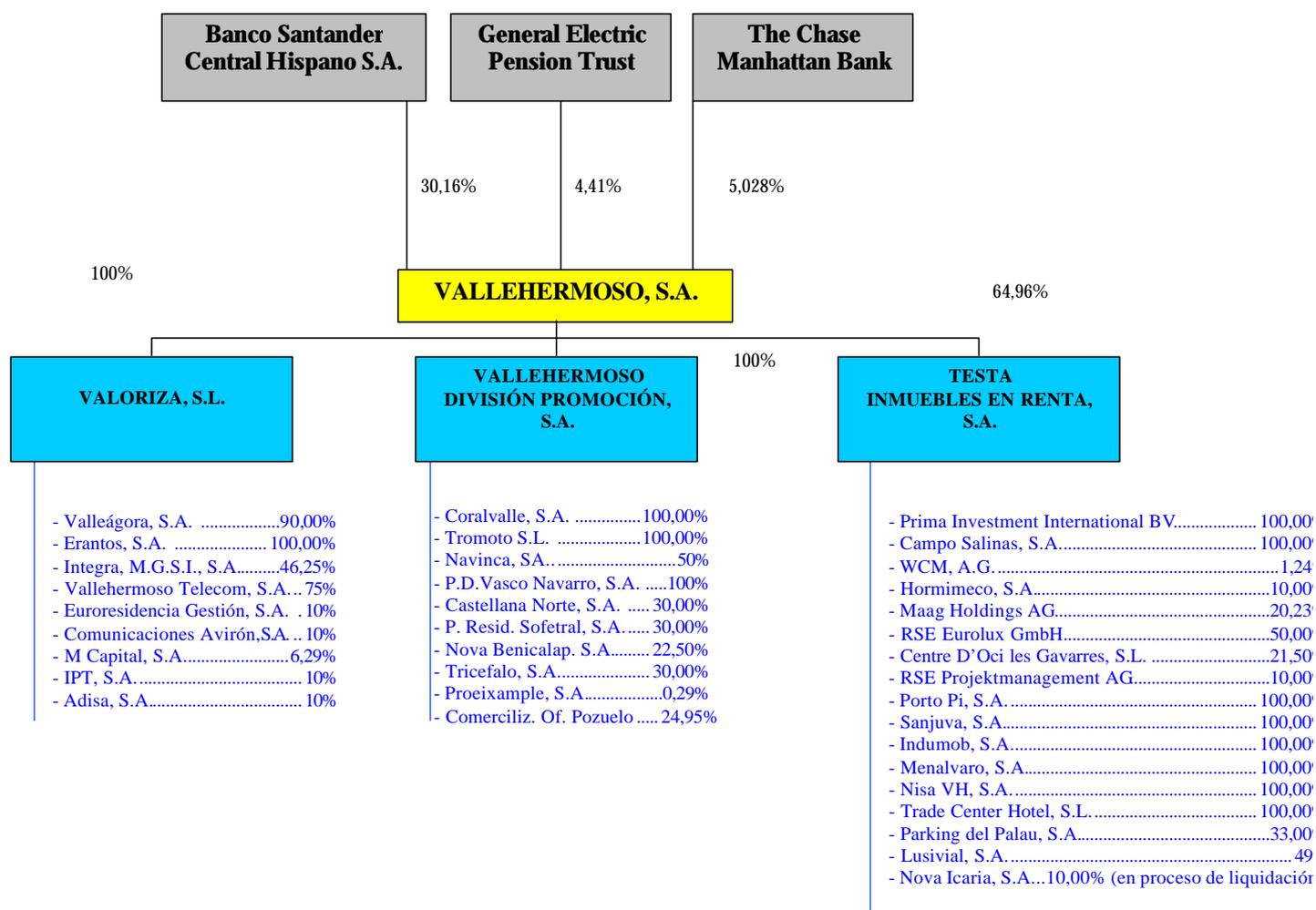
El capital social de la Sociedad Oferente a la fecha del presente Folleto asciende a 129.063.030 euros, y se encuentra representado por 129.063.030 acciones de 1 euro de valor nominal, cada una, totalmente suscritas y desembolsadas y representadas mediante anotaciones en cuenta. Todas las acciones son de la misma clase y serie, de un valor nominal de un euro, están totalmente suscritas y desembolsadas y tienen los mismos derechos políticos y económicos.

Las acciones de Vallehermoso están representadas mediante anotaciones en cuenta, siendo el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, la entidad encargada de su registro contable.

Como Anexo nº 1 se adjunta certificación acreditativa de la constitución de la Sociedad Oferente y de las posteriores modificaciones estatutarias.

3. Entidades que pertenecen al mismo grupo que la Sociedad Oferente, con indicación de la estructura del grupo.

Vallehermoso es la cabecera de un grupo en el que, a fecha 31 de enero de 2001 se integraban las siguientes sociedades:



Ninguna persona tiene el control de Vallehermoso de conformidad con lo dispuesto en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores.

I.4.- Personas responsables del Folleto.

Asume la responsabilidad del contenido del presente Folleto, en nombre y representación de la Sociedad, el Secretario-Vocal del Consejo de Administración de la misma, D. Carlos Díaz Lladó, mayor de edad, casado, de nacionalidad española con domicilio a estos efectos en Madrid, Paseo de la Castellana 83-85, con D.N.I. y N.I.F. 4.327, quien declara que los datos e informaciones comprendidos en él son verídicos y que no existen omisiones que puedan alterar la apreciación de dichos datos e informaciones ni se omite ninguna otra información relevante.

Conforme dispone el último párrafo del art. 92 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, la incorporación a los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) del Folleto Explicativo y documentos complementarios sólo implicará el reconocimiento de que aquellos contienen toda la información requerida por las normas que fijan su contenido, sin que implique recomendación de la aceptación de la oferta a que el mismo se refiere ni pronunciamiento alguno sobre la solvencia de la Sociedad Oferente, y en ningún caso determinará responsabilidad de la CNMV por la falta de veracidad de la información en ellos contenida.

I.5.- Relación de valores de la sociedad afectada de los que son titulares, directa o indirectamente, la Sociedad Oferente, las sociedades de su grupo, los miembros de su órgano de administración u otras personas que actúen por cuenta del Oferente o concertadamente con él, con indicación de los derechos de voto correspondientes a los valores y de la fecha y precio de los adquiridos en los últimos doce meses.

a) Participación de la Sociedad Oferente en la Sociedad Afectada.-

La Sociedad Oferente es titular de 75.011.648 acciones representativas de un 64,96% del capital social de Testa.

Las citadas acciones titularidad de Vallehermoso fueron emitidas por Testa y suscritas por Vallehermoso, como consecuencia de la fusión entre dicha sociedad y Vallehermoso Renta, S.A. Unipersonal mediante la absorción de esta por aquella. El tipo de canje de dicha fusión, determinado sobre la base de los valores reales de los patrimonios sociales de las sociedades participantes en la misma fue el de 24 acciones de nueva emisión de Testa, por cada 26 acciones de Vallehermoso Renta, S.A. Unipersonal. Dicha fusión fue acordada por las Juntas Generales de Accionistas de Testa y de Vallehermoso Renta, S.A. Unipersonal celebradas ambas el

30 de noviembre de 2000, respectivamente, elevada a público mediante escritura autorizada por el Notario de Madrid D. José Aristónico García Sánchez el 25 de enero de 2001 con el número 233 de orden de su protocolo e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid con fecha 25 de enero de 2001.

La descripción de la mencionada fusión se contiene en el Folleto Informativo de la emisión de acciones de Testa como consecuencia de la citada fusión, que fue verificado e inscrito en los registros oficiales de la CNMV con fecha 23 de enero de 2001 con el número 3460 de registro oficial de la CNMV.

Con anterioridad a la fusión de Testa y Vallehermoso Renta, S.A. Unipersonal, ni Vallehermoso ni ninguna de sus sociedades filiales poseían acciones representativas del capital social de Testa.

b) Participación de los consejeros de la Sociedad Oferente en la Sociedad Afectada.-

A la fecha del presente Folleto Explicativo ninguno de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Oferente ni de las sociedades de su grupo es titular de acciones de la Sociedad Afectada, a excepción de D. Juan Fernando Gómez Hall quien posee 715.000 acciones representativas de un 0,62% del capital social de Testa, y no ha adquirido acciones desde el día 9 de junio de 1999 hasta la fecha del presente Folleto Explicativo.

c) Participación de los consejeros de Testa en el capital social de dicha sociedad.-

Según los datos proporcionados por los consejeros de la Sociedad Afectada, estos son titulares a la fecha del presente Folleto explicativo de las acciones de Testa que se contienen en el siguiente cuadro:

PARTICIPACIÓN DE CONSEJEROS DE TESTA EN DICHA SOCIEDAD		
CONSEJERO	PARTICIPACIÓN	
	Número de accs.	Porcentaje
Gómez Hall, Juan Fernando	715.000	0,62%
Pirosto Real Estate, S.A.	6.100.000	5,287%
Dr. Lutz R. Ristow (*)	6700.474	5,80%

(*)En representación de RSE GRUNDBESITZ BETEILUNGUN, S.A.G., sociedad propiedad de la sociedad alemana WCM en más de un 50%.

Ninguno de los consejeros de Testa ha realizado operaciones con acciones de Testa en el periodo comprendido entre el 9 de junio de 1999 y la fecha del presente Folleto Explicativo. No obstante, RSE AG, sociedad a la que representa Dr. Lutz R. Ristow, ha realizado las siguientes adquisiciones de acciones de Testa:

Nº acciones	Fecha	Precio medio	Total coste
5.282.248	Desde 9/1998 hasta 03/2000	8,40	48.957.283
872.226	Desde 03/2000 hasta 07/2000	8,847	7.716.583

d) Participación de Testa en el capital social de Vallehermoso.-

A la fecha del presente Folleto Explicativo, ni Testa ni las sociedades de su grupo son titulares de acciones representativas del capital social de Vallehermoso ni han realizado operaciones con acciones de Vallehermoso con posterioridad al 9 de junio de 1999.

e) Participación de los consejeros de Testa en el capital social de Vallehermoso.-

Ninguno de los consejeros de Testa ni de las sociedades de su grupo han realizado operaciones con acciones de Vallehermoso en el periodo comprendido entre el 9 de junio de 1999 y la fecha del presente Folleto Explicativo, ni son titulares de acciones de Vallehermoso a la fecha del presente Folleto.

No existen personas que actúen por cuenta de la Sociedad Oferente o concertadamente con ella que posean acciones de Testa o que hayan realizado operaciones con acciones de la Sociedad Afectada en el periodo comprendido entre el 9 de junio de 1999 y la fecha del presente Folleto Explicativo.

f) Adquisición de acciones propias por Testa.-

En el periodo comprendido entre el 9 de junio de 1999 y la fecha del presente Folleto Explicativo Testa realizó las siguientes operaciones sobre acciones propias:

DÍA	% Capital Social	NÚMERO TÍTULOS	EFFECTIVO (pesetas)	Coste Medio de Adquisición (Euros)
COMPRAS				
10/06/99	0,15%	61.710	73.413.912	7,15
16/06/99	0,01%	4.425	5.374.534	7,30
18/06/99	0,01%	3.973	4.847.365	7,33
23/06/99	0,01%	4.000	4.829.733	7,26
24/06/99	0,01%	4.500	5.436.975	7,26
25/06/99	0,01%	4.500	5.427.972	7,25
29/06/99	0,20%	79.000	93.983.132	7,15
29/06/99	0,30%	121.000	143.948.848	7,15
06/10/99	0,02%	8.524	11.783.501	8,31
13/10/99	0,01%	5.985	8.255.624	8,29
14/10/99	0,05%	19.798	27.301.197	8,29
19/10/99	0,01%	4.000	5.524.015	8,30
21/10/99	0,01%	5.541	7.652.142	8,30
26/10/99	0,03%	10.840	14.939.566	8,28
27/10/99	0,01%	4.118	5.668.432	8,27
28/10/99	0,05%	20.000	27.571.546	8,29

DÍA	% Capital Social	NÚMERO TÍTULOS	EFFECTIVO (pesetas)	Coste Medio de Adquisición (Euros)
COMPRAS				
29/10/99	0,49%	200.000	269.545.320	8,10
11/11/99	0,01%	2.500	3.452.510	8,30
15/11/99	0,10%	40.000	55.107.043	8,28
15/12/99	0,00%	951	1.313.335	8,30
16/12/99	0,00%	814	1.124.137	8,30
17/12/99	0,04%	15.000	20.715.057	8,30
29/12/99	0,01%	4.144	5.720.078	8,30
29/12/99	0,49%	200.000	276.200.760	8,30
04/01/00	0,01%	6.000	8.285.524	8,30
18/01/00	0,05%	22.000	30.382.084	8,30
19/01/00	0,02%	6.295	8.661.997	8,27
20/01/00	0,00%	474	654.596	8,30
01/02/00	0,09%	36.625	51.269.558	8,41
04/02/00	0,14%	57.526	80.933.736	8,46
07/02/00	0,08%	34.119	48.029.866	8,46
08/02/00	0,01%	3.515	4.971.198	8,50
09/02/00	0,01%	4.078	5.748.036	8,47
10/02/00	0,02%	7.520	10.587.790	8,46
11/02/00	0,05%	20.680	29.027.143	8,44
14/02/00	0,03%	12.222	16.883.254	8,30
14/02/00	0,02%	8.000	10.981.476	8,25
14/02/00	0,02%	9.396	12.989.755	8,31
15/02/00	0,02%	8.010	11.211.189	8,41
15/02/00	0,03%	12.896	17.734.285	8,26
16/02/00	0,05%	18.253	25.427.872	8,37
16/02/00	0,02%	9.780	13.420.861	8,25
17/02/00	0,08%	31.356	44.259.049	8,48
17/02/00	0,09%	35.639	49.796.292	8,40
18/02/00	0,01%	4.361	6.131.399	8,45
18/02/00	0,08%	30.405	43.001.214	8,50
21/02/00	0,05%	20.821	29.234.771	8,44
21/02/00	0,02%	7.976	11.279.929	8,50
22/02/00	0,03%	10.750	15.203.521	8,50
23/02/00	0,02%	10.000	14.109.533	8,48
23/02/00	0,02%	10.000	14.134.491	8,50
24/02/00	0,23%	93.268	131.907.160	8,50
24/02/00	0,00%	475	663.880	8,40
28/02/00	0,05%	19.729	27.902.350	8,50
29/02/00	0,05%	18.320	25.992.130	8,53
01/03/00	0,02%	9.772	13.857.253	8,52
01/03/00	0,03%	12.266	17.543.507	8,60
02/03/00	0,02%	8.747	12.539.713	8,62
02/03/00	0,02%	6.550	9.456.632	8,68
05/04/00	0,03%	13.658	19.778.736	8,70
05/04/00	0,04%	16.945	24.439.666	8,67
06/04/00	0,00%	1.500	2.158.858	8,65
07/04/00	0,00%	1.625	2.365.801	8,75
10/04/00	0,02%	10.000	14.558.775	8,75
10/04/00	0,02%	9.871	14.363.569	8,75
11/04/00	0,01%	4.563	6.591.027	8,68
12/04/00	0,02%	9.750	14.078.335	8,68
14/04/00	0,00%	400	582.351	8,75
17/04/00	0,00%	350	509.557	8,75
18/04/00	0,01%	3.000	4.342.675	8,70
26/04/00	0,00%	500	746.241	8,97
08/05/00	0,00%	500	736.258	8,85
09/05/00	0,02%	7.029	10.120.540	8,65
10/05/00	0,01%	2.150	3.131.468	8,75

DÍA	% Capital Social	NÚMERO TÍTULOS	EFFECTIVO (pesetas)	Coste Medio de Adquisición (Euros)
COMPRAS				
11/05/00	0,02%	8.607	12.395.675	8,66
15/05/00	0,00%	720	1.042.242	8,70
17/05/00	0,02%	8.999	13.026.576	8,70
18/05/00	0,11%	45.740	65.824.574	8,65
19/05/00	0,01%	2.351	3.403.209	8,70
19/05/00	0,01%	2.053	2.937.678	8,60
22/05/00	0,02%	9.750	14.178.525	8,74
22/05/00	0,00%	1.000	1.447.558	8,70
23/05/00	0,00%	1.718	2.458.320	8,60
23/05/00	0,01%	3.331	4.766.393	8,60
24/05/00	0,01%	4.683	6.767.093	8,68
29/05/00	0,01%	3.631	0	0,00
30/05/00	0,00%	505	731.017	8,70
30/05/00	0,00%	100	145.588	8,75
31/05/00	0,00%	500	722.947	8,69
22/06/00	0,00%	1.000	1.778.666	10,69
29/06/00	0,00%	1.000	1.773.675	10,66
TOTAL COMPRAS	3,98%	1.610.676	2.185.253.372	8,15

DÍA	% Capital Social	NÚMERO TÍTULOS	EFFECTIVO (pesetas)	Coste Medio de Adquisición (Euros)
VENTAS				
14/07/99	-1,41%	-572.408	-663.707.076	6,97
02/02/00	-0,99%	-400.000	-510.360.000	7,67
10/02/00	-0,48%	-196.225	-253.522.700	7,77
25/02/200	-0,50%	-201.000	-268.013.400	8,01
22/03/00	-0,54%	-216.551	-290.459.856	8,06
23/03/00	-0,09%	-36.263	-48.639.562	8,06
12/04/00	-0,12%	-47.000	-63.487.600	8,12
18/04/00	0,00%	-100	-135.240	8,13
25/04/00	-0,02%	-7.330	-9.901.364	8,12
26/04/00	-0,04%	-17.732	-23.952.386	8,12
30/05/00	0,00%	-500	-682.850	8,21
30/05/00	0,00%	-100	-136.580	8,21
31/05/00	0,00%	-500	-682.950	8,21
02/06/00	0,00%	-500	-682.950	8,21
07/06/00	0,00%	-500	-682.950	8,21
08/06/00	-0,02%	-7.000	-9.561.300	8,21
09/06/00	-0,03%	-13.610	-18.589.899	8,21
23/06/00	0,00%	-1.000	-1.778.666	10,69
29/06/00	0,00%	-1.000	-1.773.675	10,66
26/07/00	-0,04%	-17.022	-29.992.621	10,59
26/07/00	-0,08%	-31.733	-55.913.280	10,59
28/07/00	-0,05%	-20.000	-35.497.114	10,67
03/08/00	0,00%	-2.000	-3.546.938	10,66
04/08/00	-0,01%	-4.000	-7.096.181	10,66
08/08/00	-0,01%	-5.902	-10.420.805	10,61
TOTAL VENTAS	4,45%	-1.799.976	-2.309.217.943	7,71

I.6.- Eventuales acuerdos entre la sociedad oferente y los miembros del órgano de administración de la sociedad afectada. Ventajas específicas que el oferente haya reservado a dichos miembros.

No existen acuerdos con los Sres. Consejeros de la Sociedad Afectada ni tampoco se han reservado ventajas ni privilegios específicos a los mismos, a excepción de lo que se menciona a continuación.

Vallehermoso y Testa suscribieron un Protocolo de Integración de las actividades de renta de ambas compañías, que fue ratificado por los Consejos de Administración de ambas sociedades celebrados el día 13 de julio de 2000 y suscrito por sus respectivos Presidentes en la misma fecha, resumidamente se describe a continuación:

a) *Filialización*: La Junta General de accionistas de la Sociedad Oferente celebrada el 28 de julio autorizó una nueva estructura organizativa, en cuya virtud las actividades de (i) arrendamiento de bienes inmuebles, (ii) promoción inmobiliaria y (iii) servicios, que la sociedad realizaba directamente, se llevasen a cabo por medio de tres filiales íntegramente participadas. En ejercicio de esta autorización, el Consejo de Administración de la Sociedad acordó, en su reunión celebrada en la misma fecha, la aportación de la rama de actividad de arrendamiento a la mercantil Vallehermoso Renta, S.A. Unipersonal, sociedad íntegramente participada, en desembolso de una ampliación de capital acordada en la misma. La aportación se elevó a escritura pública el 18 de agosto y se inscribió en el Registro Mercantil el día 26 del mismo mes y año.

b) *Fusión por absorción*: Con posterioridad, los Consejos de Administración de Testa y Vallehermoso Renta, S.A. Unipersonal aprobaron el 25 de septiembre de 2000 el Proyecto de Fusión de ambas sociedades, por absorción de la segunda por la primera y el Protocolo de fusión, que tiene por objeto establecer el procedimiento acordado por dichas sociedades para su fusión. El Proyecto, que fue asimismo ratificado por el Consejo de Administración de la Sociedad Oferente en su reunión celebrada en la misma fecha, fue aprobado por las Juntas Generales de las sociedades fusionadas celebradas el pasado día 30 de noviembre.

El citado Protocolo de Integración contemplaba asimismo la Oferta Pública de Adquisición objeto del presente Folleto Explicativo, en los términos en que la misma es formulada, como culminación del proceso de integración de las actividades de Testa y Vallehermoso.

Por último, de acuerdo con lo señalado en el Protocolo de Integración, D. Juan Fernando Gómez Hall permanece como Presidente Ejecutivo de Testa y ha sido nombrado por la Junta General de Accionistas de Vallehermoso como consejero de dicha sociedad, D. Fernando Rodríguez-Avial ha sido designado Consejero Delegado de Testa y D. Luis López de Herrera-Oria continua como Consejero

Director General de Testa. Asimismo, se han mantenido como consejeros de Testa a Pirosto Real State (quien se encuentra representada en el Consejo de Administración por D. José Pérez Díaz) y a Lutz R. Ristow (en representación de RSE GRUNDBESITZ BETEILUNGUN, S.A.G., sociedad propiedad de la sociedad alemana WCM).

Al margen de lo señalado con anterioridad, la Sociedad Oferente no ha alcanzado acuerdo alguno con los consejeros de Testa ni les ha reservado ventaja específica alguna.

No existen acuerdos o pactos de cualquier naturaleza con accionistas o administradores de Testa ni con la propia sociedad al margen de los mencionados en el presente apartado.

I.7.- Información sobre la actividad y situación económico-financiera de la Sociedad Oferente con identificación de su patrimonio, cifra de negocios, activos totales, endeudamiento y resultados, y referencia expresa a cualquier salvedad o indicación relevante que conste en los informes de auditoría en relación con ellos, referida a Vallehermoso.

En los capítulos VII y VIII del presente Folleto se contiene una descripción detallada de la actividad y situación económico-financiera de la Sociedad Oferente de los ejercicios 1998,1999 y 2000 y del proforma consolidado del Grupo consolidado Vallehermoso-Testa de los ejercicios 2000 y 1999 (este último no auditado).

Los informes de Auditoría de las Cuentas Anuales individuales de Vallehermoso y Consolidados del Grupo Vallehermoso no han recogido en los ejercicios 1998, 1999 ó 2000 salvedad alguna, ni tampoco el proforma auditado del grupo consolidado Vallehermoso-Testa del ejercicio 2000.

A continuación se indican los datos básicos que resultan del proforma consolidado del Grupo Vallehermoso-Testa:

Datos en millones de Pesetas	2000	1999*
Patrimonio Neto	149.955	142.358
Cifra de Negocios	85.970	65.826
Total Activos	409.889	336.721
Total Deuda	254.855	189.528
Resultado Neto	17.866	12.341

* no auditado

VALLEHERMOSO, S.A.
TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.

CAPITULO II

ELEMENTOS OBJETIVOS DE LA OFERTA

CAPÍTULO II

ELEMENTOS OBJETIVOS DE LA OFERTA

II.1.- Valores a los que se extiende la Oferta.

La Oferta Pública se dirige a la adquisición del 100% de las acciones de Testa.

Dado que el capital social de la Sociedad Afectada está constituido por 115.475.788 acciones de seis euros de valor nominal cada una de ellas, de las que 75.011.648, representativas del 64,96% del capital social de Testa son titularidad de Vallehermoso, la presente Oferta Pública se dirige a un total de 40.464.140 acciones de Testa, representativas del 35,04 % de su capital social.

Las acciones representativas del capital social de Testa se encuentran admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y se negocian a través del Sistema de Interconexión Bursátil.

La transmisión de las acciones se realizará con todos los derechos políticos y económicos inherentes a los valores. Asimismo, las acciones a las que se extiende la presente Oferta habrán de ser transmitidas por la persona legitimada para ello, libres de cualesquiera cargas, gravámenes o derechos en favor de terceros, de modo que la propiedad que adquiera la Sociedad Oferente sea irreivindicable conforme a lo señalado en el artículo 9 de la Ley del Mercado de Valores.

No existen otros valores distintos de las acciones a los que, de acuerdo con la normativa aplicable, deba dirigirse la Oferta.

Las 75.011.648 acciones representativas del capital social de Testa propiedad de la Sociedad Oferente no acudirán a la Oferta Pública y han sido objeto de inmovilización. Como Anexo nº 2 al presente Folleto Explicativo se contiene el certificado de inmovilización de las referidas acciones expedido por la entidad Santander Central Hispano Investment, S.A.

II.2.- Contraprestación ofrecida por los valores.

- (i) Por cada 20 acciones de Testa de seis euros de valor nominal que acudan a la presente Oferta Pública, la contraprestación consistirá en:
 - (i) un importe en metálico igual a 7 euros por acción, y

- (ii) 13 acciones de nueva emisión de la Sociedad Oferente de un euro de valor nominal, de la misma clase y serie que las que están actualmente en circulación, con plenos derechos económicos y políticos desde la fecha de su emisión. Se hace constar que las nuevas acciones de Vallehermoso no tendrán derecho a cobrar los dividendos que se acuerden con anterioridad a su emisión pero sí los que se acuerden con posterioridad a la misma.

La contraprestación total de la Oferta Pública, en el supuesto de que esta resultara íntegramente aceptada, alcanzará los doscientos ochenta y tres millones doscientos cuarenta y ocho mil novecientos ochenta (283.248.980) euros y veintiséis millones trescientas una mil seiscientas noventa y una (26.301.691) acciones de nueva emisión de Vallehermoso.

Se hace constar expresamente que Vallehermoso únicamente aceptará el canje de un número de acciones de Testa equivalente a un número entero de acciones de Vallehermoso de acuerdo con la ecuación de canje establecida. Por otra parte, TÍTULOS DE RENTA FIJA, S.A. (en adelante, “TRF”), actuando en nombre y por cuenta propia, adquirirá y pagará los Picos (tal y como se definen en el párrafo siguiente) a aquellos accionistas de Testa que sean titulares de un número de acciones no superior a una (1) o que no sea múltiplo de veinte (20).

Las acciones de Testa que excedan de un múltiplo de $\frac{20}{13}$ (1,538462), o que no alcancen la citada cifra, según se evidencie en las declaraciones que se presenten, tendrán la consideración de picos (en adelante, “Picos”) y serán adquiridos por TRF en las condiciones previstas en el apartado III.2.2 del Capítulo III del presente Folleto Explicativo. El adquirente de los Picos sumará las acciones o cuotas de acciones de Testa así adquiridas y recibirá, como cualquier aceptante de la Oferta, las acciones de Vallehermoso de nueva emisión que correspondan a las acciones o cuotas de acciones de Testa que presente para su canje.

- (ii) De conformidad con los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas de Vallehermoso en su reunión de fecha 30 de noviembre de 2000, el Consejo de Administración, con facultad expresa de sustitución solidariamente en D. solidariamente en D. Antonio Amusátegui y de la Cierva, Presidente de la Sociedad, D. Emilio Novela Berlín, Vicepresidente Primero y Consejero Delegado de la misma y en D. Carlos Díaz Lladó, Secretario General y del Consejo, determinará el importe definitivo del aumento de capital social dentro del máximo acordado por la mencionada Junta General de Accionistas, en atención a la ecuación de canje establecida para la presente Oferta Pública de Adquisición de acciones de Testa en función de las aceptaciones recibidas.

Se adjuntan como Anexo nº 3 certificaciones emitidas por el Secretario del Consejo de Administración de Vallehermoso relativas a los acuerdos adoptados

por la Junta General de Accionistas de fecha 30 de noviembre de 2000 y el Consejo de Administración en su sesión de 30 de octubre. Asimismo, se adjunta como Anexo nº 4 copia del informe de administradores de Vallehermoso relativo al aumento de capital necesario para atender la contraprestación de la Oferta y a las aportaciones no dinerarias que se entregarán como contraprestación de las acciones de nueva emisión de Vallehermoso, elaborado a los efectos establecidos en los artículos 144, 152 y 155 de la Ley de Sociedades Anónimas, y aprobado por el Consejo de Administración de la Sociedad Oferente el 31 de octubre de 2000.

- (iii) De conformidad con lo dispuesto en el artículo 10.6 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, no existe derecho de suscripción preferente contemplado en el artículo 158 de la Ley de Sociedades Anónimas para los accionistas de Vallehermoso, respecto de las acciones que se emitan como consecuencia de la ampliación de capital acordada por la referida Junta General de Accionistas de la Sociedad Oferente. No obstante lo anterior y el hecho de que no resulta de aplicación lo dispuesto en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas sobre la exclusión de dicho derecho de suscripción preferente, el Consejo de Administración consideró oportuno, con el ánimo de no privar a los accionistas de la Sociedad de toda la información que pudiera resultarles útil para la determinación del sentido de su voto, solicitar al Auditor de cuentas de la Sociedad la emisión de un informe con contenido análogo al informe previsto en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas. Dicho informe se adjunta como Anexo nº 5.
- (iv) El Consejo de Administración de Vallehermoso solicitó el nombramiento del experto independiente previsto en el artículo 38 de la vigente Ley de Sociedades Anónimas, con la finalidad de que redacte el preceptivo informe en relación con el aumento de capital por aportaciones no dinerarias. A estos efectos, el Registro Mercantil de Madrid nombró a la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid como experto independiente, quien emitió su informe con fecha 14 de febrero de 2001. Dicho informe se adjunta como Anexo nº6 al presente Folleto Explicativo.
- (v) Igualmente, el Consejo de Administración de Vallehermoso ha asumido el compromiso expreso de solicitar la admisión a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), todo ello en un plazo máximo de tres meses desde la publicación del resultado de la Oferta Pública, según resulta de la certificación que se adjunta como Anexo nº 3.

Se hace constar expresamente que Vallehermoso realizará sus mejores esfuerzos para que las nuevas acciones a emitir como contraprestación de la presente Oferta se admitan a cotización en el plazo más breve posible desde la fecha de publicación del resultado de la Oferta. En tal sentido, tal y como se prevé en el apartado III.2.3. siguiente, se tiene la intención de que las nuevas acciones de

Vallehermoso emitidas en contraprestación de la Oferta sean admitidas a cotización en el plazo máximo previsto de seis (6) días hábiles, salvo imprevistos, desde la inscripción de las mismas como anotaciones en cuenta en el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A.

- (vi) En el supuesto de que durante el plazo de aceptación de la Oferta, Vallehermoso o Testa acordasen una modificación de su capital social, del valor nominal o cualquier otra característica de sus títulos o de los derechos que corresponden a éstos, emitiera obligaciones u otros valores convertibles en acciones o que den derecho a su adquisición o suscripción, o adoptara cualquier otra medida que afectase al valor de las acciones objeto de la presente Oferta Pública de Adquisición en la fecha de presentación de la misma, se ajustará el precio ofrecido, con la autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en los términos establecidos en el artículo 22 del Real Decreto 1.197/1991, de 26 de julio, de manera que se mantenga la equivalencia de las prestaciones inicialmente previstas en la Oferta. En todo caso, se asegurará la igualdad de trato de los titulares de valores que se encuentren en iguales circunstancias que aquellos a los que se dirija la Oferta.

II.3.- Justificación y métodos empleados para la determinación de la ecuación de canje.

Para la determinación de la contraprestación propuesta, el Consejo de Administración de Vallehermoso ha contado con la colaboración de Santander Central Hispano Investment, S.A., en su condición de asesor financiero.

Para la determinación de la contraprestación propuesta el Consejo de Administración de Vallehermoso, asesorado por Santander Central Hispano Investment, S.A., ha procedido a valorar Testa sobre la base de su valor liquidativo a 31 de diciembre de 1999 ("*net asset value*") calculando el valor de sus activos inmobiliarios a dicha fecha, sumando a los recursos propios las plusvalías latentes en los inmuebles y restando a la cantidad resultante los impuestos que, en su caso, habría que pagar por la realización de las mencionadas plusvalías. La valoración de los activos inmobiliarios de Testa a 31 de diciembre de 1999, que se adjunta como Anexo nº 7, ha sido realizada por la compañía CB Richard Ellis, S.A.

Así, la contraprestación está basada:

- (i) en la cotización de la acción de Vallehermoso de 6,85 euros con las magnitudes aplicadas en la fecha del acuerdo de la operación a fecha de 9 de junio de 2000, y

- (ii) en la determinación del valor de Testa, de 77.106* millones de pesetas, asignado por Vallehermoso basándose en el informe de valoración de los activos de Testa a 31 de diciembre de 1999 realizado por CB Richard Ellis, y de conformidad con los acuerdos alcanzados en relación con la integración de Testa y Vallehermoso por los Consejos de Administración de ambas entidades. Dicha valoración fue verificada por Arthur Andersen como experto independiente que actuó en la fusión de Testa y Vallehermoso Renta, S.A. Unipersonal, si bien la valoración que se asignó a Testa a los efectos de la referida fusión fue de 77.897 millones de pesetas. Dicha cifra resultó de la valoración de Testa a 31 de agosto de 2000, considerando su situación patrimonial contable y las plusvalías tácitas de los activos a tal fecha a partir del valor neto contable a 31 de agosto de 2000 y el valor de mercado calculado por CB Richard Ellis a 31 de diciembre de 1999.

* Bases de cálculo del valor de Testa utilizado en el acuerdo de 9 de junio de 2000

	M de ptas.
Recursos propios a 31-12-1999	41.028
- Dividendo abril 2000	(1.619)
Plusvalías tácitas de los activos	43.625
Efecto fiscal neto	(5.743)
	<u>77.291*</u>

* Este valor se ajustó en la fecha del acuerdo a efectos de establecer valores enteros en la contraprestación a pagar por el accionista de Testa; como consecuencia, la contraprestación total, valorando la parte de pago en metálico y la parte en acciones de Vallehermoso según su cotización del día 9 de junio de 2000 ascendía a 77.106 M de Ptas.

Por acuerdo de las partes y para el supuesto en el que la Oferta propuesta fuese aceptada totalmente, se estableció una contraprestación mixta en la siguiente proporción:

		<u>Millones de Ptas.</u>
En efectivo	61%	47.129
En acciones de Vallehermoso	39%	29.977
Total		77.106

En consecuencia, la contraprestación ofrecida a cada acción de Testa en el momento del acuerdo se determinó de la siguiente forma:

- a) La contraprestación en metálico fue determinada del siguiente modo:

$$\frac{47.129}{40.464.140} = 1.164,7103 \text{ pts} = 7 \text{ euros /acción}$$

- b) La contraprestación en acciones de Vallehermoso se determinó como a continuación se describe:

$$20 \times \frac{29.977 / 6,85 \text{ euros} \times 166,386 \text{ Ptas.}}{40.464.140} = 13 (*)$$

(*) 13 acciones de Vallehermoso por cada 20 acciones de Testa

La referida contraprestación valorada en la fecha del acuerdo representaba una prima sobre la cotización de Testa de 20,5%.

Sobre la base de este criterio, y teniendo en consideración otros datos y documentos tales como las auditorías de la cuentas de Vallehermoso y Testa, sus memorias y sus comunicaciones a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, Santander Central Hispano Investment, S.A. ha realizado la valoración preliminar de las compañías que ha permitido al Consejo de Administración decidir la contraprestación propuesta y ha emitido un informe definitivo ("*fairness opinion*") que se incluye como Anexo nº 8 al presente Folleto explicativo. Santander Central Hispano Investment, S.A. concluye en el referido informe que "la relación de 13 acciones de Vallehermoso por cada 20 acciones de Prima Inmobiliaria y, adicionalmente, 7 euros por cada acción de Prima Inmobiliaria, propuesta por el Consejo de Administración de Vallehermoso, es equitativa desde un punto de vista financiero para los accionistas de la Compañía" (accionistas de Vallehermoso).

Asimismo, Goldman Sachs emitió un informe definitivo ("*fairness opinion*") que se incluye igualmente como Anexo nº 8 al presente Folleto Explicativo con fecha 12 de octubre de 2000. De conformidad con lo dispuesto en la "*Fairness Opinión*":

- (i) solamente se ha preparado para información del Consejo de Administración de Testa en relación con la transacción;
- (ii) la "*Fairness Opinión*" no constituye: a) ninguna recomendación sobre el sentido en el que los accionistas debieran haber votado respecto al aumento de capital de Testa o b) sobre si los accionistas de Testa deben o no aceptar la oferta de Vallehermoso;
- (iii) la "*Fairness Opinión*" fue emitida con fecha 12 de octubre de 2000 y por ello, sus consideraciones sólo se extenderán hasta la referida fecha, y
- (iv) desde la fecha de emisión de la "*Fairness Opinión*", Goldman Sachs no ha sido requerida por Testa para hacer ningún estudio o investigación de Testa en relación con tales hechos o circunstancias desde tal fecha.

Conforme a lo dispuesto anteriormente, Goldman Sachs considera que, a su juicio, que a la fecha de la "*Fairness Opinión*", el importe en metálico y las acciones

de Vallehermoso a recibir por los accionistas de acuerdo con la Oferta es equitativa desde un punto de vista financiero para los accionistas de Testa.

II.4.- Número máximo de acciones de la Sociedad Oferente que se emitirán como consecuencia de la Oferta. Derechos de las acciones emitidas en contraprestación.

(i) Número máximo de acciones de Vallehermoso que emitirá como contraprestación de la Oferta

Si la presente Oferta fuera aceptada en su integridad por los accionistas de Testa a los que se dirige, la Sociedad Oferente emitirá 26.301.691 acciones ordinarias de 1 euro de valor nominal cada una de ellas con una prima de emisión que será fijada por el Consejo de Administración en el momento de la ejecución del aumento de capital, pero que nunca podrá ser inferior a 4 euros de forma que el aumento nominal de capital social de la sociedad oferente ascendería a 26.301.691 euros con una prima de emisión no inferior a 105.206.764 euros (4 euros por acción).

(ii) Derechos de las nuevas acciones emitidas en contraprestación.

Las nuevas acciones gozarán de los mismos derechos políticos y económicos que las actualmente en circulación a partir de la fecha de emisión. No obstante, no tendrán derecho a percibir los dividendos que pudieran acordarse con cargo a los beneficios del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2000. No obstante lo anterior, se hace constar que Vallehermoso no tiene la intención de repartir dividendos con cargo al ejercicio 2000 al margen de los dividendos a cuenta repartidos durante el ejercicio 2000 con cargo a los beneficios del mismo ejercicio y que se detallan en el apartado X.2.2 del capítulo X del presente folleto explicativo.

II.5.- Número máximo y mínimo de valores a los que se extiende la Oferta.

No existe un número mínimo de valores a cuya adquisición se condicione la validez de la presente Oferta.

Como se ha señalado, el número de acciones de la Sociedad Afectada a las que se dirige la presente Oferta es de 40.464.140, que representa un 35,04 % de su capital social, siendo la oferente titular del 64,96% restante del capital de la Sociedad Afectada.

Dado que la Oferta está dirigida a la adquisición del 100% de las acciones de la Sociedad Afectada que no son propiedad de la Sociedad Oferente, no existirá prorrateo.

Desde la fecha de presentación de la presente Oferta y hasta la liquidación de la misma, la Sociedad Oferente se compromete a no adquirir por sí o por persona interpuesta acciones de la Sociedad Afectada sino en el marco de la referida Oferta y

con estricta sujeción a las condiciones y procedimientos establecidos en el presente Folleto Explicativo.

II.6.- Garantías constituidas por el oferente para la liquidación de la Oferta.

Con el fin de garantizar el pago de la parte de la contraprestación en metálico de las acciones que acepten la presente Oferta, la Sociedad Oferente, conforme dispone el art. 11.2 del Real Decreto 1.197/1991, ha presentado ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores un aval bancario emitido por Banco Santander Central Hispano, S.A. por un importe máximo de 283.321.451,93 de euros (47.140.723.100 pesetas) cifra que cubre íntegramente la parte de la contraprestación en metálico que deberá hacerse efectiva en el caso de que esta Oferta Pública de Adquisición sea aceptada por todos los titulares de las acciones a los que va dirigida. Dicho aval se adjunta como Anexo nº 9.

Por lo que respecta a la parte de la contraprestación en acciones, la CNMV no ha exigido caución a los administradores de Vallehermoso, en aplicación de lo previsto en el artículo 11.4 del Real Decreto 1.197/1991.

II.7.- Declaración relativa a un posible endeudamiento de la Sociedad Oferente o de la Sociedad Afectada para la financiación de la Oferta.

La Sociedad Afectada no se endeudará como consecuencia de la presente Oferta.

Con el fin de obtener la financiación necesaria para atender el resultado de la Oferta, la Sociedad Oferente suscribió pasado día 28 de diciembre de 2000 un contrato de préstamo sindicado en el que participan 22 entidades bancarias, siendo Banco Santander Central Hispano, S.A. la entidad agente. El importe del préstamo fue de 340 millones de euros, con un periodo de amortización de siete años desde la fecha de concesión del préstamo.

A continuación se contiene un descripción del referido contrato de préstamo sindicado:

Finalidad

El importe de que no se destinará a la adquisición de las acciones de Testa se destinará a cubrir las necesidades generales de la financiación y de la empresa, incluyendo la re-financiación de disposiciones ya efectuadas por el prestatario.

Tipo de Interés

EURIBOR a tres o seis meses más un margen del 0,9%.

Compromisos Financieros (Covenants)

Vallehermoso, como prestatario se ha comprometido a asegurar el mantenimiento de las siguientes proporciones en relación con el Grupo:

Ejercicio finalizado el 31 de Diciembre	Deuda Financiera / Valor Patrimonial Neto no superior al	Cobertura por Pago de Intereses no inferior al	Deuda Financiera / BAIIDA no superior al
2000	55%	3,5	5,0
2001	65%	3,0	5,0
2002	65%	3,3	5,0
2003	65%	3,5	5,0
2004	60%	3,5	4,8
2005	55%	3,7	4,5
2006	53%	4,0	4,2
2007	50%	4,0	4,0

Debiendo entenderse:

- Por "Valor Neto Patrimonial" la estimación neta patrimonial de los activos llevada a cabo por una agencia inmobiliaria de tasación de carácter reconocido y que resulte aceptable para el Agente, (incluyendo, sin restricción alguna, CB Richard Ellis, S.A.) menos el valor patrimonial en libros de dichos activos, menos los impuestos que, calculados sobre la suma resultante, devendrían pagaderos en el supuesto de que los activos fueran transferidos en ese momento, más el capital social y reservas.
- Por "Cobertura por Pago de Intereses", durante cualquier periodo relevante, la proporción de EBITDA aplicable a los Cargos Financieros Netos y Consolidados.

Dividendos

El préstamo sindicado no contenía limitación o compromiso alguno de Vallehermoso o de sus filiales en relación con el reparto de dividendos.

Estructura accionarial

El préstamo sindicado establece que los deudores (esto es, Vallehermoso, Vallehermoso División Promoción, S.A.U. y Valoriza, S.L.U.) y Vallehermoso Renta, S.A. Unipersonal no adquirirán sin el consentimiento de los "arrangers principales singulares", compañía, empresa negocio o activo alguno, ni procederán a fusionarse con ninguna empresa o compañía, cuyos valores de mercado en cualquier ejercicio económico, sean iguales o inferiores al 12,5% de los Activos Totales del Grupo, calculados en base consolidada, por cuanto la fusión o adquisición sólo se llevará a cabo si la cantidad a pagar en relación con cualquier fusión o adquisición propuesta es igual o inferior al valor de mercado.

Por otra parte, Vallehermoso se comprometió a seguir siendo propietario, directa o indirectamente, de al menos el 60% del capital social emitido de Vallehermoso Renta, S.A.U.

Pignoración de acciones en garantía del préstamo

El Oferente no pignora las acciones de la Sociedad Afectada para garantizar el préstamo.

Otros compromisos

En el préstamo sindicado existen determinados compromisos (entre otros, el compromiso de continuidad de actividades, de no enajenar activos por determinado importe, a no hipotecar o gravar activos por encima de determinada cuantía, etc.) que ha asumido Vallehermoso respecto de todas las sociedades de su grupo, por lo que dichos compromisos afectan igualmente a Testa, como filial en la actualidad de Vallehermoso.

El efecto financiero en el Grupo del préstamo sindicado se muestra en el capítulo X del presente folleto explicativo.

VALLEHERMOSO, S.A.
TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.

CAPITULO III

ELEMENTOS FORMALES DE LA OFERTA



CAPÍTULO III

ELEMENTOS FORMALES DE LA OFERTA

III.1.- Plazo de aceptación de la Oferta.

El plazo de aceptación de la Oferta será de un mes contado a partir del día de publicación del primero de los anuncios de la Oferta Pública de Adquisición a que se refiere el artículo 18 del Real Decreto 1.197/1991, de 26 de julio, modelo del cual adjunto se acompaña como Anexo nº 10.

El plazo se computará de fecha a fecha. Si el último día del plazo fuera inhábil a efectos bursátiles en las Bolsas de Valores, la Oferta se extenderá automáticamente hasta las 24:00 horas del día hábil bursátil siguiente.

III.2.- Formalidades para la aceptación y forma y plazo para la entrega de la contraprestación de la Oferta, así como para la transmisión de los Picos

III.2.1 Formalidades relativas a la aceptación de la Oferta Pública y al régimen de transmisión de Picos

(i) Los destinatarios de la Oferta que deseen manifestar su aceptación, deberán realizarlo por escrito, dentro del plazo indicado, a través de cualquier Sociedad o Agencia de Valores y Bolsa, miembro de las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia o Bilbao, quien responderá de la titularidad y tenencia de los valores que se acojan a la Oferta, así como de la inexistencia de cargas y gravámenes o derechos de terceros que limiten los derechos políticos o económicos de dichas acciones o su transmisibilidad.

La declaración de aceptación de la Oferta que cada accionista de Testa realice ante la Sociedad o Agencia de Valores y Bolsa correspondiente deberá incluir todos los datos identificativos exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, dirección y NIF, o en caso de no residentes en España que no dispongan de Número de Identificación Fiscal, número de pasaporte y su nacionalidad). Asimismo, dicha declaración de aceptación deberá incluir todos los elementos necesarios relativos a la titularidad de las acciones de Testa para formalizar su transmisión a la Sociedad Oferente.

Por lo que se refiere a la transmisión de los Picos, será necesaria la intervención de un miembro de Bolsa en lo que respecta a la transmisión de las acciones

enteras que formen parte de los Picos. La transmisión de fracciones o cuotas de acciones que formen parte de los Picos no requerirá sin embargo la intervención de Sociedades miembros de las Bolsas de Valores españolas.

Se entenderá que la declaración de aceptación implica automática e irrevocablemente el consentimiento del accionista aceptante para que, en la forma prevista en el apartado III.2.3 siguiente, sus acciones de Testa que estén comprendidas en su declaración de aceptación (incluidas también, por tanto, aquéllas a las que se aplique el régimen de Picos), sean presentadas por los miembros del mercado que reciban tales declaraciones a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia que a su vez las presentarán a la propia Sociedad Oferente a través de SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A., para que gestione el cambio de titularidad de las acciones objeto de aceptación a favor de Vallehermoso, suscribiéndose y desembolsándose, de ese modo, el aumento de capital de dicha sociedad que supone la contraprestación de la presente Oferta.

(ii) Durante el período de aceptación de la Oferta, los miembros del mercado que reciban las declaraciones de aceptación remitirán a Santander Central Hispano Bolsa, S.V. S.A. (en adelante, “Santander Central Hispano Bolsa”), entidad que actúa por cuenta de la Sociedad Oferente en la presente Oferta, con una periodicidad semanal, los datos relativos al número de acciones comprendidas en las declaraciones de aceptación presentadas por los accionistas de Testa.

(iii) Los accionistas de Testa que acepten la Oferta podrán exigir de la Sociedad o Agencia de Valores y Bolsa a través de la que cursen su aceptación la emisión de un comprobante acreditativo de que, en la forma prevista en las normas de procedimiento aplicables, han aceptado la Oferta.

(iv) En ningún caso la Sociedad Oferente aceptará valores cuyas referencias de registro sean posteriores al último día del plazo de aceptación de la presente Oferta; es decir, cualquier acción que se ofrezca en venta deberá haber sido adquirida, como máximo, el último día del periodo de aceptación de esta Oferta, sin perjuicio de lo establecido en el apartado III.2.2 siguiente.

(v) Las declaraciones de aceptación de la Oferta serán irrevocables y no podrán ser condicionales. Los accionistas de Testa podrán aceptar la Oferta por la totalidad o parte de las acciones representativas del capital social de dicha sociedad de las que sean titulares.

Toda declaración que se formule ante la correspondiente Sociedad o Agencia de Valores y Bolsa deberá comprender al menos una (1) acción de Testa. Por lo tanto, dicha declaración necesariamente se referirá a una de las tres siguientes posibilidades:

- a) un número entero de acciones de Testa igual a 20 ó múltiplo de 20; o, alternativamente,
- b) un número entero de acciones de Testa que exceda de un múltiplo de $\frac{20}{13}$ (1,538462 acciones); en este supuesto, la declaración de aceptación que realice cada accionista se referirá, por una parte, en cuanto a la contraprestación en acciones y metálico ofrecida por Vallehermoso, únicamente al máximo número de acciones múltiplo de $\frac{20}{13}$ (1,538462 acciones); y, por otra parte, se entenderá que conlleva automática e irrevocablemente (a) la orden de transmisión a TÍTULOS DE RENTA FIJA, S.A. (“TRF”) del Pico existente, de acuerdo con lo previsto en los apartados II.2 y III.2.2 del presente Folleto Explicativo y (b) el derecho a percibir de TRF la contraprestación en metálico prevista en el referido apartado III.2.2 siguiente por la transmisión del Pico existente; o, alternativamente,
- c) una acción de Testa; en este supuesto, la declaración no implicará la aceptación del canje ofrecido por Vallehermoso -en tanto en cuanto no recibirá de dicha sociedad acciones de nueva emisión ni contraprestación en metálico- pero conllevará automática e irrevocablemente (a) la orden de transmisión a TRF del Pico existente -una acción- de acuerdo con lo previsto en los apartados II.2 y III.2.2 del presente Folleto Explicativo, y (b) el derecho a percibir de TRF la contraprestación en metálico prevista en el referido apartado III.2.2 por la transmisión del Pico existente.

Para una mejor comprensión, y sin perjuicio de la posibilidad que tiene cualquier accionista de vender sus acciones de Testa en el mercado o de optar por no aceptar la Oferta o de aceptarla parcialmente, se facilitan los siguientes ejemplos prácticos:

Supuesto 1.-

Accionista de Testa que es titular de 20 acciones. Si dicho accionista formula una declaración de aceptación por la totalidad de su participación, recibirá a cambio 13 nuevas acciones de Vallehermoso y una contraprestación en metálico de 7 euros por acción, esto es, 140 euros. En tal caso, a dicho accionista no le será de aplicación el procedimiento de adquisición de los Picos.

Supuesto 2.-

Accionista de Testa que es titular de 1 acción representativa del capital social de dicha sociedad. Si dicho accionista formula la declaración de aceptación por su acción, ésta constituirá un Pico. En tal caso, el accionista B no recibirá ninguna Nueva Acción de Vallehermoso, pero la declaración de aceptación conllevará automática e irrevocablemente la orden de transmisión de dicho Pico a TRF y el

correspondiente derecho a recibir de dicha sociedad su precio en metálico, todo ello, de acuerdo con lo dispuesto en los apartados II.2 y III.2.2.

Supuesto 3.-

Accionista de Testa es titular de 4 acciones representativas del capital social de dicha entidad. El accionista podrá optar, entre otras, por alguna de las siguientes alternativas:

- (i) Incluir en su declaración de aceptación la totalidad de sus 4 acciones. En este caso, recibirá la contraprestación ofrecida por Vallehermoso en cuanto a $(2 \times \frac{20}{13})$ acciones (3,076923 acciones) de Testa, por las que el accionista recibirá a cambio 2 nuevas acciones de Vallehermoso y 21,5385 euros. En cuanto al Pico $[4 - (2 \times \frac{20}{13})]$ (0,923077 acciones), la declaración de aceptación conlleva automática e irrevocablemente la orden de transmisión de dicho Pico a TRF y el correspondiente derecho a recibir de dicha entidad su precio en metálico, todo ello, de acuerdo con lo establecido en los apartados II.2 y III.2.2.
- (ii) Si el accionista referido no desea que se le aplique el procedimiento de adquisición de los Picos, podrá adquirir en Bolsa, antes de que finalice el plazo de aceptación de la Oferta, acciones adicionales de Testa hasta obtener un número de acciones que sea igual a o múltiplo de 20 y así acudir, si lo desea, a la Oferta.

Supuesto 4.-

Accionista de Testa titular de 30 acciones representativas del capital de dicha sociedad. Tal accionista podrá optar, entre otras, por alguna de las siguientes alternativas:

- (i) Incluir en su declaración de aceptación la totalidad de sus acciones. En este caso, recibirá únicamente la contraprestación ofrecida por Vallehermoso en cuanto a $(19 * \frac{20}{13})$ acciones (29,230767) de Testa, por las que recibirá a cambio 19 nuevas acciones de Vallehermoso y 204,6154 euros. Por lo que respecta al Pico de acciones restante, $[30 - (19 * \frac{20}{13})]$ acciones (0,76923 acciones) de Testa, la declaración de aceptación conllevará automática e irrevocablemente la orden de transmisión de dicho Pico a TRF y el correspondiente derecho a recibir de dicha entidad su precio en metálico, todo ello, de acuerdo al sistema establecido en los apartados II.2 y III.2.2.
- (ii) Si el mencionado accionista no desea que se le aplique el procedimiento de adquisición de los Picos, podrá acudir a la Oferta únicamente con 20

acciones de Testa o adquirir, antes de que finalice el plazo de aceptación de la Oferta, acciones adicionales de Testa hasta que su participación alcance un número múltiplo de 20, presentando una declaración de aceptación por tal número de acciones de Testa.

III.2.2 Compromiso asumido por cuenta propia por TÍTULOS DE RENTA FIJA, S.A. con respecto a la adquisición de Picos

Con la finalidad de prestar un servicio en interés de los accionistas de Testa que sean titulares de un número de acciones que exceda de un múltiplo de $\frac{20}{13}$ (1,538462) acciones de Testa o que no alcance la citada cifra (Picos), TRF ha asumido el compromiso de adquirir dichos Picos a los accionistas de Testa, en nombre y por cuenta propia en las condiciones que se describen a continuación y en carta que se adjunta como Anexo nº 11.

(i) Accionistas de Testa que pueden beneficiarse de la adquisición de Picos.

Podrá beneficiarse del sistema de adquisición de Picos previsto en este apartado todo accionista de Testa que formule la declaración prevista en el apartado III.2.1 anterior ante la correspondiente Sociedad o Agencia de Valores y Bolsa.

(ii) Número máximo de acciones de Testa que pueden beneficiarse de la adquisición de Picos.

A la vista de la ecuación de canje de la presente Oferta, el régimen de la transmisión de Picos podrá aplicarse, exclusivamente, a un número menor de $\frac{20}{13}$ de acciones de Testa por cada accionista de Testa. Sobre la base de la existencia de un número aproximado de 8.000 accionistas de Testa y teniendo en cuenta que, como máximo, existirá un remanente teórico de 1,461538 acciones por cada accionista aceptante, la adquisición de acciones en ejecución del presente compromiso alcanzaría un máximo teórico de 11.692 acciones. Suponiendo que la cotización media de las acciones de Vallehermoso en las sesiones mencionadas en el apartado (iii) fuera de, aproximadamente, 7,25 euros (1.206 Ptas.) por acción, ello representaría un compromiso máximo total de 22.800.000 Ptas. (137.030,76 euros).

(iii) Condiciones de ejecución del compromiso asumido por TRF

TRF adquirirá de los accionistas aceptantes de la Oferta las acciones o cuotas de acciones que excedan de un múltiplo de $\frac{20}{13}$ (1,538462) de acciones de Testa, y las que no alcancen dicha cifra, según se derive del conjunto de las declaraciones de aceptación de los accionistas. Las acciones o cuotas de acciones de Testa a las que se aplique, de acuerdo con lo previsto en el presente Folleto, el régimen de Picos, serán agrupadas a los efectos de facilitar su adquisición por parte de TRF.

Esta entidad acudirá a la Oferta, en las mismas condiciones que el resto de los aceptantes, por el total agregado de las acciones de Testa que adquiera en ejecución de lo previsto en este apartado y que serán canjeadas por acciones de Vallehermoso y el importe efectivo que corresponde.

La adquisición por parte de TRF de acciones enteras que formen parte de los Picos se realizará a través de Santander Central Hispano Bolsa. No obstante, las adquisiciones de las cuotas de acciones no requerirán la intervención de un miembro de Bolsa. El precio por acción en euros al que TRF adquirirá cada una de las acciones o cuotas de acciones de Testa será el resultante de la aplicación de la siguiente fórmula:

$$7 \text{ euros} + \frac{13 * C}{20}$$

Siendo C la media aritmética de los precios de apertura de las acciones de Vallehermoso en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo) en la sesión bursátil a la que se refiera el Boletín de Cotización en que se publique el resultado de la Oferta, en la sesión inmediatamente anterior y en la sesión inmediatamente posterior.

La adquisición de los Picos por parte de TRF se realizará el segundo día hábil bursátil siguiente a la fecha de la sesión bursátil a la que se refieran los Boletines de Cotización en que se publique el resultado de la Oferta. La operación de adquisición de Picos será liquidada no más tarde del día hábil siguiente al día de adquisición.

(iv) Garantía

El compromiso asumido por TRF ha sido garantizado por BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A., conforme el aval que se acompaña como Anexo nº 12 por importe de 138.232,78 euros (23.000.000 de pesetas) (178.23), que cubre el importe máximo al que se estima podría llegar la adquisición de los Picos.

III.2.3 Procedimiento de liquidación y entrega de la contraprestación de la Oferta

(i) Publicación del resultado de la Oferta

Transcurrido el plazo de aceptación previsto en el presente Folleto Explicativo, o el que resulte, en su caso, de su prórroga o modificación, y en un plazo que no excederá de 5 días, las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia comunicarán a la CNMV el número total de valores comprendido en las declaraciones de aceptación presentadas.

Conocido por la CNMV el total de aceptaciones, comunicará en el plazo de tres días a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, a la Sociedad de Bolsas, a la Sociedad Oferente y a Testa el resultado de la Oferta. Las Sociedades Rectoras publicarán dicho resultado no más tarde del día siguiente en los correspondientes Boletines de Cotización. Se entenderá por fecha de publicación del resultado de la Oferta la de la sesión a la que se refieran los mencionados Boletines de Cotización.

(ii) Cambio de titularidad de las acciones de Testa aceptantes de la Oferta. Suscripción y desembolso del aumento de capital por los accionistas aceptantes de la Oferta.

La entidad agente, junto con el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A., en un plazo no superior a cinco días hábiles desde la fecha de publicación del resultado de la Oferta, llevará a cabo el cambio de titularidad en favor de Vallehermoso de las acciones de Testa objeto de aceptación de la Oferta. Realizado dicho cambio de titularidad, se entenderá suscrito y desembolsado el aumento de capital de Vallehermoso mediante la aportación de las acciones de Testa titularidad de los accionistas de dicha sociedad que hayan aceptado la Oferta. La Sociedad Oferente inmovilizará las acciones de Testa hasta su efectivo canje por las nuevas acciones de Vallehermoso.

(iii) Ejecución e inscripción en el Registro Mercantil de Madrid del acuerdo de ampliación de capital de Vallehermoso.

Una vez realizado el cambio de titularidad de las acciones de Testa objeto de aceptación de la Oferta en favor de Vallehermoso, y no más tarde de tres días hábiles desde la realización del referido cambio de titularidad, el Consejo de Administración de Vallehermoso o cualquiera de sus componentes en quien se hayan sustituido las facultades delegadas por la Junta en el Consejo, procederá a acordar la adjudicación a los aceptantes de la Oferta de las acciones de Vallehermoso ofrecidas como contraprestación, declarando el aumento de capital de la Sociedad Oferente suscrito y desembolsado mediante la aportación de las acciones de Testa titularidad de los accionistas de Testa que hayan aceptado la Oferta. Dicho acuerdo, que se anunciará en los mismos medios en que se hubiese publicado la Oferta, será objeto de elevación a público y de inscripción en el Registro Mercantil de Madrid, todo ello en un plazo previsto no superior a seis días hábiles desde la ejecución del acuerdo de ampliación de capital.

(iv) Entrega de las nuevas acciones a los accionistas aceptantes de la Oferta.

Una vez inscrito en el Registro Mercantil de Madrid el aumento de capital de Vallehermoso, se presentará en el Servicio de Compensación y Liquidación de

Valores, S.A. y a la CNMV copia autorizada o testimonio notarial de la escritura de aumento de capital de Vallehermoso. El Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A. y las Entidades Adheridas al mismo, procederán a la inscripción de las nuevas acciones de Vallehermoso como anotaciones en cuenta en favor de los aceptantes de la Oferta en el plazo máximo de tres días hábiles. Las nuevas acciones que se emitan por Vallehermoso como contraprestación de la Oferta y que se adjudiquen a los accionistas aceptantes de la misma serán depositadas en las Entidades Adheridas en las que dichos accionistas tuvieran depositadas sus acciones de Testa con las que hubiesen concurrido a la Oferta.

Hasta tanto no se inscriban los nuevos valores bajo la titularidad de los accionistas aceptantes en el modo aquí previsto, Vallehermoso facilitará a cada aceptante que así lo solicite mediante escrito dirigido a la Sociedad Oferente, una certificación acreditativa de la suscripción, si bien dicha certificación no constituirá un valor negociable.

(v) Admisión a cotización de las nuevas acciones de Vallehermoso emitidas como contraprestación en la Oferta.

De conformidad con lo señalado en el acuerdo de aumento de capital adoptado por la Junta General de Accionistas de Vallehermoso en su reunión del pasado día 30 de noviembre de 2000, dicha sociedad solicitará la admisión a cotización de las nuevas acciones emitidas como contraprestación de la Oferta en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), siendo su intención que, salvo circunstancias que no se pueden prever en este momento, sean admitidas a cotización en el plazo de seis días hábiles desde la inscripción de las nuevas acciones como anotaciones en cuenta en el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A.

Vallehermoso realizará sus mejores esfuerzos y empleará su máxima diligencia para que el procedimiento descrito en este apartado se ejecute con la máxima celeridad posible y las nuevas acciones emitidas como contraprestación de la Oferta sean admitidas a cotización en el plazo más breve de tiempo posible desde la fecha de publicación del resultado de la Oferta.

(vi) Pago de la contraprestación en metálico.

La liquidación y abono de la contraprestación en metálico se realizará siguiendo el procedimiento establecido por el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A. considerándose como fecha de operación bursátil la del día de la publicación del resultado de la Oferta en los Boletines de Contratación de las Bolsas de Valores.

III.3.- Gastos de aceptación y liquidación de la Oferta.

Los titulares de acciones de Testa que acepten la Oferta deberán soportar y pagar el corretaje y demás gastos correspondientes al vendedor en la aceptación y liquidación de la operación, así como cualquier otro gasto inherente al vendedor por la aceptación de la oferta.

Los gastos correspondientes al comprador correrán a cargo de la Sociedad Oferente.

La ampliación de capital y la emisión de las nuevas acciones de Vallehermoso que integran la contraprestación de la Oferta Pública serán libres de gastos para los accionistas de Testa que acepten la Oferta.

Vallehermoso correrá a cargo de las comisiones de las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores y del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A. correspondientes al cambio de titularidad de las acciones de Testa a favor de Vallehermoso en el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A. y a la inscripción de las nuevas acciones de Vallehermoso a favor de los accionistas aceptantes, así como de los costes derivados de la intervención en la transmisión y liquidación de acciones que formen parte de los Picos en la presente Oferta.

Las Entidades Adheridas y el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A. podrán cobrar a sus clientes los gastos y comisiones que correspondan por el mantenimiento de sus saldos, que no serán a cargo de la Sociedad Oferente.

III.4.- Designación de las entidades que actúan por cuenta de la Sociedad Oferente.

Actúa por cuenta de la Sociedad Oferente SANTANDER CENTRAL HISPANO BOLSA, S.V., S.A. con domicilio en Madrid, Plaza de Canalejas 1.

SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A. actuará como entidad agente en la ampliación de capital de Vallehermoso. Se adjunta como Anexo nº 13 la carta de aceptación de SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A.

VALLEHERMOSO, S.A.
TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.

CAPITULO IV

OTRAS INFORMACIONES

CAPÍTULO IV

OTRAS INFORMACIONES

IV.1.- Finalidad de la Oferta.

La finalidad de la presente oferta es proporcionar a los accionistas de Testa la posibilidad de incorporarse como accionistas de su sociedad matriz, Vallehermoso, una vez que como consecuencia de la fusión entre Testa (antigua Prima Inmobiliaria, S.A.) y Vallehermoso Renta, S.A.U. la participación de dichos accionistas en la sociedad fusionada se ha visto significativamente diluida.

La presente Oferta Pública culmina un proceso más amplio en el que se produce la integración del negocio de renta de la Sociedad Oferente en Testa pactada en el Protocolo de Integración de las actividades de renta de Vallehermoso y Testa, ratificado por los Consejos de Administración de ambas sociedades celebrados el día 13 de julio de 2000 y suscrito por sus respectivos Presidentes en la misma fecha, y cuyas etapas se resumen a continuación:

- (a) *Filialización*: con la creación de una nueva estructura organizativa, en cuya virtud las actividades de (i) arrendamiento de bienes inmuebles, (ii) promoción inmobiliaria y (iii) servicios, que la sociedad realizaba directamente, se llevarían a cabo por medio de tres filiales íntegramente participadas.
- (b) *Fusión por absorción*: que aprobaron los Consejos de Administración de Testa y Vallehermoso Renta. S.A. Unipersonal el 25 de septiembre de 2000 y las Juntas Generales de las sociedades fusionadas el día 30 de noviembre de 2000.
- (c) *Oferta Pública de Adquisición*, a la que se refiere el presente Folleto Explicativo.

La operación global descrita viene motivada por la plena confianza de la Sociedad Oferente en el futuro de Testa y por la convicción de la mutua complementariedad entre ambas entidades.

La finalidad perseguida por la Sociedad Oferente se fundamenta en el interés de ambas sociedades por ganar tamaño en el segmento de rentas de mercado inmobiliario y en la existencia de estrategias empresariales complementarias y afines, en particular en lo que se refiere a la expansión internacional de sus actividades. La operación se afronta con la confianza de que ambas compañías generarán sinergias que derivarán en una mayor estabilidad y recurrencia de los resultados por la mayor aportación del negocio de alquileres, por la reducción de costes y por el aumento de la eficiencia.

Así, la operación de integración de Testa en el Grupo Vallehermoso originará ventajas operativas para el nuevo grupo resultante, lo que repercutirá tanto en los ingresos como a los gastos de explotación.

Respecto de los ingresos de explotación, las sinergias se plasmarán en los aspectos que se detallan a continuación:

- el aumento de la capacidad de gestión en la rotación de los diferentes activos;
- la sustitución de externalizaciones de terceros en el área de servicios de Testa, que podrán pasar a ser prestados por Integra M.G.S.I., S.A. empresa de servicios del Grupo; y
- ampliación de la base potencial de clientes para servicios de telecomunicaciones.

Estas sinergias que serán conseguidas en los gastos de explotación harán referencia a:

- la mejora de la capacidad de gestión en costes de explotación por mayor capacidad de compra;
- la mayor eficiencia en el uso de las capacidades técnicas corporativas;
- la racionalización y eficiencia en la estructura del Grupo; y
- la mejora en la capacidad crediticia.

La adquisición de Testa consolidará al Grupo Vallehermoso con el grupo inmobiliario más potente y equilibrado del mercado español, facilitando:

- el fortalecimiento de su posición competitiva;
- la potenciación de la actividad de alquiler lo que redundará en aumento de la estabilidad de los recursos económicos; y
- la complementariedad geográfica por tipo de activo.

El fuerte impulso operativo del Grupo se verá acompañado de un importante incremento de sus resultados lo que permitirá aumentar los recursos retenidos, y

por consiguiente, su capacidad de inversión, a la vez que incrementará la retribución de sus accionistas.

Adquisición o disposición de activos. Otras operaciones

La Sociedad Oferente no tiene previsto ningún plan relativo a la adquisición o disposición de activos de la Sociedad Afectada que pueda afectar sustancialmente al desarrollo de sus actividades ni hay un proyecto para endeudar a la Sociedad Afectada fuera del curso normal de los negocios.

Modificaciones estatutarias y del órgano de administración

La Sociedad Oferente no tiene previstas modificaciones en los estatutos de la Sociedad Afectada.

Por lo que respecta a la composición del órgano de administración de la Sociedad Afectada, éste como consecuencia de la fusión, se encuentra en la actualidad integrado por las siguientes personas, y no se prevé su modificación a la fecha del presente folleto:

- D. Juan Fernando Gómez Hall,
- D. Luis López de Herrera Oria,
- Pirosto Real Estate (representada por D. José Pérez Díaz),
- Dr. Lutz R. Ristow,
- D. Emilio Novela Berlín,
- D. Fernando Rodríguez Avial-Llardent,
- D. José Luis Rodríguez Flecha,
- D. Enrique Álvarez López,
- D. Segundo Rodríguez García,
- D. José Antonio Rodríguez Álvarez.

Inexistencia de intención de excluir las acciones de cotización

Vallehermoso no tiene intención de solicitar la exclusión de cotización de las acciones de Testa, teniendo interés en que sus acciones continúen cotizando en las Bolsas de Valores donde actualmente lo vienen haciendo. No obstante, a la vista de las condiciones del mercado o de la situación del Grupo Vallehermoso-Testa, el Consejo de Administración de Vallehermoso podrá analizar la conveniencia o no de solicitar la exclusión de cotización de Testa considerando en todo caso los intereses de los accionistas de Testa y de Vallehermoso.

En cualquier caso, si como consecuencia del volumen de las aceptaciones de la presente Oferta, Testa se encontrase en una situación que le impidiese cumplir los requisitos legales exigibles sobre difusión y frecuencia de contratación mínima, la

Sociedad Oferente se compromete a adoptar en el plazo máximo de seis meses desde la liquidación de la Oferta las medidas necesarias para excluir las acciones de cotización o para procurar el cumplimiento de los referidos requisitos legales realizando los trámites que resulten necesarios a tales efectos.

IV.2.- Derecho de la competencia.

Con fecha 16 de junio de 2000 y en cumplimiento de los artículos 14 y 15 de la Ley 16/1989 de 12 de julio de Defensa de la Competencia, Vallehermoso notificó a la Subdirección General de Concentraciones y Estudios del Ministerio de Economía un proyecto de concentración entre Vallehermoso y Testa. El 11 de julio de 2000, el Ministro de Economía decidió no remitir el expediente de concentración al Tribunal de Defensa de la Competencia, por lo que a juicio de esta entidad cabe deducir su no oposición a la operación de concentración proyectada.

Con posterioridad, y con el objetivo de simplificar y acortar los plazos de ejecución del proceso de integración de Testa en Vallehermoso, ambas partes acordaron voluntariamente variar la estructura jurídica de la operación a través de la firma de un Protocolo de Integración el día 13 de julio de 2000, pero manteniéndose inalterada la operación de concentración desde un punto de vista económico. Dicho Protocolo de Integración fue debidamente comunicado a la Subdirección General de Concentraciones y Estudios del Ministerio de Economía con fecha 20 de julio de 2000.

En consecuencia, teniendo en cuenta que la Administración ha manifestado de forma expresa que no va a remitir el expediente de concentración al Tribunal de Defensa de la Competencia, de lo que cabe deducir su no oposición a la operación de concentración de Vallehermoso y Testa, y que las condiciones económicas que motivaron dicha decisión no han variado, la formulación de la presente Oferta no está a juicio de Vallehermoso sujeta a la obtención de ninguna autorización por parte de las autoridades de defensa de la competencia.

Se adjuntan como Anexo nº 14 las comunicaciones antes mencionadas.

IV.3.- Disponibilidad del Folleto.

Ejemplares del presente Folleto con sus anexos, estarán a disposición de los interesados en la CNMV, en las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao, en el domicilio de la Sociedad Oferente, en el de la Sociedad Afectada, y en el de Santander Central Hispano Bolsa, S.V., S.A. y Santander Central Hispano Investment, S.A. en Plaza de Canalejas 1, Madrid.

VALLEHERMOSO, S.A.
TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.

CAPITULO V

**CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES OFRECIDOS POR
VALLEHERMOSO COMO CONTRAPRESTACIÓN EN LA
OFERTA PÚBLICA**



<p style="text-align: center;">CAPÍTULO V</p> <p style="text-align: center;">CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES OFRECIDOS POR VALLEHERMOSO COMO CONTRAPRESTACIÓN EN LA OFERTA PÚBLICA</p>

V.1.- Acuerdos de emisión.

Como Anexo nº 3 al presente Folleto Explicativo se contiene una certificación de los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas de la Sociedad Oferente el 30 de noviembre de 2000, entre los que se incluye el siguiente:

(a) Ampliación del capital social.

Ampliar el capital social en la cifra máxima de 26.301.691 euros mediante la emisión de un máximo de 26.301.691 acciones ordinarias de un (1) euro de valor nominal cada una de ellas, representadas mediante anotaciones en cuenta de acuerdo con las siguientes condiciones:

(b) Importe nominal máximo de la emisión.

El importe nominal máximo del aumento de capital será de 26.301.691 euros mediante la emisión y puesta en circulación de un máximo de 26.301.691 acciones ordinarias de un (1) euro de valor nominal cada una de ellas.

(c) Finalidad y contravalor de la ampliación.

El objeto de la ampliación de capital será servir de contraprestación en la Oferta Pública de Adquisición de las acciones de PRIMA INMOBILIARIA, S.A. (en adelante también referida como "PRIMA") que presentará VALLEHERMOSO, S.A. (en adelante también referida como la "Sociedad") tras la inscripción en el Registro Mercantil de la escritura de fusión entre VALLEHERMOSO RENTA, S.A. y PRIMA INMOBILIARIA, S.A. Por lo tanto, el contravalor del aumento acordado por la Junta consistirá en aportaciones no dinerarias al patrimonio social correspondiente a las acciones de PRIMA INMOBILIARIA, S.A. entregadas por los accionistas que acepten la referida Oferta Pública. Las nuevas acciones serán suscritas y desembolsadas por los accionistas de PRIMA INMOBILIARIA, S.A. que acepten la Oferta Pública en el seno de la misma en los plazos y a través del procedimiento de liquidación de las ofertas públicas de adquisición de acciones, todo ello de conformidad con lo establecido en el Real Decreto 1.197/1991.

(d) Condición suspensiva.

El acuerdo de ampliación de capital está sometido a la condición suspensiva de la efectiva inscripción en el Registro Mercantil de la escritura de fusión de las sociedades PRIMA y VALLEHERMOSO RENTA, S.A. Sociedad Unipersonal, ajustada a los términos del Proyecto aprobado por los Consejos de Administración de ambas sociedades en reuniones celebradas el pasado día 25 de septiembre de 2000 y depositado en el Registro Mercantil de Madrid.

(e) Tipo de emisión.

Las acciones se emiten con un valor nominal de 1 euro cada una, delegándose en el Consejo de Administración con facultades expresas de sustitución solidariamente en D. Antonio Amusátegui y de la Cierva, Presidente de la Sociedad, D. Emilio Novela Berlín, Vicepresidente Primero y Consejero Delegado de la misma y en D. Carlos Díaz Lladó, Secretario General y del Consejo, para la fijación del tipo de emisión final de las acciones, en el bien entendido de que la prima de emisión no podrá ser nunca inferior a 4 euros por acción.

El tipo de emisión de las nuevas acciones deriva de la contraprestación que ofrecerá VALLEHERMOSO, S.A. en la Oferta Pública de Adquisición de las acciones de PRIMA INMOBILIARIA, S.A., que ha sido fijada por el Consejo de Administración de VALLEHERMOSO, S.A. en su sesión del día 31 de octubre de 2000. Dicha contraprestación consiste en 13 acciones de VALLEHERMOSO, S.A. de nueva emisión más una contraprestación en metálico de 140 euros (7 euros por acción) por cada 20 acciones de PRIMA INMOBILIARIA, S.A. que acudan a la Oferta Pública de Adquisición de acciones.

(f) Representación de las nuevas acciones.

Las nuevas acciones estarán representadas mediante anotaciones en cuenta, correspondiendo la llevanza del registro contable de las acciones al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A. y a las Entidades adheridas al mismo, de conformidad con lo previsto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero.

(g) Derechos de las nuevas acciones.

Las nuevas acciones gozarán de los mismos derechos políticos que las actualmente en circulación a partir de su fecha de emisión. No obstante, si bien las nuevas acciones tendrán derecho a participar en los dividendos que se acuerden a partir de su emisión, las nuevas acciones no tendrán derecho a percibir los dividendos que se satisfagan con cargo a los resultados del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2000.

(h) Derecho de suscripción preferente.

El aumento de capital se acuerda sin derecho de suscripción preferente para los accionistas de la Sociedad por así disponerlo el artículo 10.6 del Real Decreto 1.197/1991 de 26 de julio sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, dada la finalidad del aumento. No obstante lo anterior, se hace constar que el Consejo de Administración, con el ánimo de proporcionar a los accionistas de la Sociedad toda la información posible, ha solicitado al Auditor de Cuentas de la Sociedad la emisión de un informe con contenido análogo al contemplado en el artículo 159.1 de la Ley de Sociedades Anónimas. De dicho informe se desprende que el tipo de emisión de las nuevas acciones (5 euros) es superior al valor neto patrimonial de las acciones de la Sociedad a 30 de septiembre de 2000 que a su vez es superior al valor neto patrimonial a 31 de diciembre de 1999 según se desprende de las cuentas auditadas y aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad, y que el valor real de las acciones de la Sociedad es superior a los valores teóricos contables a 30 de septiembre de 2000 y 31 de diciembre de 1999 citados.

(i) Suscripción incompleta.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 161 de la Ley de Sociedades Anónimas y en el artículo 10.5 del Real Decreto 1.197/1991, se prevé la suscripción incompleta, por lo que si el aumento de capital no es suscrito íntegramente dentro del plazo fijado por el Consejo de Administración para su suscripción, el capital se aumentará en la cuantía de las suscripciones efectuadas.

(j) Modificación de los Estatutos Sociales.

El Consejo de Administración, con facultad expresa de delegación en D. Antonio Amusátegui y de la Cierva, Presidente de la Sociedad, D. Emilio Novela Berlín, Vicepresidente Primero y Consejero Delegado de la misma y en D. Carlos Díaz Lladó, Secretario General y del Consejo, solidariamente, modificará el artículo 5 de sus Estatutos Sociales, adaptándolo a la nueva cifra de capital resultante una vez finalizado el período de aceptación de la Oferta Pública, en función de su resultado.

(k) Admisión a cotización de las nuevas acciones.

Solicitar la admisión a cotización oficial en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao, así como la inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil de las acciones de la Sociedad emitidas como consecuencia del aumento de capital social aprobado.

La solicitud de admisión a cotización de las nuevas acciones deberá realizarse por el Consejo de Administración de la Sociedad en el plazo improrrogable de los tres meses siguientes a la publicación del resultado de la Oferta Pública de Adquisición de las

acciones de PRIMA INMOBILIARIA, S.A. que formulará VALLEHERMOSO, S.A.

En cumplimiento de lo establecido en el artículo 27.b) del Reglamento de las Bolsas de Comercio aprobado por Real Decreto 1.506/1967, de 30 de junio, se declara expresamente el sometimiento de la Sociedad a las normas que existan o puedan dictarse en un futuro en materia de Bolsas y, especialmente, sobre contratación, permanencia y exclusión de la cotización oficial.

(k) Delegación en el Consejo de Administración

De conformidad con lo señalado en el artículo 153.1.a) de la Ley de Sociedades Anónimas, delegar en el Consejo de Administración, con facultad expresa de sustitución solidariamente en D. Antonio Amusátegui y de la Cierva, Presidente de la Sociedad, D. Emilio Novela Berlín, Vicepresidente Primero y Consejero Delegado de la misma y en D. Carlos Díaz Lladó, Secretario General y del Consejo, la fijación de todas aquellas condiciones de la ampliación de capital no establecidas en el presente acuerdo, incluyendo el momento de la ejecución del aumento de capital dentro del plazo máximo de un año a contar desde la fecha de adopción del presente acuerdo y el periodo para la suscripción de las acciones, que coincidirá con el periodo de aceptación de la Oferta Pública.

En particular, se faculta al Consejo de Administración de la Sociedad, con facultad expresa de sustitución en favor de cualesquiera de sus miembros, para que pueda:

- (a) Declarar el cumplimiento de la condición suspensiva a la que se somete la eficacia del acuerdo de aumento de capital.*
- (b) Fijar el importe definitivo del aumento de capital social dentro del máximo acordado por esta Junta General, en atención a la ecuación de canje establecida en la Oferta Pública de Adquisición de acciones de PRIMA INMOBILIARIA, S.A. y al número de aceptaciones recibidas.*
- (c) Modificar, si de las condiciones del mercado resultara necesario o aconsejable, el importe de la prima de emisión de las nuevas acciones, en función de una eventual modificación de la ecuación de canje de la Oferta Pública de Adquisición, si bien el tipo de emisión habrá de ser superior en cualquier caso a cinco euros.*
- (d) Declarar cerrado el aumento de capital otorgando cuantos documentos públicos y privados sean convenientes para su ejecución.*
- (e) Modificar el artículo quinto de los Estatutos Sociales adaptándolo a la cifra de capital resultante en función del número de acciones que finalmente sean suscritas.*

(f) *Solicitar la admisión a cotización de las acciones en Bolsa y su admisión a negociación en el Sistema de Interconexión Bursátil, realizando para ello cuantos trámites sean necesarios o convenientes a tales efectos ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, Sociedades Rectoras, Sociedad de Bolsas, SCLV y cualesquiera otros organismos, entidades y registros públicos o privados.”*

Asimismo, en el Anexo nº 3 al presente Folleto Explicativo se contiene una certificación de los acuerdos adoptados por el Consejo de Administración de la Sociedad Oferente en su sesión del día 31 de octubre de 2000, entre los que se incluye el siguiente acuerdo que se transcribe literalmente:

“PRIMERO.- *Formulación de una futura Oferta Pública de Adquisición de acciones de la sociedad PRIMA INMOBILIARIA, S.A.*

Sujeto a la condición suspensiva de la inscripción en el Registro Mercantil de la escritura de fusión de las sociedades VALLEHERMOSO RENTA, S.A. y PRIMA INMOBILIARIA, S.A., ajustada a los términos del Proyecto aprobado por los Consejos de Administración de ambas sociedades en reuniones celebradas el pasado día 25 de septiembre de 2000, se acuerda por unanimidad formular una Oferta Pública de Adquisición de Acciones (en adelante, la “Oferta Pública”) sobre las acciones de la sociedad PRIMA INMOBILIARIA, S.A. (en adelante, “PRIMA”) con sujeción a los términos y condiciones que se describen a continuación.

La Oferta Pública pretende la adquisición del 100% de las acciones de PRIMA INMOBILIARIA, S.A. Dado que en el momento en que se presentará la Oferta Pública, el capital social de dicha sociedad estará constituido por 115.475.788 acciones, de las que 75.011.648, representativas del 64,96% del capital social de PRIMA INMOBILIARIA, S.A., serán titularidad de VALLEHERMOSO, S.A., la Oferta Pública se dirigirá a un total de 40.464.140 acciones de PRIMA INMOBILIARIA, S.A., representativas del 35,04 % de su capital social. Las 75.011.648 acciones representativas del capital social de PRIMA INMOBILIARIA, S.A. que serán propiedad de VALLEHERMOSO, S.A. en el momento en que se presentará la Oferta Pública serán emitidas como consecuencia de la fusión entre PRIMA INMOBILIARIA, S.A. y VALLEHERMOSO RENTA, S.A. SOCIEDAD UNIPERSONAL (sociedad íntegramente participada por VALLEHERMOSO, S.A.) mediante la absorción de ésta por aquella. Las referidas acciones propiedad de VALLEHERMOSO, S.A. no acudirán a la Oferta Pública y serán objeto de inmovilización.

La contraprestación total de la Oferta Pública, en el supuesto de que ésta resultara íntegramente aceptada, alcanzará los doscientos ochenta y tres millones doscientas cuarenta y ocho mil novecientas ochenta euros (283.248.980) y veinte y seis millones trescientas una mil seiscientas noventa y una (26.301.691) acciones de nueva emisión de VALLEHERMOSO, S.A. (en adelante, la “Sociedad”) de la misma clase y serie que las actualmente en circulación.

En concreto, por cada 20 acciones de PRIMA que acudan a la Oferta Pública la contraprestación consistirá en:

- (i) un importe en metálico igual a 7 euros por acción, y
- (ii) 13 acciones de nueva emisión de la Sociedad, de la misma clase y serie que las que están actualmente en circulación, con plenos derechos económicos y políticos desde la fecha de su emisión. En consecuencia, tendrán derecho a participar en los dividendos que se acuerden a partir de su emisión, pero no en los que se distribuyan con cargo a los beneficios del ejercicio 2000.

Las acciones que se ofrecerán como contraprestación en la Oferta Pública serán emitidas en virtud del acuerdo de aumento de capital social que se prevé adopte la Junta General de Accionistas en su próxima reunión a celebrar el día 30 de noviembre de 2000 y en virtud del acuerdo que adopte el Consejo de Administración de VALLEHERMOSO, S.A. en uso de la delegación de facultades que realice la Junta General de Accionistas en su favor.

Se hace constar expresamente que VALLEHERMOSO, S.A. únicamente aceptará el canje de un número de acciones de PRIMA INMOBILIARIA, S.A. equivalente a un número entero de acciones de VALLEHERMOSO, S.A. de acuerdo con la ecuación de canje establecida.

El Consejo de Administración de VALLEHERMOSO, S.A. realizará sus mejores esfuerzos para que una entidad de reconocida solvencia, actuando en nombre y por cuenta propia, adquiera y satisfaga las acciones o cuotas de acciones de PRIMA INMOBILIARIA, S.A. que excedan de un múltiplo de 20, o que no alcancen la cifra de 20, (en adelante, los “Picos”), a aquellos accionistas de PRIMA INMOBILIARIA, S.A. que sean titulares de un número de acciones no superior a 20 ó que no sea múltiplo de dicha cantidad, según se evidencie en las declaraciones que se presenten.

Como se ha señalado, la formulación de la Oferta Pública se somete a una condición suspensiva consistente en la inscripción en el Registro Mercantil de la fusión entre PRIMA y VALLEHERMOSO RENTA, S.A. SOCIEDAD UNIPERSONAL. No obstante, la Oferta Pública, una vez sea formulada, es incondicionada. La solicitud de autorización de la misma se presentará ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores dentro de las cuarenta y ocho horas siguientes a la inscripción de la antes citada escritura de fusión entre PRIMA y VALLEHERMOSO RENTA, S.A. SOCIEDAD UNIPERSONAL.”

V.1.1.- Información sobre los requisitos y acuerdos previos para la admisión a negociación en Bolsa

Vallehermoso declara conocer y se compromete a cumplir los requisitos para la admisión, permanencia y exclusión de la cotización bursátil. Tras la publicación del

resultado de la presente Oferta, Vallehermoso solicitará la admisión a cotización de las nuevas acciones ofrecidas como contraprestación en la Oferta, en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona Valencia y Bilbao.

A los efectos de lo señalado anteriormente, la Junta de Accionistas de Vallehermoso celebrada el 30 de noviembre de 2000 adoptó el siguiente acuerdo:

“Solicitar la admisión a cotización oficial en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao, así como la inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil de las acciones de la Sociedad emitidas como consecuencia del aumento de capital social aprobado.

La solicitud de admisión a cotización de las nuevas acciones deberá realizarse por el Consejo de Administración de la Sociedad en el plazo improrrogable de los tres meses siguientes a la publicación del resultado de la Oferta Pública de Adquisición de las acciones de PRIMA INMOBILIARIA, S.A. que formulará VALLEHERMOSO, S.A.

En cumplimiento de lo establecido en el artículo 27.b) del Reglamento de las Bolsas de Comercio aprobado por Real Decreto 1.506/1967, de 30 de junio, se declara expresamente el sometimiento de la Sociedad a las normas que existan o puedan dictarse en un futuro en materia de Bolsas y, especialmente, sobre contratación, permanencia y exclusión de la cotización oficial.”

Como se señala en el apartado V.8.1 siguiente, las nuevas acciones no tendrán derecho a percibir los dividendos que en su caso pudieran acordarse con cargo a los beneficios del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2000. No obstante lo anterior, se hace constar que Vallehermoso no tiene la intención de repartir dividendos con cargo al ejercicio 2000 al margen de los dividendos a cuenta repartidos durante el ejercicio 2000 con cargo a los beneficios del mismo ejercicio y que se detallan en el apartado X.2.2 del capítulo X del presente folleto explicativo.

V.2.- Evaluación del riesgo inherente a los valores o a la Sociedad Oferente.

No se ha realizado ninguna evaluación del riesgo inherente a las acciones emitidas ni a la Sociedad Oferente por parte de entidad calificadora alguna.

V.3.- Variaciones sobre el régimen legal típico de los valores emitidos.

No existen variaciones sobre el régimen legal típico en las disposiciones legales aplicables en materia de acciones de sociedades anónimas.

V.4.- Características de los valores.

V.4.1. Naturaleza y denominación de los valores.

Los valores a los que se refiere la presente emisión son acciones ordinarias de Vallehermoso de UN (1) euro de valor nominal cada una.

Todas las acciones de Vallehermoso gozan de plenos derechos políticos y económicos perteneciendo a la misma clase, sin que existan acciones privilegiadas.

Las nuevas acciones no tendrán derecho a percibir los dividendos que en su caso pudieran acordarse con cargo a los beneficios del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2000. No obstante lo anterior, se hace constar que Vallehermoso no tiene la intención de repartir dividendos con cargo al ejercicio 2000 al margen de los dividendos a cuenta repartidos durante el ejercicio 2000 con cargo a los beneficios del mismo ejercicio y que se detallan en el apartado X.2.2 del capítulo X del presente folleto explicativo.

V.4.2.- Representación de los valores.

Las acciones de la Sociedad Oferente están representadas por medio de anotaciones en cuenta y se hallan inscritas en los correspondientes registros contables a cargo del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A., entidad domiciliada en Madrid, calle Orense 34 (el "SCLV"), y de sus entidades adheridas. Las Nuevas Acciones estarán igualmente representadas por medio de anotaciones en cuenta, cuyo registro contable será asimismo llevado por el SCLV y sus Entidades Adheridas.

V.4.3. Importe global de la emisión.

De acuerdo con la ecuación de canje establecida, en el supuesto en que la Oferta fuera íntegramente aceptada por la totalidad de los titulares de acciones de Testa, teniendo en consideración que las acciones titularidad de Vallehermoso no acudirán a la Oferta Pública, la Sociedad Oferente tendría que emitir un total de veintiséis millones trescientas una mil seiscientas noventa y una (26.301.691) acciones, lo que supone que el importe nominal global de la emisión sería de 26.301.691 euros. En todo caso, la prima será fijada por el Consejo de Administración en el momento de ejecución del aumento de capital, pero nunca podrá ser inferior a 4 euros de forma que la prima de emisión no sería inferior a 105.206.764 euros, de forma que cada acción emitida tendrá un valor nominal de 1 euro y una prima de emisión no inferior a 4 euros.

La determinación de que la prima de emisión nunca fuera inferior a 4 euros fue acordada por la Junta General de Accionistas de Vallehermoso a propuesta del Consejo de Administración en atención a lo dispuesto en el artículo 159 de la Ley de

Sociedades Anónimas. En este sentido, si bien en el acuerdo de aumento de capital no se excluyó el derecho de suscripción preferente de los accionistas, por no existir este de conformidad con lo señalado en el artículo 10.6 del Real Decreto 1.197/1991, el Consejo de Administración, con el fin de salvaguardar en todo momento los intereses de los accionistas, consideró oportuno que el acuerdo de aumento de capital respetase todos los requisitos que hubieran sido necesarios en el caso de exclusión del mencionado derecho de suscripción, uno de los cuales es que el valor nominal más la prima de emisión de las acciones sea al menos igual al valor neto patrimonial de las acciones de la sociedad, que no es superior a 5 euros.

No obstante lo anterior, no es posible en este momento determinar con exactitud el importe definitivo de la emisión, pues este dependerá del número de aceptaciones producidas.

En el apartado 3 del capítulo II del presente folleto explicativo se establecen los métodos y justificación empleados para la fijación de la ecuación de canje de la operación.

Los efectos de la ampliación de capital en el ROE, PER y beneficio por acción son los siguientes:

	Ejercicio 2000	
	Grupo Vallehermoso	Proforma Grupo Vallehermoso más Testa (con ampliación de capital)
ROE	13,3% (*)	14,6%
BPA (ptas/acción)	103,3	115,0
PER	10,4 (**)	9,4

(*) ROE resultante de la división del resultado atribuido (13.336 Mill. de Ptas.) entre los recursos propios medios del año.

(**) Se ha tomado el último precio del mes de diciembre de 2000 (6,48 euros).

V.4.4. Número de acciones emitidas, proporción sobre el capital social, importe nominal y efectivo de cada una de ellas.

Como se ha señalado anteriormente, si la Oferta fuera íntegramente aceptada, la Sociedad Oferente emitiría un total de veintiséis millones trescientas una mil seiscientas noventa y una (26.301.691) acciones, lo que representa un 20,37% de su capital social con anterioridad a la emisión y un 16,92% con posterioridad a la misma. Las acciones se emitirán con una prima de emisión cada una de ellas de 4 euros.

V.4.5.- Comisiones y gastos de la emisión.

La emisión de las nuevas acciones se hace libre de gastos para los suscriptores, quienes no vendrán obligados a realizar gasto alguno por dicho concepto, excepto, en su caso, por los gastos de aceptación de la Oferta Pública respecto a

los cuales se estará a lo previsto en el apartado III.3 anterior, y respecto a lo señalado en el apartado siguiente.

V.5.- Comisiones por inscripción y mantenimiento de saldos por el registro contable de las acciones.

Las entidades adheridas al SCLV que lleven la cuenta de valores de los suscriptores podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos en concepto de administración de valores de conformidad con los Folletos de Tarifas. Los gastos de comisiones por mantenimiento de los valores correrán a cargo de los suscriptores de las acciones.

Los gastos correspondientes a la primera inscripción de las nuevas acciones de Vallehermoso a favor de los accionistas aceptantes serán por cuenta de Vallehermoso.

V.6.- Inexistencia de restricciones a la libre transmisibilidad de los valores.

No existen restricciones estatutarias ni de otra índole respecto de la libre transmisibilidad de las acciones de la Sociedad Oferente, por lo que las mismas serán libremente transmisibles con arreglo a lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, la Ley del Mercado de Valores y demás normativa vigente.

V.7.- Negociación oficial en las bolsas de valores.

El Consejo de Administración de la Sociedad Oferente acordó en sus sesión celebrada el día 31 de octubre de 2000 adoptó el siguiente acuerdo:

“De conformidad con lo establecido en el artículo 10.4 del Real Decreto 1.197/1991, se acuerda por unanimidad asumir el compromiso expreso de solicitar la admisión a negociación de las nuevas acciones de la Sociedad que se emitan en la ampliación de capital propuesta en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) en el plazo máximo de tres (3) meses a partir de la publicación del resultado positivo de la Oferta Pública.

El Consejo de Administración desea dejar constancia de que empleará todos los esfuerzos a su alcance para que las nuevas acciones sean admitidas a cotización en las Bolsas de Valores antes referidas en el más breve plazo posible.

En cumplimiento de lo establecido en artículo 27.b) del Reglamento de las Bolsas de Comercio aprobado por el Decreto 1506/1967, de 30 de junio, se declara expresamente el sometimiento de la Sociedad a las normas que existan o puedan dictarse en un futuro en materia de Bolsas y, especialmente, sobre contratación, permanencia y exclusión de la cotización oficial.”

Por su parte, la Junta General de Accionistas de la Sociedad Oferente celebrada el pasado día 30 de noviembre de 2000 adoptó el siguiente acuerdo:

“Solicitar la admisión a cotización oficial en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao, así como la inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil de las acciones de la Sociedad emitidas como consecuencia del aumento de capital social aprobado.

La solicitud de admisión a cotización de las nuevas acciones deberá realizarse por el Consejo de Administración de la Sociedad en el plazo improrrogable de los tres meses siguientes a la publicación del resultado de la Oferta Pública de Adquisición de las acciones de PRIMA INMOBILIARIA, S.A. que formulará VALLEHERMOSO, S.A.

En cumplimiento de lo establecido en el artículo 27.b) del Reglamento de las Bolsas de Comercio aprobado por Real Decreto 1.506/1967, de 30 de junio, se declara expresamente el sometimiento de la Sociedad a las normas que existan o puedan dictarse en un futuro en materia de Bolsas y, especialmente, sobre contratación, permanencia y exclusión de la cotización oficial.”

Vallehermoso conoce y acepta cumplir los requisitos y condiciones que se requieren para la admisión, permanencia y exclusión de las acciones representativas de su capital social en los mercados secundarios.

Vallehermoso realizará sus mejores esfuerzos y empleará su máxima diligencia para que las nuevas acciones emitidas como contraprestación de la Oferta sean admitidas a negociación en el plazo más breve posible desde la fecha de publicación del resultado de la Oferta. En tal sentido, y tal y como se establece en el apartado III.2.3 del presente Folleto Explicativo, es intención de la Sociedad Oferente que, salvo imprevistos, las nuevas acciones de Vallehermoso emitidas en contraprestación de la Oferta sean admitidas a cotización en el plazo de seis días hábiles desde la inscripción de las mismas como anotaciones en cuenta en el SCLV.

En el caso en que se produjeran retrasos en la admisión, la Sociedad Oferente se obliga a dar publicidad de los motivos del retraso en los boletines de cotización de las Bolsas de Valores así como a notificar dicha circunstancia a la CNMV.

V.8.- Derechos y obligaciones de los tenedores de los valores que se emiten

Las acciones que la Sociedad Oferente emitirá para atender el canje de las acciones de los accionistas de Testa que acepten la Oferta Pública tendrán el carácter de ordinarias, pertenecientes a la misma clase y serie que las acciones de

Vallehermoso actualmente en circulación, y atribuirán a sus titulares los derechos políticos y económicos recogidos en la Ley de Sociedades Anónimas y en los Estatutos Sociales para dichas acciones según los términos y las especialidades que se exponen a continuación.

V.8.1.- Derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación.

Todas las acciones de Vallehermoso gozan del derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación y no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias.

Los rendimientos que produzcan las acciones podrán ser hechos efectivos en la forma que para cada caso se anuncie, siendo el plazo de la prescripción del derecho a su cobro el establecido en el Código de Comercio, es decir, cinco años. El beneficiario de dicha prescripción sería Vallehermoso.

Las nuevas acciones gozarán de los mismos derechos políticos y económicos que las actualmente en circulación a partir de la fecha de emisión. No obstante, no tendrán derecho a percibir los dividendos que en su caso pudieran acordarse con cargo a los beneficios del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2000.

Se hace constar que Vallehermoso no tiene la intención de repartir dividendos con cargo al ejercicio 2000 al margen de los dividendos a cuenta repartidos durante el ejercicio 2000 con cargo a los beneficios del mismo ejercicio y que se detallan en el apartado X.2.2 del capítulo X del presente Folleto Explicativo.

V.8.2.- Derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones.

De conformidad con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, todas las acciones de Vallehermoso gozan del derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones, ordinarias o privilegiadas, así como en la emisión de obligaciones convertibles en acciones.

Igualmente gozan del derecho de asignación gratuita reconocido por la Ley de Sociedades Anónimas para el supuesto de ampliaciones de capital con cargo a reservas.

V.8.3.- Derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales e impugnación de acuerdos sociales.

Todas las acciones de Vallehermoso confieren a sus titulares el derecho a asistir y votar en las Juntas Generales de Accionistas y a impugnar los acuerdos sociales de acuerdo con los requisitos establecidos en la Ley de Sociedades Anónimas.

Según dispone el artículo 10 de los estatutos sociales de Vallehermoso, para concurrir a la Junta General se precias:

- a) poseer acciones que representen, al menos, 150 euros nominales,
- b) tenerlas inscritas a su nombre en los registros de detalle de las entidades adheridas al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores con una antelación mínima de 5 días a la fecha de celebración de la Junta, y
- c) estar en posesión de la correspondiente tarjeta de asistencia.

V.8.4.- Derecho de información.

Todas las acciones de Vallehermoso gozan del derecho de información recogido con carácter general en el artículo 48.2.d) de la Ley de Sociedades Anónimas y con carácter particular en el artículo 112 del mismo texto legal.

Gozan asimismo de aquellas especialidades que en materia de derecho de información son recogidas en el articulado de la Ley de Sociedades Anónimas de forma pormenorizada al tratar de la modificación de estatutos, ampliación y reducción del capital social, aprobación de las cuentas anuales, emisión de obligaciones convertibles, o no, en acciones, transformación, fusión y escisión, disolución y liquidación de la sociedad y otros actos u operaciones societarias.

V.8.5.- Obligatoriedad de prestaciones accesorias; privilegios, facultades y deberes que conlleva la titularidad de las acciones.

Las acciones de Vallehermoso no llevan aparejada prestación accesoria alguna. De igual modo, los Estatutos de la Sociedad no contienen ninguna previsión sobre privilegios, facultades ni deberes especiales dimanantes de la titularidad de las acciones.

V.8.6.- Fecha de entrada en vigor de los derechos y obligaciones derivados de las acciones que se emiten.

Los derechos y obligaciones antes enunciados comenzarán a regir para los tenedores de las nuevas acciones de Vallehermoso emitidas como consecuencia de la emisión, desde la misma fecha de emisión. No obstante, las nuevas acciones no tendrán derecho a percibir los dividendos que en su caso pudieran acordarse con cargo a los beneficios del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2000.

V. 9.- Colocación y adjudicación de las nuevas acciones.-

V.9.1.- Entidades que intervienen en la suscripción y canje de las nuevas acciones.

Interviene como entidad agente en la suscripción y canje de las nuevas acciones Santander Central Hispano Investment, S.A. con domicilio en Madrid, Plaza de Canalejas, 1.

V.9.2.- Entidad directora de la emisión.

No existe entidad directora en la emisión de las nuevas acciones.

V.9.3.- Entidad Aseguradora.

La emisión de las nuevas acciones a emitir por Vallehermoso como contraprestación de la presente Oferta no se encuentra asegurada.

V.9.4.- Prorratio.-

Dado que la presente oferta se dirige a la adquisición del 100% del capital social de la Sociedad Afectada no existirá prorratio.

V.10.- Régimen fiscal.

A continuación se analizan las consecuencias fiscales de la aportación de acciones de Testa en contraprestación por acciones de nueva emisión de Vallehermoso más una cantidad en metálico equivalente a 7 euros por acción aportada, así como de las diversas operaciones que se podrían efectuar con las acciones recibidas como consecuencia de la Oferta.

Dicho análisis se basa en la legislación vigente al tiempo de la emisión, y en concreto en el régimen general de tributación directa aplicable de acuerdo con la Ley 40/98, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), Ley 41/98, de 9 de diciembre, sobre la Renta de No Residentes (IRNR) y Ley 43/95, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades (IS), así como en sus respectivos reglamentos de desarrollo.

Por tanto, se tiene en cuenta exclusivamente la legislación estatal vigente y los aspectos de carácter general que pudieran afectar a los titulares de acciones, no extendiéndose, por tanto, el presente análisis, a todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones ni al régimen aplicable a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales (ej. Entidades financieras, Instituciones de Inversión Colectiva, etc.) están sujetos a normas especiales.

Por tanto, se aconseja a los inversores interesados en la adquisición de acciones de Vallehermoso que consulten con sus abogados o asesores fiscales, a fin de obtener un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias concretas, y la legislación vigente al tiempo de la obtención de las distintas categorías de renta.

V.10.1.- Transmisiones Patrimoniales

En relación con este apartado, Vallehermoso realizó una consulta vinculante a la Dirección General de Tributos en relación con la posibilidad de que como consecuencia de la presente Oferta se devengase el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados. La Dirección General de Tributos respondió que “debe considerarse no aplicable la posibilidad de imposición prevista en el artículo 108 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores dado que para ello se exige que la transmisión de acciones proporcione al adquirente el control de la sociedad, condición que no se manifiesta cuando el adquirente previamente ostente la mayoría del capital social de la sociedad participada”.

V.10.2.- Inversores residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los siguientes inversores:

- a) Residentes en territorio español.
- b) Sujetos pasivos del IRNR que actúen en España a través de establecimiento permanente.
- c) Residentes en otros estados miembros de la Unión Europea cuyos rendimientos obtenidos en territorio español procedentes del trabajo y de actividades económicas alcancen, al menos, el 75% de la totalidad de su renta en el ejercicio y opten por tributar en calidad de contribuyente por el IRPF.

A estos efectos, se considerarán inversores residentes en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los convenios de doble imposición firmados por nuestro país:

- a) Las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 de la Ley del IS.
- b) Los contribuyentes personas físicas que tengan su residencia habitual en España, de acuerdo con el artículo 9 de la Ley del IRPF, así como los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares y otros cargos oficiales. Igualmente, tendrán la

consideración de inversores residentes en España las personas de nacionalidad española durante el período impositivo en que cambien su residencia a un paraíso fiscal y en los cuatro posteriores.

V.10.2.1.- Inversores personas físicas

V.10.2.1.1.- Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

V.10.2.1.1.1.- Transmisión de acciones

La transmisión de acciones de Testa mediante la adquisición de acciones de Vallehermoso más una cantidad de dinero equivalente a 7 euros por acción transmitida, producirá una alteración patrimonial determinante de una ganancia o pérdida patrimonial.

La ganancia o pérdida patrimonial derivada de la transmisión de acciones admitidas a negociación oficial se determinará por la diferencia entre el valor de adquisición de las acciones de Testa transmitidas y la cantidad mayor de las siguientes:

- (i) El valor nominal de las acciones recibidas de Vallehermoso más, en su caso, el importe de la prima de emisión más la cantidad en metálico recibida.
- (ii) El valor de cotización de las acciones de Vallehermoso en el día en que se formalice la aportación o en el inmediato anterior más la cantidad en metálico recibida.
- (iii) El valor de mercado de las acciones de Testa.

Las ganancias patrimoniales obtenidas como consecuencia de la transmisión de las acciones tributarán de conformidad con las normas del IRPF:

- las ganancias que se pongan de manifiesto como consecuencia de la transmisión de acciones adquiridas con más de un año de antelación se integrarán en la parte especial de la base imponible, tributando a un tipo fijo del 18%
- las ganancias que se pongan de manifiesto como consecuencia de la transmisión de acciones adquiridas antes de un año se integrarán en la parte general de la base imponible, tributando de acuerdo con las escalas general y autonómica (entre el 18% y el 48%).

En este sentido, debe tenerse en cuenta que cuando el accionista posea valores homogéneos adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar.

Cuando las acciones que se transmitan hayan sido adquiridas con anterioridad al 31 de diciembre de 1994, la base imponible correspondiente a la ganancia patrimonial podrá reducirse en función del número de años, e incluso quedar exenta, por aplicación de los coeficientes reductores establecidos en la Disposición Transitoria Octava de la Ley 18/91, de 6 de junio, del IRPF, por remisión de la Disposición Transitoria Novena de la actual Ley del IRPF.

Finalmente, debe tenerse en cuenta que no se computarán como pérdidas patrimoniales las derivadas de las transmisiones de valores admitidos a negociación cuando el contribuyente hubiera adquirido valores homogéneos dentro de los dos meses anteriores a dichas transmisiones.

V.10.2.1.1.2.- Distribución de dividendos y demás rendimientos del capital mobiliario

De conformidad con el artículo 23 de la Ley del IRPF tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario, entre otros, los dividendos, primas de asistencia a juntas, rendimientos derivados de la constitución o cesión de derechos o facultades de uso o disfrute sobre las acciones recibidas de Vallehermoso y, en general, las participaciones en los beneficios de esta sociedad, así como cualquier otra utilidad percibida por los contribuyentes por su condición de accionista.

A los efectos de su integración en la base imponible del IRPF, el rendimiento íntegro se calculará multiplicando el importe íntegro del beneficio percibido por el porcentaje del 140%. No obstante, el porcentaje será del 100% cuando se trate de rendimientos procedentes de acciones adquiridas dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho y, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Serán deducibles los gastos de administración y depósito de las acciones, pero no las cuantías que supongan la contraprestación de una gestión discrecional e individualizada de la cartera.

Los accionistas tendrán derecho a deducir de la cuota íntegra el 40% del importe íntegro percibido, en concepto de deducción por doble imposición de dividendos. No obstante, esta deducción no se aplicará cuando el porcentaje aplicable para determinar el rendimiento íntegro hubiera sido el del 100%.

Los accionistas soportarán una retención a cuenta del IRPF del 18% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido. La retención será deducible de la cuota del referido impuesto.

V.10.2.1.2.- Impuesto sobre el Patrimonio

Los inversores residentes en España están sometidos al Impuesto sobre el Patrimonio (IP) por la totalidad del patrimonio de que sean titulares a 31 de diciembre de cada año, con independencia del lugar donde estén situados los bienes o puedan ejercitarse los derechos, en los términos previstos en la Ley 19/91, de 6 de junio.

La Ley fija un mínimo exento que, para el año 2001, se establece en 18 millones de pesetas. El tipo de gravamen se determina en función de una escala progresiva que oscila entre el 0,2% y el 2,5%.

En este sentido, aquellas personas físicas que adquieran acciones de Vallehermoso por medio de esta operación y que estén obligadas a presentar la declaración del IP, deberán declarar las acciones que posean a 31 de diciembre de cada año, computándose en función del valor de negociación media del cuarto trimestre del año correspondiente.

V.10.2.1.3.- Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las transmisiones de acciones de Vallehermoso a título lucrativo, *inter vivos* o *mortis causa*, a favor de personas físicas residentes en España, se encuentran sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, en los términos previstos en la Ley 29/1987, de 18 de diciembre.

El tipo impositivo aplicable, en función de la escala de gravamen y las circunstancias personales del adquirente, oscilará entre el 7,65% y el 81,6%.

V.10.2.2.- Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

V.10.2.2.1.- Rentas derivadas de la transmisión de las acciones de Testa

Los sujetos pasivos del IS integrarán en la base imponible la diferencia entre el valor normal de mercado de las acciones de Vallehermoso más la cantidad recibida en metálico y el valor contable de las acciones de Testa, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 15 de la Ley del IS.

En los términos previstos en el artículo 28 de la mencionada Ley, la permuta de acciones puede otorgar el transmitente derecho a la deducción por doble imposición de plusvalías.

V.10.2.2.2.- Dividendos

Los sujetos pasivos del IS integrarán en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios obtenidos.

Salvo que sea de aplicación alguno de los supuestos establecidos en el artículo 28 de la Ley del IS, tendrán derecho a una deducción del 50% de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios obtenidos. No obstante, esta deducción será del 100% cuando los beneficios procedan de una participación, directa o indirecta, de al menos un 5% del capital y, siempre que ésta se hubiera poseído de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya.

Finalmente, los sujetos pasivos del IS soportarán un retención, a cuenta del Impuesto referido, del 18% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, salvo que resulte de aplicación la deducción por doble imposición del 100%, en cuyo caso no se practicará retención alguna. Dicha retención será deducible de la cuota del IS.

V.10.3.- Inversores no residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los inversores no residentes en territorio español, excluyendo a aquéllos que actúen mediante establecimiento permanente, cuyo régimen ha sido descrito en el apartado anterior.

Se considerarán inversores no residentes las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 5 y 6 del IRNR.

V.10.3.1.- Impuesto sobre la Renta de No Residentes

V.10.3.1.1.- Transmisión de acciones

La adquisición de las acciones de Vallehermoso a cambio de acciones de Testa más una cantidad en metálico, así como la eventual transmisión posterior de las acciones de Testa, por parte de no residentes, supondrá la obtención de una ganancia o pérdida patrimonial sujeta a imposición en el IRNR.

Por remisión del artículo 23 de la Ley del IRNR, el importe de la ganancia o pérdida patrimonial se calculará de acuerdo con las normas previstas en la Ley del IRPF (con las salvedades previstas). En este sentido, las normas descritas en la sección dedicada a los contribuyentes por el IRPF para el cálculo de las ganancias o pérdidas patrimoniales derivadas de la transmisión de las acciones de Testa son aplicables a los contribuyentes cuyo régimen se describe en la presente sección.

Las ganancias patrimoniales tributarán en el IRNR al tipo general del 35%, salvo que resulte aplicable un convenio para evitar la doble imposición suscrito por España, en cuyo caso se estará a lo dispuesto en dicho convenio (con carácter general, la existencia de un convenio supone la exención en España de las ganancias generadas por la transmisión de acciones). Adicionalmente, estarán exentas de tributación las siguientes ganancias patrimoniales:

- (i) Las derivadas de transmisiones de valores realizadas en un mercado secundario oficial de valores español, obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por personas o entidades residentes en un Estado que tenga suscrito con España un convenio para evita la doble imposición con cláusula de intercambio de información.
- (ii) Las derivadas de bienes muebles obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por personas o entidades residentes a efectos fiscales en otros estados miembros de la Unión Europea, siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales. Como excepción, la exención no alcanzará a las ganancias patrimoniales que se produzcan por transmisión de acciones o derechos de una entidad en los casos siguientes:
 - (i) cuando el activo de dicha entidad consista principalmente, de forma directa o indirecta, en bienes inmuebles situados en territorio español, o
 - (ii) cuando, en algún momento, dentro de los doce meses precedentes a la transmisión, el sujeto pasivo o, en caso de persona física, su cónyuge o persona vinculada con aquél por parentesco hasta el tercer grado inclusive, hayan participado, directa o indirectamente, en al menos, el 25% del capital o patrimonio de la sociedad emisora.

La ganancia o pérdida patrimonial se calculará y someterá a tributación separadamente para cada transmisión, no siendo posible al compensación de ganancias y pérdidas obtenidas como consecuencia de varias transmisiones con resultados de distinto signo.

Cuando el inversor posea valores homogéneos adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar.

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 14 del Real Decreto 326/99, las ganancias patrimoniales obtenidas por no residentes sin mediación de establecimiento permanente no estarán sujetas a retención e ingreso a cuenta del IRNR.

V.10.3.1.2.- Dividendos y demás rendimientos del capital mobiliario

Los dividendos y demás participaciones en beneficios, obtenidos por personas o entidades no residentes en España, que actúen sin mediación de establecimiento permanente, estarán sometidos a tributación por el IRNR al tipo del 18% sobre el importe íntegro percibido.

Cuando en virtud de la residencia del perceptor resulte aplicable un convenio para evitar la doble imposición suscrito por España, se aplicará, en su caso el tipo de gravamen previsto por dicho convenio para este tipo de rentas.

Con carácter general, Vallehermoso efectuará, en el momento del pago, una retención a cuenta del IRNR del 18% o del tipo establecido en el convenio para evitar la doble imposición que resulte aplicable.

En los supuestos en los que, habiéndose practicado sobre el dividendo una retención del 18%, el tipo impositivo aplicable fuera inferior o resultara de aplicación una exención, el accionista podrá solicitar la devolución del importe retenido en exceso. En todo caso, practicada la retención por Vallehermoso, los accionistas no residentes no estarán obligados a presentar declaración en España por IRNR.

V.10.3.2.- Impuesto sobre el Patrimonio

Están sujetas al IP las personas físicas que, sin perjuicio de lo que resulte de los convenios de doble imposición suscritos por España, no tengan su residencia habitual en territorio español de conformidad con lo previsto en el artículo 9 de la Ley del IRPF y que sean titulares de bienes situados o de derechos que pudieran ejercitarse en el mismo. Estos bienes o derechos estarán gravados por el IP, siendo de aplicación la escala de gravamen general del impuesto, cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2% y el 2,5%.

En el supuesto de que proceda la sujeción por IP, las acciones propiedad de personas físicas no residentes que estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial de valores español se declararán por la cotización media del cuarto trimestre de cada año. El Ministerio de Economía y Hacienda publicará anualmente la mencionada cotización a efectos de este impuesto.

V.10.3.3.- Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España, con independencia del lugar de residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD cuando

la adquisición lo sea de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse en este territorio.

V.11 Datos relativos a la negociación de las acciones de la Sociedad Oferente.

V.11.1. Número de acciones admitidas a cotización oficial

En la fecha de elaboración del presente Folleto, se encuentran admitidas a negociación oficial en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao y en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), las 129.063.030 acciones, de 1 euro de valor nominal cada una, que integran la totalidad del capital social de Vallehermoso, todas ellas ordinarias y pertenecientes a la única clase y serie existente.

V.11.2 Datos de cotización en el Mercado Continuo

Se recogen a continuación los datos de cotización de las acciones de Vallehermoso en el Mercado Continuo durante los dos últimos ejercicios y el mes de enero del ejercicio 2001:

1999

Mes	Nº valores negociados	Nº días cotizados	Valores Negociados por día Máximo	Valores negociados por día Mínimo	Cotizaciones en euros Máximo	Cotizaciones en euros Mínimo
Enero	7.108.801	19	654.522	190.688	13,80	10,31
Febrero	7.728.792	20	963.222	141.375	11,80	10,81
Marzo	12.778.548	23	5.425.431	164.701	11,15	9,42
Abril	11.566.640	19	5.698.103	94.259	10,38	9,37
Mayo	8.681.583	21	828.775	102.731	10,35	9,12
Junio	5.801.636	22	535.809	74.698	9,73	9,07
Julio	7.134.819	22	882.059	105.023	10,38	8,85
Agosto	5.259.359	22	431.665	55.658	9,40	8,60
Septiembre	7.170.268	22	2.038.612	121.912	9,45	8,90
Octubre	6.941.576	20	2.193.250	100.622	9,28	7,66
Noviembre	9.990.840	21	1.455.320	143.673	8,39	7,27
Diciembre	10.663.731	19	1.387.577	181.389	7,83	6,92

2000

Mes	Nº valores negociados	Nº días cotizados	Valores Negociados por día Máximo	Valores negociados por día Mínimo	Cotizaciones en euros Máximo	Cotizaciones en euros Mínimo
Enero	10.583.601	20	807.343	225.330	7,82	5,61
Febrero	17.601.848	21	2.730.529	281.043	6,67	5,60
Marzo	17.419.273	23	2.208.361	260.313	7,68	6,45
Abril	15.877.239	18	4.051.042	292.030	7,51	6,70
Mayo	8.192.431	22	980.551	82.059	7,59	6,82
Junio	10.335.288	21	1.355.448	90.361	7,00	6,22
Julio	9.334.168	21	1.585.580	170.567	6,68	6,05

Mes	Nº valores negociados	Nº días cotizados	Valores Negociados por día Máximo	Valores negociados por día Mínimo	Cotizaciones en euros Máximo	Cotizaciones en euros Mínimo
Agosto	9.257.798	23	1.062.276	76.341	7,39	6,35
Septiembre	8.279.113	21	1.230.298	120.048	7,69	6,80
Octubre	8.870.334	21	1.280.248	126.335	7,20	6,53
Noviembre	7.366.912	21	775.976	131.104	6,88	6,20
Diciembre	13.595.789	17	2.526.471	209.323	6,76	6,11

2001

Mes	Nº valores negociados	Nº días cotizados	Valores Negociados por día Máximo	Valores negociados por día Mínimo	Cotizaciones en euros Máximo	Cotizaciones en euros Mínimo
Enero	12.618.084	22	1.691.894	74.648	7,40	6,40

V.11.3 Resultados y dividendos por acción de los tres últimos ejercicios

El siguiente cuadro refleja los datos relativos a los resultados y a los dividendos por acción del Grupo Vallehermoso:

Cifras en pesetas	1998	1999	2000
Beneficio ejercicio (M ptas.)	6.565	8.350	13.336
Capital fin ejercicio (M ptas.)	21.295	21.474	21.474
Nº acciones fin ejercicio	129.063.030	129.063.030	129.063.030
Beneficio por acción	50,87	64,70	103
PER(*)	39,90	17,95	10,43
Pay-out %	41	42	32
Dividendo por acción (ptas.)	21,45	26,62	33,28

(*) PER calculado sobre el precio de cierre de cotización del 31 de diciembre de cada ejercicio.

El siguiente cuadro refleja los datos relativos a los resultados y a los dividendos por acción de Vallehermoso:

Cifras en pesetas	1998	1999	2000
Beneficio ejercicio (M ptas.)	5.304	7.925	8.690
Capital fin ejercicio	21.295	21.474	21.474
Nº acciones fin ejercicio	129.063.030	129.063.030	129.063.030
Beneficio por acción	41,10	61,40	67,33

Por último, el siguiente cuadro refleja los datos relativos a los resultados y a los dividendos por acción resultante del consolidado proforma del Grupo Vallehermoso-Testa:

Cifras en pesetas	1999	2000
Beneficio atribuido(M ptas.)	12.341	17.866
Capital fin ejercicio	30.345	30.345
Nº acciones fin ejercicio	129.063.030	129.063.030

<i>Cifras en pesetas</i>	1999	2000
Beneficio por acción	95,6	138,43

V.11.4 Ampliaciones de capital realizadas durante los tres últimos ejercicios.

Se señalan a continuación las ampliaciones de capital llevadas a cabo por Vallehermoso durante los tres últimos ejercicios cerrados y el ejercicio 2000.

Año	Capital anterior	Importe ampliación	Capital resultante
1998	21.510.505.000 pesetas (43.021.010 accs. de 500 pts v. n.)	-	21.295.399.950 pesetas * (129.063.030 accs. de 165 pts v. n.)
1999	21.295.399.950 pesetas (129.063.030 accs. de 165 pts v. n.)	178.881.360 pesetas	129.063.030 euros ** (21.474.281.310 pesetas) (129.063.030 accs. de 1 euro v. n.)
2000	129.063.030 euros (129.063.030 accs. de 1 euro v. n.)	-	129.063.030 euros (129.063.030 accs. de 1 euro v. n.)
Aumento de capital en caso de aceptación íntegra de la Oferta objeto del presente Folleto explicativo			
2001	129.063.030	26.301.691	155.364.721

* Con fecha 20 de julio de 1998 y en cumplimiento de los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas de Vallehermoso en su sesión del día 19 de junio de 1998, se acordó reducir el capital de dicha sociedad en la cifra de 215.105.050 pesetas mediante la reducción del valor nominal de todas las acciones de la sociedad y su devolución a los accionistas. El valor nominal se redujo en 5 pesetas desde 500 a 495 pesetas por acción. Asimismo, se realizó un *split* del valor nominal de 495 a 165 pesetas por acción y simultáneo aumento al triple del número de acciones en circulación (*split* 3x1) siendo el número de acciones antes de 43.021.010 y después 129.063.030 acciones.

** Con fecha 26 de abril de 1999 se redenominó a euros la cifra del capital social de Vallehermoso y se redondeó a un euro el valor nominal de todas sus acciones para lo que fue necesario ampliar el capital social con cargo a reservas de libre disposición en la cifra de 1.075.098,6 euros (178.881.360 pesetas), 0,84% del capital existente a la fecha.

V.11.5 Ofertas Públicas de Adquisición

No ha sido formulada Oferta Pública de Adquisición alguna sobre las acciones de Vallehermoso.

V.11.6 Número, clase y valor nominal de las acciones de la Sociedad Oferente que no estuvieren admitidas a negociación en una Bolsa de Valores.

No procede, dado que todas las acciones representativas del capital social de Vallehermoso se encuentran admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao a la fecha de elaboración del presente Folleto.

V.12. Personas que han participado en el diseño y/o asesoramiento de la emisión.

V.12.1 Personas que han participado en el diseño y/o asesoramiento de la presente emisión, la tasación, valoración o evaluación de algún activo o pasivo de las Sociedades o de alguna información significativa contenida en el folleto.

Ha participado en la emisión:

- Despacho Melchor, Albiñana & Suárez de Lezo, despacho encargado del asesoramiento legal de la Sociedad Oferente.
- PriceWaterhouseCoopers, auditor de la Sociedad Oferente, auditor de las cuentas consolidadas proforma adjuntas al presente folleto explicativo, y autor del informe análogo al exigido por el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas en los supuestos de exclusión del derecho de suscripción preferente.
- TÍTULOS DE RENTA FIJA, S.A., (Grupo BSCH) como entidad adquirente de los Picos.
- SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A., como entidad agente de la emisión y asesor financiero en la misma.
- CB Richard Ellis, entidad a quien se encargó la valoración de los activos de Vallehermoso y Testa a 31 de diciembre de 1999.
- Santander Central Hispano Bolsa, S.V., S.A. entidad miembro de las Bolsas de Valores designada por Vallehermoso.
- Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid a los efectos de la elaboración del informe de experto independiente para la ampliación de capital de Vallehermoso de conformidad con lo dispuesto en el artículo 38 de la Ley de Sociedades Anónimas.
- Goldman Sachs como asesor financiero de Testa y autor del informe sobre la equidad de la contraprestación ofrecida en la presente oferta que se adjunta como Anexo nº 8 al presente Folleto.

V.12.2 Vinculación o intereses económicos entre dichas personas y Vallehermoso

No existe constancia de la existencia de ningún tipo de vinculación o interés económico significativo entre Vallehermoso y las personas a las que se refiere el apartado V.11.1 anterior, al margen de la estrictamente profesional relacionada con la asesoría legal y financiera. No obstante, Banco Santander Central Hispano, S.A., sociedad que controla a TRF, Santander Central Hispano Investment, S.A. y a Santander Central Hispano Bolsa, S.V., S.A., es además titular del 30,16% del capital social de Vallehermoso.

VALLEHERMOSO, S.A.
TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.

CAPITULO VI

LA SOCIEDAD OFERENTE Y SU CAPITAL

CAPÍTULO VI

LA SOCIEDAD OFERENTE Y SU CAPITAL

VI.1 Capital autorizado.

La Junta General del 14 de abril de 2000 delegó en el Consejo de Administración, en los términos y con las condiciones y limitaciones previstas en el apartado 1.b) del artículo 153 de la Ley de Sociedades Anónimas, la facultad de ampliar el capital social, en el plazo de 5 años, hasta en la cantidad máxima de 64.531.515 euros (10.737.140.654,8 Pts.), quedando autorizado el citado Órgano de Administración, en las ampliaciones que acuerde haciendo uso de esta delegación, para excluir el derecho de suscripción preferente -si se cumplen los requisitos y exigencias legales pertinentes- en los términos que resultan del artículo 159.2 de la ley de Sociedades Anónimas. De esta autorización no se ha hecho uso hasta la fecha del presente Folleto.

Asimismo, la citada Junta General de 14 de abril de 2000, delegó en el Consejo de Administración, la facultad de emitir obligaciones en un importe de hasta 120 millones de euros (19.966.320.000 Pts.) convertibles y/o canjeables por acciones de la propia sociedad, autorizándole para que en el plazo de 1 año pueda fijar la/s fecha/s de ejecución del acuerdo de emisión, así como aumentar el capital social en la cuantía necesaria. De esta autorización tampoco se ha hecho uso hasta la fecha del presente Folleto.

VI.2 Condiciones a las que los Estatutos someten las modificaciones del capital social.

Los Estatutos Sociales de Vallehermoso no establecen para las modificaciones de capital condiciones diferentes a las contenidas en la Ley de Sociedades Anónimas.

VI.3 Número y valor nominal del total de las acciones adquiridas y conservadas en cartera por la propia sociedad o por persona interpuesta.

Hasta 14 de abril de 2000, Vallehermoso no poseía acciones propias ni directa ni indirectamente a través de filiales.

La Junta General celebrada el 14 de abril de 2000 autorizó a Vallehermoso y a sus filiales para adquirir acciones propias hasta un máximo del 5% del capital social, siendo la duración de esta autorización de 18 meses.

Al amparo de dicha autorización, Vallehermoso adquirió directamente acciones propias representativas de un 4,42% de su capital social aproximadamente. Sin embargo, con posterioridad, el día 2 de junio de 2000, tal y como se comunicó a la CNMV el día 5 del mismo mes, parte de esas acciones propias, en concreto 5.697.614 acciones, representativas de aproximadamente un 4,415% del capital social, se permutaron por acciones representativas del 50% del capital social de Hispaland, S.A., que eran propiedad de General Electric Pension Trust (G.E.P.T.). Posteriormente se han seguido comprando acciones para la autocartera cuyo saldo al 31 de diciembre de 2000 es de 1.290.630 acciones, es decir el 1% del capital social.

Cuadro detalle:

FECHA DE COMPRA	Nº ACCIONES	IMPORTE EFECTIVO PAGADO (Pesetas)	PRECIO POR ACCIÓN (Euros)	% S/CAPITAL SOCIAL
19/04/00	3.086.356	3.569.008.684	6,95	2,3914
19/04/00	300.000	343.420.704	6,88	0,2324
20/04/00	303.633	355.662.774	7,04	0,2353
25/04/00	430.824	512.534.037	7,15	0,3338
26/04/00	261.522	312.427.644	7,18	0,2026
27/04/00	412.877	504.922.601	7,35	0,3199
28/04/00	50.574	61.259.785	7,28	0,0392
02/05/00	68.560	85.327.533	7,48	0,0531
03/05/00	69.397	85.560.967	7,41	0,0538
04/05/00	37.395	45.731.733	7,35	0,0290
05/05/00	34.500	42.535.749	7,41	0,0267
08/05/00	29.107	35.402.310	7,31	0,0226
09/05/00	16.756	20.017.580	7,18	0,0130
10/05/00	34.000	39.826.153	7,04	0,0263
11/05/00	27.671	32.228.469	7,00	0,0214
12/05/00	18.061	21.246.040	7,07	0,0140
15/05/00	7.280	8.612.272	7,11	0,0056
16/05/00	12.717	15.319.339	7,24	0,0099
17/05/00	20.450	24.804.908	7,29	0,0158
18/05/00	41.204	49.841.439	7,27	0,0319
19/05/00	38.893	46.075.305	7,12	0,0301
22/05/00	109.805	131.544.106	7,20	0,0851
23/05/00	101.292	121.008.637	7,18	0,0785
24/05/00	64.715	76.558.134	7,11	0,0501
25/05/00	35.025	41.551.285	7,13	0,0271
26/05/00	23.214	27.500.890	7,12	0,0180
29/05/00	15.540	18.513.174	7,16	0,0120
30/05/00	51.246	60.197.916	7,06	0,0397
TOTAL COMPRA	5.702.614	6.688.640.168	7,05	4,4185
VENTA (G.E.P.T.)	5.697.614	6.697.014.805 (**)	7,06	4,4146
Saldo 31/05/00	5.000	5.865.106	7,05	
13/6/00	145.000	163.424.329	6,77	0,1123
14/6/00	100.000	107.938.425	6,49	0,0775
15/6/00	99.585	106.343.066	6,42	0,0772
16/6/00	100.000	106.199.641	6,38	0,0775
19/6/00	88.000	92.662.027	6,33	0,0682
20/6/00	70.000	73.987.861	6,35	0,0542
21/6/00	47.340	49.689.881	6,31	0,0367

FECHA DE COMPRA	Nº ACCIONES	IMPORTE EFECTIVO PAGADO (Pesetas)	PRECIO POR ACCIÓN (Euros)	% S/CAPITAL SOCIAL
22/6/00	33.000	34.854.539	6,35	0,0256
23/6/00	28.691	30.216.005	6,33	0,0222
26/6/00	60.632	63.957.241	6,34	0,0470
27/6/00	103.019	110.607.015	6,45	0,0798
28/6/00	75.372	81.501.054	6,50	0,0584
29/6/00	64.608	68.713.125	6,39	0,0501
30/6/00	56.768	60.124.696	6,37	0,0440
3/7/00	29.215	30.635.463	6,30	0,0226
4/7/00	33.171	35.249.548	6,39	0,0257
5/7/00	63.659	67.778.479	6,40	0,0493
6/7/00	68.907	72.845.041	6,35	0,0534
7/7/00	18.663	19.259.895	6,20	0,0145
Total	1.290.630	1.381.852.437	6,43	

Saldo Autocartera (*)	1.290.630	1.388.513.436(**)	1,0000
------------------------------	------------------	--------------------------	---------------

(*) Saldo a la fecha de presentación del presente folleto explicativo.

(**) Incluye comisiones.

Estas operaciones de compra han sido realizadas por Vallehermoso directamente a través de Santander Central Hispano Bolsa, S.V., S.A. como único intermediario.

Las compras de acciones propias tienen por objeto atender los compromisos derivados de los planes de opciones establecidos en el apartado IX.9 del capítulo IX del presente Folleto.

VI.4 Beneficios y dividendos por acción de los tres últimos ejercicios.

Véase apartado V.11.3 del capítulo V anterior.

VI.5 Grupo del que forma parte la Sociedad y posición que ocupa en el mismo.

Conforme a lo señalado en el organigrama que figura en el apartado I.3 del capítulo I del presente Folleto Explicativo, el capital social de Vallehermoso está participado, directa e indirectamente, en un 30,16% por Banco Santander Central Hispano, S.A., en un 5,028% por The Chase Manhattan Bank y en un 4,41% por General Electric Pension Trust. Tras la realización de OPA y de la ampliación de capital, ambas objeto del presente Folleto Explicativo, y en el caso en que el aumento de capital sea íntegramente suscrito, la participación del Banco Santander Central Hispano, S.A. en Vallehermoso será del 25,05%, la de The Chase Manhattan será del 4,17% y la de General Electric Pension Trust será del 3,66%.

A continuación se contiene un cuadro que muestra el conjunto de participaciones que directamente posee la Sociedad a fecha 31 de diciembre de 2000.

INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2000*											
VALLEHERMOSO, S.A.											
SOCIEDADES	DOMICILIO	ACTIVIDAD	CAPITAL	R.PROPIOS	NOMINAL	%PARTIC.	NºACCIONES	RESULTADO	DIVIDENDOS**	PROVISIÓN	IMPORTE
VALLEHERMOSO RENTA, S.A.	Pº Castellana, 83/85 -Madrid	Inmobiliaria	13.521,0	65.550,5	166.386	100,00	81.262.619	1.901	-		63.831,6
VALLEHERMOSO DIV. PROMOCIÓN, S.A.U.	Pº Castellana, 83/85 -Madrid	Inmobiliaria	16.196,6	48.991,6	166.386	100,00	97.343.231	5.682	-		45.238,2
VALORIZA S.L.U.	Pº Castellana, 83/85 -Madrid	Inmobiliaria	98,0	312,5	166.386	100,00	588.992	-171	0	170,9	483,4
TOTAL										170,9	109.553,2
VALLEHERMOSO RENTA, S.A.U.											
SOCIEDADES	DOMICILIO	ACTIVIDAD	CAPITAL	R.PROPIOS	NOMINAL	%PARTIC.	NºACCIONES	RESULTADO	DIVIDENDOS	PROVISIÓN	IMPORTE
INDUMOB, S.A.	Pº Castellana, 83/85 -Madrid	Inmobiliaria	1.000,0	2.136	1.000	100,00	1.000.000	10	-		1.095,1
MENALVARO, S.A.	Pº Castellana, 83/85 -Madrid	Inmobiliaria	1.000,0	1.289,3	1.000	100,00	1.000.000	45	400		1.000,0
PORTO PI, S.A.	Pº Castellana, 83/85 -Madrid	Inmobiliaria	900,0	1.523,9	10.000	73,68	66.314	157	-		726,7
SANJUVA, S.A.	Pº Castellana, 83/85 -Madrid	Inmobiliaria	2.000,0	2.724,4	1.000	100,00	2.000.000	340	-		2.300
NISA, VH, S.A.	Avda. Diagonal, 490-Barna.	Inmobiliaria	188,6	249,9	269.500	100,00	700	2	-		188,7
LUSIVIAL, S.A.	Avda. Libertades, 245 - Lisboa	Inmobiliaria	4.864 ESC	3.455 ESC	1.000 ESC	49,00	2.353.332	13	-	1.504,7	2.911,5
PARKING PALAU, S.A.	Pza. América, 3-Valencia	Inmobiliaria	804,0	727,4	268.000	33,00	990	39	-	29,4	265,3
NOVA ICARIA, S.A.	Balmes, 201-Barna.	Inmobiliaria	303,4	163,5	43.343	10,00	700		-		21,3
TRADE CENTER HOTEL, S.L.	Avda. Diagonal,489-Barna	Conces. Hotel.	0,5	0,3	2.030	100,00	250	0	-		0,5
TOTAL										1.534,1	8.509,3
VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.U.											
SOCIEDADES	DOMICILIO	ACTIVIDAD	CAPITAL	R.PROPIOS	NOMINAL	%PARTIC.	NºACCIONES	RESULTADO	DIVIDENDOS	PROVISIÓN	IMPORTE
NAVINCA, S.A.			300,0	237,6	1.000	50,00	150.000	-6	-	27,4	150,0
PROMOC. DESARROLLOVASCO-NAVARROSA	Avda. de España 15-19 San Sebastián	Soc. cartera y asesoramiento	-	-	500	100,00	30.000	0	-		1,3
CORALVALLE, S.A.	175 NW First Avenue 11 th Miami-Florida	Inmobiliaria	10.000D LS	-561.200 DLS	1 DLS	100,00	10.000		-	6,2	14,2
TROMOTO, S.A.	Elcano, 9-Bilbao	Inmobiliaria	4,4	4,3	1.000	100,00	4.400	0	-		130,6
CASTELLANA NORTE, S.A.	Pza. del Pueblo, 1 Alcobendas- Madrid	Gestión Urbanística	10,0	16,0	1.000	30,00	3.000	0	-		3,0
TRICEFALO, S.A.	Pº Castellana, 83/85-Madrid	Inmobiliaria	1.500,0	1.489,4	10.000	30,00	45.000	-4	-		450,0
NOVA BENICALAP, S.A.	Guillén de Castro, 4-Valencia	Inmobiliaria	60,0	39,3	1.000	22,50	13.500	0	-		13,5
PROEIXAMPLE, S.A.	Valencia,307-Barcelona	Inmobiliaria	1.000,0	1.020,0	10.000	0,29	287	0	-		2,9
PROMOC. RES. SOFETRAL, S.A.	Pza. Carlos Trias Bertrán, 7 Madrid	Inmobiliaria	1.710,0	1.701,3	10.000	30,00	51.300	-4	-		513,0
COMERCIALIZ. OF. POZUELO	Pozuelo de Alarcón	Comercialización. oficinas	-	-	-	24,95	-	0	-		2,3

* Las cuentas de las tres filiales de Vallehermoso (Vallehermoso Renta, S.A.U., Vallehermoso División Promoción, S.A.U. y Valoriza, S.L.U.) no han sido formuladas por sus consejos ni auditadas de administración a la fecha del presente Folleto, pero se espera que las cifras relativas a las filiales de estas, que se contienen en el cuadro anterior, no sean distintas a los datos aquí expuestos.

**Muestra los dividendos repartidos al Grupo Vallehermoso, de acuerdo con su participación en la respectiva sociedad.

VALORIZA, S.L.U.											
SOCIEDADES	DOMICILIO	ACTIVIDAD	CAPITAL	R.PROPIOS	NOMINAL	%PARTIC.	NºACCIONES	RESULTADO	DIVIDENDOS	PROVISIÓN	IMPORTE
ERANTOS, S.A.	Pza. Conde Valle Suchil, 19-Madrid	Gestión de Cooperativas	25,0	95,3	1.000	100,00	25.000	40			41,0
INTEGRA MGSI, S.A.	Pradillo, 5--Madrid	Servicios Mantenimiento	78,6	610,8	1.000	46,25	36.360	164		81,7	364,3
VALLEAGORA, S.A.	Pº Castellana, 83/85-Madrid	Inmobiliaria	10	340,8	10.000	90,00	900	74			17,9
TELECOM, S.A.	Pza. Independencia,5 bis-Madrid	Telecomuni-caciones	200	112,7	10.000	75,00	15.000	-87		65,5	150,0
I.P.T., S.A.	Infanta Mercedes, 32-Madrid	Telecomuni-caciones	70	910	10.000	10,00	700	411			15,9
M. CAPITAL, S.A.	Puerta del Mar, 20-Málaga	Inmobiliaria	298,2	391,5	25.000	6,29	750	0	1		31,2
ADISA	Vallehermoso, 30-Madrid	Construcción	58,3	338	1.000	10,00	5.833	70	3		12,7
EURORESIDENCIAS GESTIÓN, S.A.	Velázquez, 90-Madrid	Residencias Geriátricas	470,5	493,7	10.000	10,00	4.706	0			133,0
COMUNICACIONES AVIRON, S.A.	Villanueva, 16-Madrid	Telecomuni-caciones	38	149	10.000	10,00	381	155		15,0	100,00
TOTAL										162,2	866,00

TOTAL INVERSIONES AL 31 DICIEMBRE 2000

1.729,9 120.209,1

Tras la fusión registrada en enero de 2001 de Testa y Vallehermoso Renta, S.A. Unipersonal, Vallehermoso ostenta el 64,96% del capital social de Testa. Las filiales de Testa (con anterioridad a su fusión con Vallehermoso Renta, S.A. Unipersonal) son las que se muestran en el siguiente cuadro:

Sociedades participadas	Actividad principal	% de Participación			Titular Indirecto
		Dir.	Ind.	Tot.	
Testa Inmuebles en Renta, S.A	Inmobiliaria	64,96	-	64,96	-
Prima Investment International B.V.(1)	Inmobiliaria	-	100*	-	TESTA Inmuebles en Renta, S.A.
Campo Salinas, S.A.	Inmobiliaria	-	100*	-	TESTA Inmuebles en Renta, S.A.
WCM AG	Inmobiliaria	-	1,24	-	TESTA Inmuebles en Renta, S.A.
Hormimeco, S.A.	Inmobiliaria	-	10,00*	-	TESTA Inmuebles en Renta, S.A.
Maag Holdings AG	Inmobiliaria	-	20,23	-	TESTA Inmuebles en Renta, S.A.
RSE Eurolux GmbH	Inmobiliaria	-	50,00*	-	TESTA Inmuebles en Renta, S.A.
Centre D`Oci Les Gavarres, S.L.	Inmobiliaria	-	21,50*	-	TESTA Inmuebles en Renta, S.A.
RSE Projektmanagement AG	Inmobiliaria	-	10,00*	-	TESTA Inmuebles en Renta, S.A.

* Indica el porcentaje de participación de TESTA (participada en un 64,96 por VALLEHERMOSO) sobre dichas sociedades.

**VALLEHERMOSO, S.A.
TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.**

CAPITULO VII

**ACTIVIDADES PRINCIPALES DE LA SOCIEDAD
OFERENTE Y DE LA SOCIEDAD AFECTADA**

CAPÍTULO VII

ACTIVIDADES PRINCIPALES DE LA SOCIEDAD OFERENTE Y DE LA SOCIEDAD AFECTADA

VII.1 EVOLUCIÓN DE LAS ACTIVIDADES ECONÓMICAS DE LA SOCIEDAD OFERENTE Y DE LA SOCIEDAD AFECTADA.-

VII.1.1 GRUPO VALLEHERMOSO.-

Vallehermoso fue constituida bajo la denominación “Compañía Madrileña de Contratación y Transportes, S.A.” el 5 de julio de 1.921 mediante escritura autorizada por el que fue Notario de Madrid D. Anastasio Herrero Muro con el número 1.234 de orden de su protocolo.

La Sociedad Oferente inició su actividad como compañía inmobiliaria promotora en 1953, dedicándose a la adquisición y construcción de fincas urbanas para su explotación en forma de arriendo, dedicando a la venta los porcentajes que la legislación permitía en cada momento.

En 1989, Vallehermoso se fusionó con Corporación Inmobiliaria Hispamer, S.A. e Inmobanif, S.A., formando una Empresa con una mayor diversificación geográfica, al mismo tiempo que se amplió la tradicional actividad económica en los campos de vivienda, oficinas y locales de negocio al desarrollo de centros comerciales y aparcamientos.

Simultáneamente y con motivo de la fusión antes mencionada, Vallehermoso inició su actividad hacia el área de servicios relacionados con su negocio básico: mantenimiento de inmuebles, telecomunicaciones y domótica en viviendas y otros edificios, promoción y gestión de centros comerciales, de cooperativas y de Fondos de Inversión Mobiliaria.

Recientemente la Sociedad Oferente ha iniciado su actividad en la edificación y alquiler de Hoteles y Residencias de tercera edad.

De conformidad con lo acordado por la Junta General de Accionistas de Vallehermoso celebrada el día 28 de julio de 2000, Vallehermoso ha llevado a cabo un proceso de filialización de sus actividades de renta, promoción y servicios.

La operación de filialización vino motivada por la voluntad de Vallehermoso de intensificar su respuesta estratégica a los cambios que se están produciendo en el mercado inmobiliario español, con la finalidad de asegurar sus expectativas de crecimiento y la creación de valor para sus accionistas. En este contexto, la filialización pretendía racionalizar la estructura organizativa de Vallehermoso y hacer que esta se adaptase y respondiese a las tres áreas netamente diferenciadas que constituyen su actividad: (i) arrendamiento de inmuebles, (ii) promoción inmobiliaria y (iii) servicios.

Esta reorganización corporativa permitirá a Vallehermoso acometer retos y responder a las necesidades que cada uno de estos sectores demanda.

La nueva estructura permitirá asimismo dotar a cada actividad de su propia identidad jurídica, estableciendo perfiles claros sobre su patrimonio y resultados, lo que redundará en beneficio de los accionistas e inversores, que obtendrán una mejor y más transparente valoración del grupo Vallehermoso. Esta reorganización ofrece igualmente posibilidades adicionales de optimización de la gestión y de la generación de valor en cada área de actividad para los accionistas de Vallehermoso.

Como consecuencia del proceso de filialización apuntada se constituyeron tres sociedades íntegramente participadas por Vallehermoso:

- a) Vallehermoso Renta, S.A. Unipersonal, a la que se aportó la actividad de renta del grupo Vallehermoso;
- b) Vallehermoso División Promoción, S.A.U, que ha sido beneficiaria de la actividad de promoción del grupo; y
- c) Valoriza, S.L., sociedad a la que se ha aportado toda la rama de actividad de servicios.

Por lo que se refiere a Vallehermoso Renta, S.A. Unipersonal, ésta se fusionó con Prima Inmobiliaria, S.A. (hoy Testa), fusión que se elevó a escritura pública el 24 de enero de 2001, actuando ésta última como sociedad absorbente, por lo que Vallehermoso Renta, S.A. Unipersonal se extinguió sin liquidación de su patrimonio que se transmitió en bloque a la sociedad absorbente (Testa). Como consecuencia de la fusión Vallehermoso ha pasado a controlar un 64,96% del capital social de la sociedad resultante de dicha fusión. Mediante la Oferta objeto del presente folleto explicativo, Vallehermoso pretende la adquisición del 35,04% del capital social de Testa que no posee en la actualidad.

La integración del negocio de renta de Vallehermoso en Testa, consolida la orientación estratégica de ambas sociedades mediante la creación de un grupo inmobiliario mixto y equilibrado, e incrementa la estabilidad y recurrencia de los resultados de ambas.

VII.1.2 TESTA

Testa fue constituida en septiembre de 1974, bajo la denominación “Coslada Edificios Comerciales, S.A.”.

En marzo de 1975 cambió su denominación por la de “Promociones de Almacenes Industriales, S.A.”, haciéndolo de nuevo por la actual en enero de 1987.

En la evolución de la sociedad podemos señalar como etapas más significativas las siguientes:

- El ejercicio de 1988 supuso el inicio de un período de fuerte expansión para la Compañía que tuvo como hechos más relevantes una significativa ampliación de capital (que supuso la entrada de Grupo Kio que suscribió totalmente la ampliación. Fecha 1 de junio de 1988. Cuantía: incremento de la cifra de capital social de 6.550 millones con una prima de emisión de 26.881 millones) y la salida a Bolsa. La estrategia de la Sociedad para el largo plazo se centró en la formación de un patrimonio importante de edificios para su explotación en régimen de arrendamiento, siempre en áreas de primera demanda y óptimos niveles de calidad; en ejecución de esta estrategia se acometió un ambicioso plan de inversión, tanto en edificios terminados para arrendamiento, fundamentalmente de oficinas, como en el desarrollo de nuevos complejos de oficinas, entre los que destacaba el inmueble conocido como Puerta de Europa en Madrid, como en otros activos. La adquisición más significativa fue la de la cartera inmobiliaria del Grupo Ercros, controlado por el Grupo KIO, por un importe aproximado de 23.500 millones de pesetas. Sólo parte de estas inversiones fueron financiadas con fondos propios, de forma que se produjo un fuerte incremento del endeudamiento.
- A partir de 1991 se produjeron dos acontecimientos que afectaron de forma significativa al futuro de la Sociedad. Por un lado, la fuerte recesión del mercado inmobiliario y los comienzos de una crisis económica de ámbito nacional. Por otro lado, la crisis financiera de Grupo Torras, principal accionista de la Sociedad. Ambos factores confluyeron en un momento en que los proyectos de inversión que la Sociedad tenía en marcha implicaban la necesidad de recursos financieros adicionales. Varias suspensiones de pagos de compañías relacionadas con el accionista mayoritario y el nivel de endeudamiento de la Sociedad, llevaron a la presentación del expediente legal Suspensión de pagos en diciembre de 1992.

Durante la tramitación del citado expediente, que llevaría casi tres años, se produjeron las ejecuciones hipotecarias de la práctica totalidad de los

inmuebles propiedad de la Sociedad y que correspondían a garantías hipotecarias concertadas con aquellas entidades financieras que tenían concedidos préstamos a la Compañía. Tras la aprobación del Convenio de Acreedores en julio de 1994, se presentó por un acreedor una demanda incidental que impidió que adquiriera firmeza hasta julio 1995 tras el desistimiento de dicho acreedor.

- Desde 1995 hasta octubre de 1997 la actividad de la Sociedad estuvo orientada, de una parte, a preservar y gestionar el patrimonio social con el fin de poder atender los compromisos asumidos o derivados del Convenio de Acreedores dentro de las formas y plazos previstos en el mismo, y de otra parte a definir su nueva estrategia societaria.
- Testa comenzó una nueva fase con la aprobación en el año 1997 con una primera ampliación de capital que iría seguida de una segunda ampliación de capital en mayo de 1998. En tan solo ocho meses Testa duplicó su capital dos veces con la intención de acometer un fuerte programa de inversiones que permitiera llegar a los 100.000 millones de pesetas de cifra total de activo. En esta nueva fase Testa ha concentrado su actividad en la explotación de inmuebles mediante arrendamiento con una filosofía fundamentalmente patrimonialista, sin que por ello se hayan dejado de aprovechar oportunidades para adquirir activos en buenas condiciones con la finalidad de obtener plusvalías en el corto-medio plazo. En este sentido, la Sociedad inició un proceso inversor que se tradujo fundamentalmente en la adquisición de los inmuebles que se relacionan en el presente capítulo, lo que ha supuesto una inversión total superior a los 80.000 millones de pesetas durante los años 1997,1998 y 1999.
- Testa pretende desarrollar una actividad fundamentada en las siguientes premisas:
 - Enfoque puramente patrimonialista que se materializará en la inversión en inmuebles de tipo industrial, oficinas y comerciales con niveles de rentabilidad media inicial que para las adquisiciones efectuadas en los últimos meses se sitúa en un rango del 6,5% al 8,5% según el edificio y que proporcione una cierta estabilidad en las rentas.
 - Internacionalización: apuesta por las posibilidades que brinda la incipiente globalización de los mercados en un sector como el inmobiliario, que hasta ahora era fundamentalmente local y pensando que la diversificación geográfica ayudará a suavizar los efectos negativos del carácter cíclico del sector inmobiliario.
 - Con carácter residual o secundario, realizar plusvalías mediante una mínima rotación de activos no estratégicos que permita materializar

la revalorización de determinados inmuebles y siempre y cuando se presente la oportunidad precisa.

VII.2 ACTIVIDADES PRINCIPALES DE LA SOCIEDAD OFERENTE Y DE LA SOCIEDAD AFECTADA

A continuación se contiene un cuadro con datos seleccionados del grupo Vallehermoso, Testa y del grupo consolidado Vallehermoso-Testa:

a) Grupo Vallehermoso

RESULTADOS (mill. de Ptas)	2000	1999	1998
+ Importe neto de la cifra de negocios	79.218	55.065	52.247
+ Ingresos de explotación	161	103	59
- Aprovisionamientos, Gastos Externos y de Explotación	-52.127	-35.968	-36.692
- Gastos de Personal	-4.595	-3.472	-3.120
- Amortizaciones y Provisiones	-1.851	-2.166	-2.342
= Resultado de explotación	20.806	13.562	10.152
+/- Resultados financieros	-4.562	-2.626	-2.416
+/- Amortización Fondo Cons./Reversión Dif. Neg. Cons	-	-207	-27
+/- Rstods. Soc. Puestas Equivalencia	17	9	3
= Resultados Actividades Ordinarias	16.261	10.738	7.712
+/- Resultados extraordinarios	4.010	2.295	2.305
- Impuesto de Sociedades	-6.908	-4.599	-3.311
= Resultados del ejercicio	13.363	8.434	6.706
+/- Resultado atribuido a socios externos	-27	-84	-141
= Resultados Atribuidos a Sociedad Dominante	13.336	8.350	6.565
Plantilla media	688	497	443
Resultado explotación / Cifra de negocio	26,3	24,6	19,4
Resultado ordinario / Cifra de negocio	20,5	19,5	14,7
Resultado del ejercicio / Cifra de negocio	16,8	15,1	12,5

BALANCE (mill. de Ptas)	2000	1999	1998
Inmovilizado inmaterial y Gastos establecimiento	6.285	6.213	3.750
Inmovilizado material	114.098	93.742	86.125
Inmovilizado financiero + Deudores tráfico I.p.	10.840	7.085	5.667
Inmovilizado Total	131.223	107.040	95.542
Gastos Distribuir Varios Ejercicios	1.139	1.537	1.856
Existencias	123.935	94.679	79.755
Deudores	54.177	31.897	20.445
Acciones propias a corto plazo	-	-	-
Inversiones financieras temporales y tesorería	784	803	892
Activo Circulante	178.896	127.379	101.092
ACTIVO = PASIVO	311.258	235.956	198.390
Fondos Propios	108.338	101.330	95.972
Socios Externos (neto de desembolsos pendientes)	456	458	535
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	732	196	189
Fondo de comercio / Diferencia negativa consolidac.	(100)	(100)	(100)
Provisiones riesgos y gastos	3.124	2.850	1.990
Emisión obligaciones y otros valores negociables	17.983	22.983	13.000
Deudas con entidades de crédito	53.086	23.324	19.916
Otras deudas a largo plazo	27.463	27.359	29.918
Acreeedores a Largo Plazo	98.532	73.666	62.834
Emisión obligaciones y otros valores negociables	29.437	17.808	8.757
Deudas con entidades de crédito	9.657	1.984	1.068
Otras deudas a corto plazo	60.882	37.564	27.045
Acreeedores a Corto Plazo	99.976	57.356	36.870
Endeudamiento financiero bruto*	119.493	76.174	52.960
Fondo Maniobra Neto**	78.920	75.002	67.148
Activo circulante / Deudas a corto plazo	178,9%	221,9%	274,1%
Endeudam. Financiero / Fondos propios	110,3%	75,2%	55,2%
Endeudamiento Financiero / Deudas totales	60,2%	58,1%	53,1%
Deudas totales / Total pasivo	63,7%	55,6%	50,3%

Los datos proceden de las cuentas auditadas de los ejercicios 2000, 1999 y 1998

* Véase la sección VIII.3.2.5 del capítulo VIII del presente folleto explicativo.

** Véase la sección VIII.3.2.4 del capítulo VIII del presente folleto explicativo.

b) Testa

RESULTADOS (mill. de Ptas)	2000	1999	1998
+ Importe neto de la cifra de negocios	6.752	10.761	2.636
+ Ingresos de explotación	-	22	85
- Aprovisionamientos, Gastos Externos y de Explotación	-899	-3450	-537
- Gastos de Personal	-374	-302	-185
- Amortizaciones y Provisiones	-1021	-926	-444
= Resultado de explotación	4458	6105	1555
+/- Resultados financieros	-2668	-2336	-860
+/- Amortización Fondo Cons./Reversión Dif. Neg. Cons			
+/- Rstods. Soc. Puestas Equivalencia			
= Resultados Actividades Ordinarias	1790	3769	695
+/- Resultados extraordinarios	2740	223	975
- Impuesto de Sociedades			
= Resultados del ejercicio	4530	3992	1670
+/- Resultado atribuido a socios externos		17	

= Resultados Atribuidos a Sociedad Dominante	4530	4009	1670
Plantilla media	19	17	15
Resultado explotación / Cifra de negocio	66,0	56,6	59,0
Resultado ordinario / Cifra de negocio	26,5	34,9	26,4
Resultado del ejercicio / Cifra de negocio	67,1	37,2	63,4
BALANCE (mill. de Ptas)	2000	1999	1998
Inmovilizado inmaterial y Gastos establecimiento	745	951	1220
Inmovilizado material	80150	80558	55391
Inmovilizado financiero + Deudores tráfico I.p.	11417	11316	2400
Inmovilizado Total	92312	92825	59011
Fondo de comercio / Diferencia negativa consolidac.			
Gastos Distribuir Varios Ejercicios	280	335	178
Existencias	1279	1508	2954
Deudores	4712	4733	9053
Acciones propias a corto plazo			0
Inversiones financieras temporales y tesorería	48	1365	4249
Activo Circulante	6039	7606	16256
ACTIVO = PASIVO	98.631	100.766	75.445
Fondos Propios	41616	41027	36345
Socios Externos (neto de desembolsos pendientes)	0	38	134
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	298	1036	17
Provisiones riesgos y gastos	278	111	122
Emisión obligaciones y otros valores negociables			
Deudas con entidades de crédito	50113	50952	34709
Otras deudas a largo plazo	1564	1592	961
Acreeedores a Largo Plazo	51677	52544	35670
Emisión obligaciones y otros valores negociables			
Deudas con entidades de crédito	2713	4562	1461
Otras deudas a corto plazo	2049	1448	1696
Acreeedores a Corto Plazo	4762	6010	3157
Endeudamiento financiero bruto*	52826	55514	36170
Fondo Maniobra Neto**	-3	88	10144
Activo circulante / Deudas a corto plazo	127%	127%	515%
Endeudam. Financiero / Fondos propios	127%	135%	99%
Endeudamiento Financiero / Deudas totales	94%	95%	93%
Deudas totales / Total pasivo	57%	58%	51%

Los datos proceden de las cuentas auditadas de los ejercicios 2000, 1999 y 1998

* Véase la sección VIII.3.2.5 del capítulo VIII del presente folleto explicativo

** Véase la sección VIII.3.2.4 del capítulo VIII del presente folleto explicativo.

c) Grupo Vallehermoso-Testa

RESULTADOS (mill. de Ptas)	2000	1999	1998
+ Importe neto de la cifra de negocios	85.970	65.826	54.883
+ Ingresos de explotación	161	125	144
- Aprovisionamientos, Gastos Externos y de Explotación	-53.026	-39.418	-37.229
- Gastos de Personal	-4.969	-3.774	-3.305
- Amortizaciones y Provisiones	-2.872	-3.092	-2.786
= Resultado de explotación	25.264	19.667	11.707
+/- Resultados financieros	-7.230	-4.962	-3.276
+/- Amortización Fondo Cons./Reversión Dif. Neg. Cons	-	-207	-27
+/- Rstods. Soc. Puestas Equivalencia	17	9	3

= Resultados Actividades Ordinarias	18.051	14.507	8.407
+/- Resultados extraordinarios	6.750	2.518	3.280
- Impuesto de Sociedades	6.908	4.599	3.311
= Resultados del ejercicio	17.893	12.426	8.376
+/- Resultado atribuido a socios externos	-27	-84	-141
= Resultados Atribuidos a Sociedad Dominante	17.866	12.341	8.235
Plantilla media	707	514	458
Resultado explotación / Cifra de negocio	29,4	29,9	21,33
Resultado ordinario / Cifra de negocio	20,9	22,04	15,3
Resultado del ejercicio / Cifra de negocio	20,8	18,9	15,7

BALANCE (mill. de Ptas)	2000	1999	1998
Inmovilizado inmaterial y Gastos establecimiento	7.030	7.164	4.970
Inmovilizado material	194.248	174.300	141.516
Inmovilizado financiero + Deudores tráfico I.p.	22.257	18.401	8.067
Inmovilizado Total	223.535	199.865	154.553
Gastos Distribuir Varios Ejercicios	1.419	1.872	2.034
Existencias	125.214	96.187	82.709
Deudores	58.889	36.660	29.498
Acciones propias a corto plazo	-	-	-
Inversiones financieras temporales y tesorería	832	2.168	5.141
Activo Circulante	184.935	134.985	117.348
ACTIVO = PASIVO	409.789	336.622	273.835
Fondos Propios	149.954	142.357	132.317
Socios Externos (neto de desembolsos pendientes)	456	496	669
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	1.030	1.232	206
Fondo de comercio / Diferencia negativa consolidac.	-100	-100	-100
Provisiones riesgos y gastos	3.402	2.961	2.112
Emisión obligaciones y otros valores negociables	17.983	22.983	13.000
Deudas con entidades de crédito	103.199	74.276	54.625
Otras deudas a largo plazo	29.027	28.951	30.879
Acreeedores a Largo Plazo	150.209	126.210	98.504
Emisión obligaciones y otros valores negociables	29.437	17.808	8.757
Deudas con entidades de crédito	12.370	6.546	2.529
Otras deudas a corto plazo	62.931	39.012	28.741
Acreeedores a Corto Plazo	104.738	63.366	40.027
Endeudamiento financiero bruto*	172.319	131.688	89.130
Fondo Maniobra Neto**	78.917	75.090	77.292
Activo circulante / Deudas a corto plazo	176,4%	212,8%	293,2%
Endeudam. Financiero / Fondos propios	114,9%	92,5%	67,4%
Endeudamiento Financiero / Deudas totales	67,6%	69,5%	64,3%
Deudas totales / Total pasivo	62,2%	56,3%	50,6%

Los datos proceden de las cuentas auditadas de los ejercicios 2000, 1999 y 1998

*Véase la sección VIII.3.2.5 del capítulo VIII del presente folleto explicativo.

** Véase la sección VIII.3.2.4 del capítulo VIII del presente folleto explicativo.

VII.2.1 INTRODUCCIÓN

A continuación se contiene una breve descripción del mercado inmobiliario, sector en el que operan tanto la Sociedad Oferente como la Sociedad Afectada, así como una introducción a las actividades desarrolladas por dichas sociedades.

VII.2.1.1 Introducción al sector

Introducción al sector de la Promoción:

El sector económico de la Promoción Inmobiliaria carece en España de estadísticas contrastadas y uniformes que permitan evaluar específicamente el peso del mismo en el contexto de la economía española. No obstante, existen determinados indicadores de coyuntura sobre cuya observación la mayoría de los analistas establecen predicciones tendenciales de distinto alcance.

En relación al peso que el sector de Promoción Inmobiliaria puede representar en la economía española, la mayor aproximación se debe realizar a través de los datos referidos al valor de la Producción Interna de Construcción en Edificación que periódicamente publica la patronal del Sector de Construcción SEOPAN. La evolución de los últimos años de la Producción Interna de Construcción en Edificación y su peso sobre el PIB en pesetas corrientes ha sido la siguiente:

	Miles de millones de pesetas		
	1997	1998	1999
Pesetas corrientes			
Residencial	3.587,8	3.973,3	4.781,6
No residencial	1.217,5	1.286,5	1.445,4
Rehab. y mantenimiento	3.480,4	3.624,5	4.014,5
TOTAL EDIFICACIÓN	8.285,7	8.884,3	10.241,5
Peso sobre PIB	10,6%	10,7%	10,9%

Respecto a la evolución habida en el año 2000 en cuanto al ritmo de actividad en Construcción para Edificación, la Encuesta Coyuntural de la Industria de la Construcción (ECIC) del Ministerio de Fomento, para el periodo disponible de enero a septiembre, cifra el crecimiento en un 9%.

Los más habituales indicadores de coyuntura utilizados por los analistas para el Sector Inmobiliario de Promoción han tenido en los últimos años la siguiente evolución:

	1998	1999	2000
Edificación RESIDENCIAL			
. Ritmo de actividad: Tasa de crecimiento	9,5%	13,2%	>13% (1er.Tr)
. Número viviendas iniciadas	430.000	550.000	420.000(En-Sp)
. Accesibilidad a la vivienda			
Precio/Renta familiar media	4,0	4,4	4,8
. Esfuerzo sobre Salario (Neto de impuestos)	26,0%	26,4%	31,0%
. Precio Vivienda Nueva: Tasa de crecimiento	7,4%	10,0%	14,0%

Edificación NO RESIDENCIAL			
. Ritmo de actividad: Tasa de crecimiento	7,6%	6,0%	5,0% (1er.Tr)

Fuentes: BBVA Situación Inmobiliaria, Ministerio de Fomento

Si bien las previsiones más ampliamente compartidas por los analistas del mercado en cuanto a solidez de la demanda se han visto desbordadas, continua 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 2000 y la contracción adicional de la demanda originada por el aumento de los tipos de interés y de los precios de los productos.

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: 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, ayudaran a consolidar las expectativas de desarrollo mas 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. 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 año 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.

Introducción al sector arrendamiento de inmuebles:

Todos los datos recogidos en el presente apartado proceden del informe sobre el mercado inmobiliario en España del año 1999 y del Boletín del Mercado de oficinas de Madrid Tercer Trimestre de 2000, elaborados por la sociedad CB Richard Ellis.

a) Mercado de alquiler de oficinas en Madrid

Año 1999

El mercado de oficinas en Madrid experimentó un aumento significativo del número de operaciones de pre-alquiler, una oferta muy limitada en relación con la demanda existente y una considerable subida de los precios.

El precio de los alquileres en ubicaciones de primera calidad aumentó entre un 15% y un 20%, demostrando que la demanda de espacios de calidad todavía excede la oferta disponible.

La oferta disponible continuó disminuyendo, con los promedios totales de desocupación bajando hasta un 3,7%, a finales del año. En la zona central de negocios, este índice de desocupación es del 1,9%.

El ingreso de España en la UME (Unión Monetaria Europea), ha facilitado la existencia de tipos de interés Euro de alrededor del 3%, unas tasas muy bajas en comparación con unos niveles históricamente altos (los tipos de interés eran del 10% en 1995). Esta circunstancia favorece indudablemente el crecimiento económico en todo el país, y por tanto la demanda para alquilar espacio de oficinas, debería incrementarse.

Año 2000 (nueve primeros meses)

En los tres primeros trimestres del año 2000, la intensa actividad promovida ha resultado en una disponibilidad de metros alquilables reducida a mínimos. La tasa global de disponibilidad ha descendido al 1,9% y sigue su tendencia a la baja. En cuanto a la demanda, la combinación de la apuesta tecnológica con la liberalización de sectores ha estado llenando de vigor al mercado y se ha llegado, a falta del último trimestre, a obtener el record absoluto de absorción.

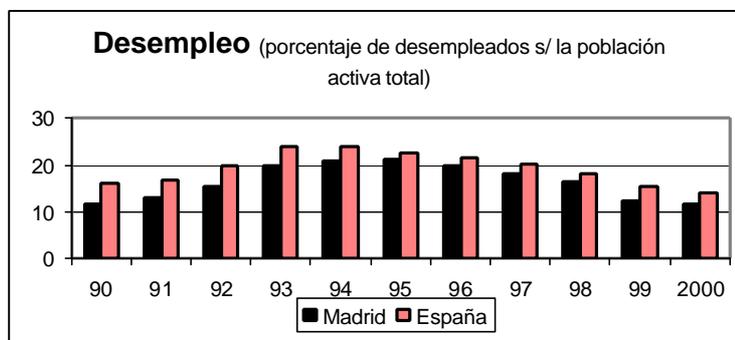
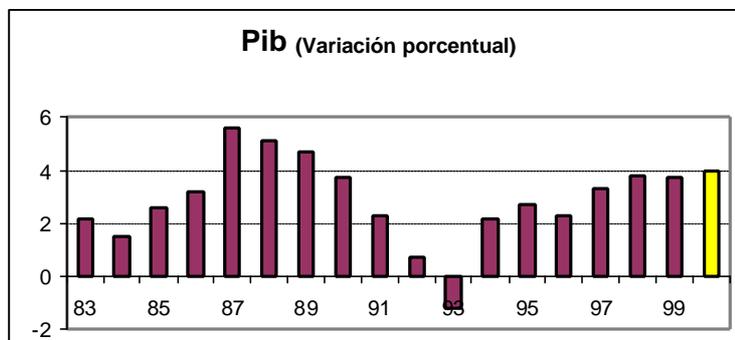
El 44% de la superficie contratada se ha firmado con la condición de entrega diferida a la conclusión de las obras. No hay señales de que la demanda remita a corto plazo. Se han multiplicado los proyectos para construir nuevos edificios que, en su inmensa mayoría, se encontrarán en las zonas de la M-30 y M-40, pero

no siendo posible su ejecución inmediata no se podrá calmar la urgencia de suministro de oferta hasta pasados unos meses. Esto supone que los precios de alquiler no bajarán, aunque la predicción para el año 2001 no tiene un perfil tan alcista como en el año 2000. Los precios terminarán por estabilizarse con una producción superior de oficinas, asimismo, para el ejercicio 2001 se espera un descenso de la demanda de espacio por parte de las compañías tecnológicas.

Durante el tercer trimestre se ha contratado sobre todo superficie pequeña y mediana en edificios de segunda mano y ha disminuido la contratación de proyectos en construcción. Esto no quiere decir que la demanda haya disminuido, sólo supone un descanso antes de retomar la actividad sobre los nuevos edificios.

En este momento, con tan poco espacio disponible, algunos edificios son “subastados”, lo que resulta en una subida de los precios. Hasta que no se incremente la oferta disponible el mercado de oficinas continuará subiendo. En este sentido, todo apunta a que el actual nivel de demanda continuará durante unos meses, hasta que finalicen los proyectos actuales, que producirán, en muchos casos, un traslado de empresas a los edificios que se terminan a partir de ahora, con el consiguiente aumento de la oferta.

Indicadores económicos



Se ha iniciado una nueva crisis de inflación a causa de la subida del petróleo. También se registran algunas tensiones de estabilidad de la moneda europea. Sin embargo, el nivel de desempleo ha continuado su descenso y las cuentas económicas son tan positivas que permiten utilizar presupuestos de coste cero sin disminuir las inversiones públicas. El crecimiento económico, cifrado en más del 4%, descenderá algunas décimas por el coste añadido de la energía. Se echan de menos iniciativas más renovadoras, aunque arriesgadas, en las materias de fiscal y social, es probable que se tenga en cuenta el gran desequilibrio que aún existe entre algunas regiones españolas

Oferta

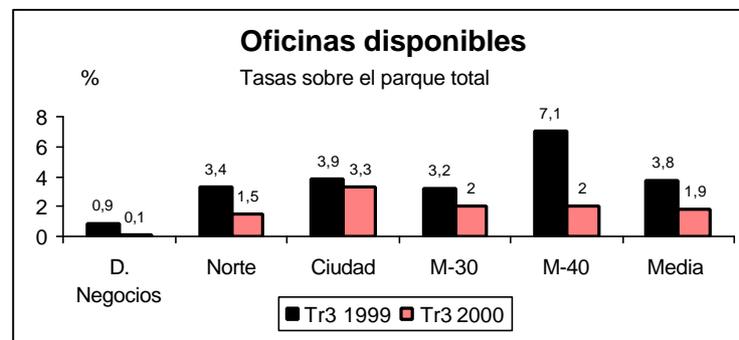
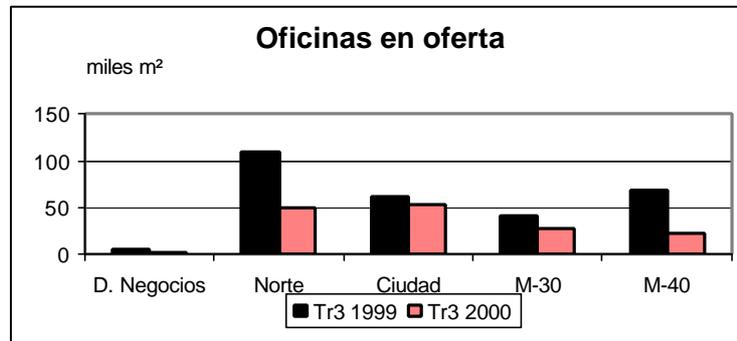
Cifras del mercado:

	<u>Oferta m²</u>	<u>% disponible</u>	<u>Absorción total m²</u>	<u>Absorción neta m²</u>	<u>Abs. en obra m²</u>
Distrito negocios	1.000	0,1	6.000	1.000	0
Norte	49.000	1,5	32.000	18.000	0
Ciudad	53.000	3,3	14.000	11.000	0
M-30	27.000	2,0	25.000	3.000	13.000
M-40	22.000	2,0	30.000	12.000	8.000
Total	152.000	1,9	107.000	45.000	21.000

La superficie total disponible ha descendido a 152.000 m². La tasa global de disponibilidad es ya inferior al 2%, como la que había en 1990. Destaca la escasez en la zona de negocios, con menos de 1.000 m² en total y una tasa de 0,1%. En la zona donde actualmente más se construye, en la periferia de la M-30 y M-40, la superficie inmediatamente disponible es de, tan solo, el 2%.

Al haber comenzado a disminuir la oferta de segunda mano en las zonas del centro, su ausencia va siendo sustituida, en el caso de empresas pequeñas, por superficie en edificios mixtos con vivienda. Del mismo modo, se están ofreciendo inmuebles con compatibilidad de uso.

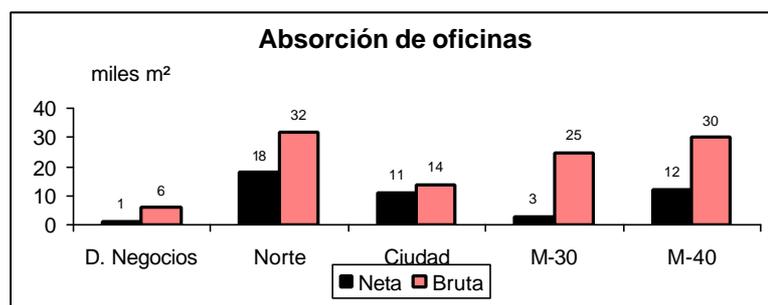
Teniendo en cuenta que las nuevas construcciones de entrega inmediata ya están adjudicados, la oferta futura continuará deficitaria por algún tiempo. No obstante, la situación no parece del todo apurada porque hay una predisposición para encarar nuevos proyectos.



Demanda

En el tercer trimestre del año 2000 se ha producido un descenso significativo de las operaciones como corresponde a la época vacacional. No obstante no ha decrecido la demanda interesada. El conflicto se plantea con la concurrencia de peticiones sobre las pocas ofertas reales. En este sentido, el método de “subasta” se prolongará en tanto no haya mayor surtido disponible.

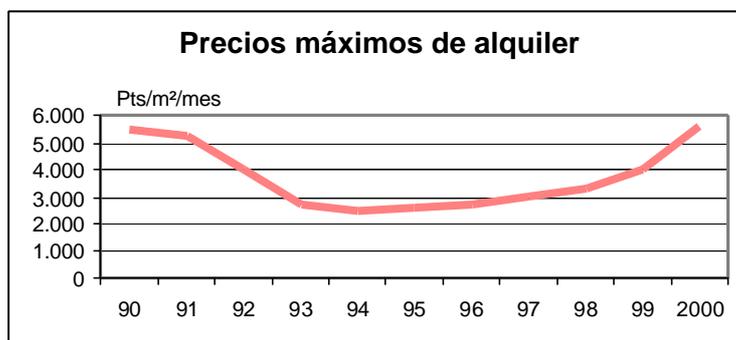
En este periodo se han contratado un total de 107.000 m² de los que el 50% han vuelto a situarse en la periferia. También se ha producido una fuerte contratación de oficinas de segunda mano con lo que los índices de disponibilidad han podido descender en todas las zonas quitándose muchas ofertas antiguas. La absorción en lo que va de año se sitúa en 653.000 m², y la absorción en los últimos doce meses asciende a 799.000 m², esta cifra es la más alta de todos los tiempos. La absorción de edificios con entrega diferida equivale al 44% de lo contratado.



Precios de alquiler

Como ya se ha comentado, la práctica de subastar la superficie disponible provoca un alza mayor de los precios. Se ha procurado contenerlos y la situación se mantiene bajo un control razonable. Han sido mayores las subidas en las zonas de especial demanda como en los parques empresariales y en donde hay poca oferta, como el distrito de negocios. Se espera que en los próximos meses se suavice la tendencia tanto por la incorporación de nuevos proyectos como por la disminución de demanda procedente de determinados sectores ya saturados. Los precios máximos están caminando hacia las 6.000 pts/m² y mes, que se alcanzarán con probabilidad a final del año 2000.

Distrito	Banda de precios
D. negocios	4.500 / 5.600
Norte	4.200 / 5.200
Ciudad	3.000 / 4.500
M-30	3.500 / 4.200
M-40	2.750 / 4.000
Media	3.590 / 4.700



Inversiones

Durante todo el 2000 se han producido transacciones de inversión de mayor o menor relieve justificadas por decisiones de estrategia o, con más frecuencia, por necesidad de financiación. Ha crecido el número de operaciones encaminadas a obtener rentabilidad del propio patrimonio mediante la fórmula de venta sin perder el uso del inmueble (sale & leaseback). También se ha registrado la opción de compra sobre inmuebles en proyecto, con la asunción por el promotor del riesgo de terminar y arrendar al destinatario final (turnkey operation o forward funding). El mercado ha estado activo y los precios se han incrementado por la demanda y el coste del suelo.

Las últimas ventas se han efectuado a tasas superiores al 6%, llegándose hasta el 7%. Esto significa, de una parte, que los alquileres han subido y deben reflejarse en el retorno de la inversión y, por otra, que el precio por metro cuadrado puesto en cada oferta ya resulta demasiado elevado para el inversor internacional. Coincide además con el nuevo rumbo que experimentan los tipos de interés, al moverse hacia una banda alcista. Ha de entenderse, por eso, que las tasas de rentabilidad hayan iniciado un camino al alza con pocas operaciones en el nivel mínimo del 5,25%, sino más bien entre el 6,25% y el 6,75%, en general.

A pesar de todo, se comprueba que el mercado de inversiones sigue siendo atractivo por la calidad de las ofertas y por el interés acumulado por los inversores que acuden a firmar operaciones de altísimo nivel. Con la rentabilidad subiendo, los inmuebles alquilados y los precios de alquiler más altos, las perspectivas del sector de oficinas son optimistas.

b) Mercado de alquiler de oficinas en Barcelona

Durante 1999, Barcelona, al igual que Madrid, experimentó:

- Una acusada subida del precio de los alquileres en áreas principales y secundarias.
- Fuerte demanda.
- Una considerable reducción de la oferta de espacios nuevos de oficina.

Los arrendamientos de las principales zonas y distritos de negocio más céntricos han aumentado un 30% impulsados por la fuerte demanda y la falta de nuevo espacio disponible en el mercado.

Los analistas prevén una subida del precio de los alquileres, de al menos el 10% durante el año 2000 y un 5% por año durante el 2001 y 2002. Al igual que las tendencias recientes en Madrid, está previsto que la actividad de prealquileres adquiera una mayor relevancia durante el año próximo.

En el segundo trimestre del año 1999, los niveles de desocupación cayeron desde un 3,2% hasta un 2,7% en el cuarto. En los distritos de negocio céntricos, la desocupación ha caído al 1,5%, uno de los niveles más bajos jamás registrados.

Se prevé que la economía española sea una de las economías con crecimiento más rápido dentro de las naciones de la zona Euro en los próximos tres años, con Barcelona generando un alto nivel de crecimiento y de empleo.

c) Locales Comerciales – España

Tanto en 1998 como en 1999 el sector de los locales comerciales experimentó un crecimiento sustancial debido a la mejora de los niveles de empleo, a la caída de los tipos de interés y a una percepción de mayor estabilidad económica.

La oferta de locales comerciales es aún baja. La superficie alquilable por cada 1.000 habitantes es de 110 m² en España, bastante inferior a la media Europea que es de 150 m², con una superficie alquilable que a finales de año alcanzaba los 5,5 millones de metros cuadrados.

Se espera que la nueva oferta prevista entre el año 2000 y el 2002 aumente el promedio de locales comerciales por habitante hasta alcanzar los 172 m² por cada 1.000 habitantes, lo que haría aumentar el total a una cifra entre 6.700.000 y 7.000.000 m².

Con indicadores económicos alentadores, como el fuerte crecimiento del PIB, la disminución del desempleo el aumento de los salarios y los bajos tipos de interés, la confianza del consumidor y el consumo privado son altos. Estos factores continuarán teniendo efectos positivos sobre la demanda de locales comerciales y, consecuentemente, el crecimiento de los precios de alquiler.

Se espera que los aumentos en los precios de los alquileres sean moderados y en línea con la inflación, mientras que el crecimiento del valor de la inversión para centros comerciales en el año 2000 está previsto que se sitúe entre el 5% y el 10%.

El crecimiento económico sostenido combinado con una densidad de locales comerciales por debajo de la media y una demanda de nuevos centros no satisfecha asegura que la actividad inversora continuará creciendo en los próximos años.

d) Industrial/Almacenes Logísticos

El sector se está viendo afectado por:

- Aumento del PIB (3,7% en 1999), aumento de la producción industrial (6,2% en 1999) y aumento de la demanda de consumo, lo que ocasiona el aumento de la demanda de espacio para alquiler.
- Cambios estructurales y de negocio dentro del sector de la distribución en la medida en que las compañías buscan un posicionamiento competitivo en un contexto Europeo.
- Escasez de unidades modernas con varias naves, en especial unidades de 2.000 m² y mayores.

El sector industrial/almacenes logísticos en España, tradicionalmente un mercado dominado por ocupantes-propietarios, está experimentando cambios significativos. Las multinacionales de la logística y de la distribución están demandando unidades mayores (10.000 m² y superiores) con facilidades de múltiples naves de carga y alturas de aleros de 12 metros o mayores. Además, esta demanda está orientada hacia el alquiler. Los actuales polígonos en las afueras de las poblaciones son incapaces de satisfacer estos requisitos y, como resultado, están apareciendo nuevas zonas alternativas a coste relativamente bajo, ofreciendo producto de alta calidad, y con las infraestructuras necesarias.

Estos cambios están provocando la aparición de un mercado estructurado en dos niveles. Los polígonos industriales tradicionales, situados en las afueras de las ciudades importantes, están empezando a satisfacer necesidades logísticas más especializadas y necesidades de montaje no pesado, cuyos ocupantes estaban tradicionalmente ubicados en los límites de la ciudad o en zonas con desarrollo de oficinas y áreas residenciales.

La dificultad de obtener más altas rentabilidades en otros subsectores inmobiliarios, ha dado lugar a una demanda inversora sin precedentes, tanto desde el punto de vista del inversor nacional como el internacional.

VII.2.1.2 Vallehermoso

El Grupo Vallehermoso desarrolla la actividad inmobiliaria en las siguientes facetas: patrimonio en renta, promoción para venta y servicios.

Es un grupo estratégicamente diversificado y posicionado para competir globalmente en el sector; para ello ha venido incrementando su presencia geográfica y ampliando su gama de productos y servicios, extendiendo su ámbito operativo a los distintos subsectores del negocio inmobiliario: residencial, oficinas, aparcamientos, locales, centros comerciales, naves industriales, hoteles, residencias para la tercera edad, etc.

Su orientación estratégica apunta a potenciar las tres áreas de actividad comentadas, al objeto de consolidar la actual posición dentro del sector inmobiliario español.

Hasta noviembre de 1989, la Sociedad Oferente desarrolló su actividad primero en Madrid y, más tarde, además, en Barcelona y Sevilla. A partir del 2 de noviembre de 1989, fecha en la que se absorben las sociedades Corporación Inmobiliaria Hispamer, S.A. e Inmobanif, S.A., la situación varía extraordinariamente, tanto en cuanto a cifras de volumen de negocio como a puntos de actuación o delegaciones.

En la actualidad la Sociedad Oferente, al no dedicarse a la actividad constructora, realiza sus inversiones en construcciones a través de terceros, mediante contratos de ejecución de obra, siendo los principales contratistas: Dragados y Construcciones, Grupo Ferrovial, FCC Construcciones, Adisa, Desmontes y Firmes, N.E.C.S.O., Construcciones Franca S.L., Construcciones Fontela, S.L., Construcciones Pai, S.A., Arpada, S.A., A.C.S. y Constructora Level, S.A., además de otros constructores locales.

El desarrollo de nuevos productos - Centros Comerciales (iniciada en 1989) y Hoteles (cuya actividad se inicia en 1999)- ha constituido un trazo fundamental de la actividad de la Empresa y en el año en curso con Residencias de tercera edad.

Como se ha indicado anteriormente en el apartado VII.1, a partir del proceso de filialización aprobado por la Junta General de Accionistas de Vallehermoso celebrada el 27 de julio de 2000, las actividades de alquiler, promoción y servicios pasaron a ser desarrolladas por las filiales Vallehermoso Renta, S.A. Unipersonal (actualmente extinguida y transmitido su patrimonio en bloque a Testa), Vallehermoso División Promoción, S.A.U. y Valoriza, S.L. respectivamente.

Las filiales que nacieron al amparo de la política de diversificación de actividades en el ámbito internacional, telecomunicaciones, domótica, promoción y gestión de centros comerciales etc., iniciada en 1990, han consolidado su actividad.

Como se desarrolla en el subapartado 6 del apartado VII.2.2.2, en el ámbito internacional Vallehermoso participa en un 49% en Lusivial, S.A., empresa inmobiliaria portuguesa. Dicha sociedad promovió un edificio que tiene 11.700 m² de oficinas, 1.200 m² de locales comerciales y 367 plazas de aparcamiento, situado en el nº. 145 de la Av. da Liberdade de Lisboa. El inmueble disfruta de un grado de ocupación del 100%. Debido a las condiciones favorables en el mercado se han vendido: oficinas, equivalentes al 58% del total; locales, equivalentes al 32% del total y 122 plazas de garaje, equivalentes al 33% del total.

A 31 de diciembre de 2000, Vallehermoso explotaba un parque de inmuebles en alquiler de 766.198 m² compuesto por oficinas, centros comerciales, viviendas,

hoteles y aparcamientos. Por su parte, Testa explota un parque de inmuebles en alquiler de 304.303 m², por lo que el nuevo grupo integrado por Testa y Vallehermoso tras la fusión es titular de un parque inmobiliario de más de un millón setenta mil m².

Promueve asimismo viviendas y otros edificios para su venta con una estructura de gestión de dimensión nacional en continuo crecimiento. Para ello, a fecha 31 de diciembre de 2000 contaba con una cartera de suelo edificable de 2.253.261 m².

Hace 8 años comenzó a diversificar su actividad hacia el área de los servicios relacionados con su negocio básico: mantenimiento de inmuebles, promoción y gestión de centros comerciales, de cooperativas y de Fondos de Inversión Inmobiliaria, siendo gestionada por las sociedades filiales descritas en el apartado III.7.

La valoración de activos inmobiliarios del Grupo Vallehermoso (incluyendo una valoración de Testa), realizada por Richard Ellis, S.A. a 31 de diciembre de 1999, se adjunta como Anexo nº 7.

VII.2.1.3 Testa

Testa es una compañía inmobiliaria cuya actividad principal es el arrendamiento de inmuebles, si bien realiza asimismo actividades de prestación de servicios y de venta de inmuebles no estratégicos. Actualmente, la compañía cuenta con unos 25 inmuebles en rentabilidad y sus activos se aproximan a los 100.000 millones de pesetas.

Testa tiene como objetivos fundamentales la inversión en inmuebles de calidad, la optimización del rendimiento de sus inversiones y consecuentemente, la creación de valor para sus accionistas. Las actividades de la compañía se centran en el mercado nacional español, con un 87% de sus inversiones.

La compañía contempla también la rotación de activos como parte del negocio. La indentificación de oportunidades de compra y la venta de activos no estratégicos en el momento oportuno es fundamental para realizar beneficios, incrementar el valor de la compañía y medir la calidad de la gestión.

La estructura de la compañía está centrada en un reducido equipo de profesionales, el grado de subcontratación es muy alto y afecta a todas las áreas corporativas no directamente relacionadas con el negocio inmobiliario.

La sociedad ha comenzado su diversificación internacional en proyectos puntuales y de bajo riesgo conjuntamente con la compañía alemana RSE y con la suiza Maag. Esta alianza es una pronta respuesta a un nuevo mercado, ahora incipiente, que tiende a la globalización en un contexto paneuropeo.

VII.2.2 DESCRIPCIÓN DE LAS PRINCIPALES ACTIVIDADES

A continuación se contiene un cuadro en el que se muestran las tres principales actividades desarrolladas por Vallehermoso y Testa como son la actividad de promoción, la actividad de alquiler y la prestación de servicios en el que se muestra la evolución de cada una de las actividades durante los tres últimos ejercicios.

Datos de las principales actividades desarrolladas por el Grupo Vallehermoso y por Testa

		Grupo Vallehermoso			Grupo Testa			Grupo Vallehermoso - Testa			
		2000	1999	1998	2000	1999	1998	2000	1999	1998	
Promoción	Ventas	64.350	42.086	41.269	-	-	-	64.350	42.086	41.269	
	Coste	-45.435	-30.063	-31.501	-	-	-	-45.435	-30.063	-31.501	
	Margen	Importe	18.915	12.023	9.768	-	-	-	18.915	12.023	9.768
		Porcentaje	29%	28%	23%	-	-	-	29%	28%	23%
Arrendamiento	Ventas inmuebles en arrendamiento	6.980	4.803	2.407	14.477	6.186	7.641	21.457	10.989	10.048	
	Coste	-3.676	-2.537	-705	-10.956	-3.261	-6.692	-14.632	-5.798	-7.397	
	Margen	Importe	3.304	2.266	1.702	3.521	2.925	949	6.825	5.191	2.651
		Porcentaje	47%	47%	71%	24%	47%	12%	32%	47%	26%
	Ventas por alquileres	10.875	9.403	8.227	5.844	4.971	2.250	16.719	14.374	10.477	
	Coste	-4.068	-3.893	-3.651	-848	-691	-329	-4.916	-4.584	-3.980	
Margen	Importe	6.807	5.510	4.576	4.996	4.280	1.921	11.803	9.790	6.497	
	Porcentaje	63%	59%	56%	85%	86%	85%	100%	68%	62%	
Servicios	Ventas	4.130	3.306	2.631	18	20	25	4.148	3.326	2.656	
	Coste	-3.284	-2.627	-2.060	-	-	-	-3.284	-2.627	-2060	
	Margen	Importe	846	679	571	18	20	25	864	699	596
		Porcentaje	20%	21%	22%	100%	100%	100%	21%	21%	22%
Total	Ventas	86.335	59.598	54.534	20.339	11.177	9.916	106.674	70.775	64.450	
	Coste	-56.463	-39.120	-37.917	-11.804	-3.952	-7.021	-68.267	-43.072	-44.938	
	Margen	Importe	29.872	20.478	16.617	8.535	7.225	2.895	38.407	27.703	19.512
		Porcentaje	35%	34%	30%	42%	65%	29%	36%	39%	30%

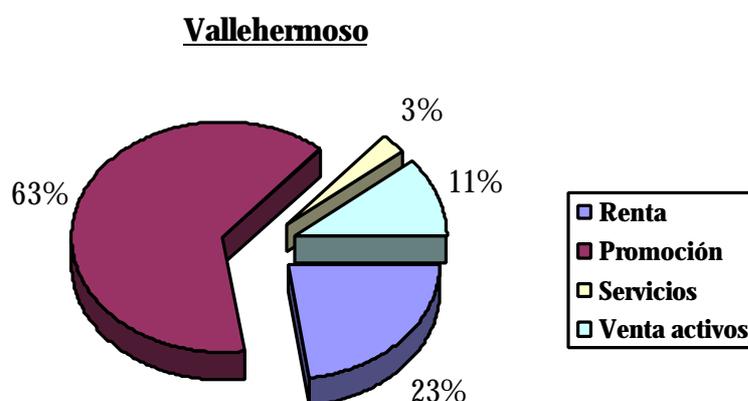
ESTRUCTURA

		Grupo Vallehermoso			Grupo Testa			Grupo Vallehermoso - Testa		
		2000	1999	1998	2000	1999	1998	2000	1999	1998
Promoción	Ventas	75%	71%	76%	-	-	-	60%	59%	64%
	Coste	80%	77%	83%	-	-	-	67%	70%	70%
	Margen	63%	59%	59%	-	-	-	49%	43%	50%
Arrendamiento	Ventas de activo fijo	8%	8%	4%	71%	55%	77%	20%	16%	16%
	Coste	7%	6%	2%	93%	83%	95%	21%	13%	16%
	Margen	11%	11%	10%	41%	40%	33%	18%	19%	14%
	Ventas por alquileres	13%	16%	15%	29%	44%	23%	16%	20%	16%
	Coste	7%	10%	10%	7%	17%	5%	7%	11%	9%
	Margen	23%	27%	28%	59%	59%	66%	31%	35%	34%
Servicios	Ventas	5%	6%	5%	0%	0%	0%	4%	5%	4%
	Coste	6%	7%	5%	-	-	-	5%	6%	5%
	Margen	3%	3%	3%	0%	0%	1%	2%	3%	3%
Total	Ventas	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	Coste	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	Margen	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

a) Vallehermoso.-

Como se ha indicado anteriormente y se desprende de cuadro anterior, la actividad del Grupo Vallehermoso se desarrolla fundamentalmente en tres sectores: el arrendamiento de inmuebles, la promoción inmobiliaria y la prestación de servicios.

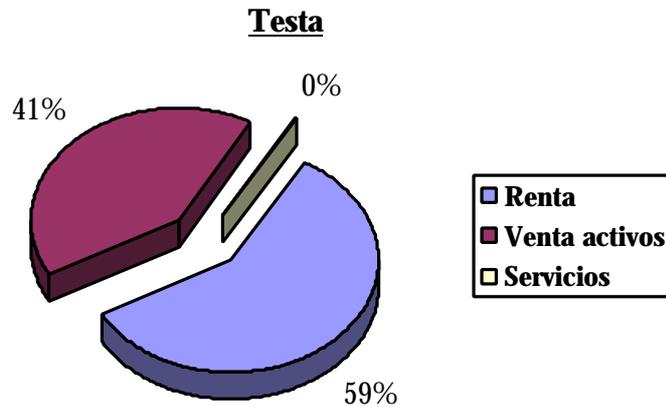
La distribución porcentual en el ejercicio 2000 de las cifras de resultados de las tres actividades indicadas es la que se muestra en el siguiente gráfico:



b) Testa.-

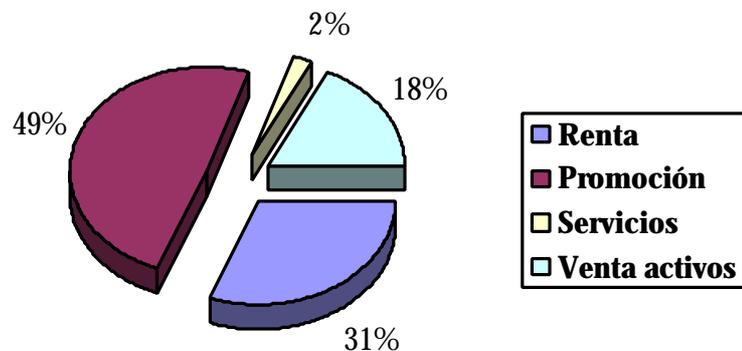
Los ingresos de Testa proceden fundamentalmente de los ingresos recurrentes generados en el alquiler de inmuebles. Asimismo, como parte de la estrategia de Testa, se contempla una mínima rotación de activos no estratégicos que permiten materializar la revalorización de determinados inmuebles siempre y cuando se presente una oportunidad interesante. Por último, Testa presta determinados servicios cuya cifra de ventas no es significativa respecto a la cifra de ventas total de dicha sociedad.

En el siguiente gráfico se muestran los porcentajes que supusieron los resultados de las tres actividades indicadas en el ejercicio 2000:



c) Grupo Vallehermoso-Testa

Los resultados combinados proforma del grupo Vallehermoso-Testa para el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2001 son los siguientes:



VII.2.2.1.- Actividad Promotora.-

Como se ha indicado, Testa no desarrolla actividad promotora alguna, por lo que el contenido del presente apartado se refiere únicamente a Vallehermoso.

Como se ha señalado, la actividad promotora, tras el proceso de filialización llevado a cabo en el año 2000, la desarrolla actualmente Vallehermoso a través de

su filial Vallehermoso División Promoción, S.A., sociedad constituida el 31 de octubre de 2000.

Esta actividad se desarrolla mediante compra-venta de edificaciones (viviendas, oficinas, locales, centros comerciales, garajes, etc.) construidos por empresas constructoras subcontratadas por Vallehermoso División Promoción, S.A., compra-venta de suelo, etc.

El desglose de estas ventas contabilizadas a nivel consolidado es como sigue:

GRUPO CONSOLIDADO			
Millones de pesetas	2000	1999	1998
Desglose de las ventas			
Ventas de promociones, de compromisos anteriores	27.459	12.240	18.341
Ventas de promociones, de compromiso propio año	36.891	29.846	22.928
Total (*)	64.350	42.086	41.269

(*) No incluye las ventas de activo fijo que ascendieron a 6.980, 4.803 y 2.407 millones de pesetas en los ejercicios 2000, 1999 y 1998 respectivamente.

Millones de pesetas	2000	1999	1998
Resultados brutos de ventas			
De ventas	18.915	12.023	9.768
Total	18.915	12.023	9.768
Viviendas vendidas nueva producción (unidades)	3.289	2.086	1.750
Total	3.289	2.086	1.750

VII.2.2.1.1 Factores de riesgo y su gestión.-

Vallehermoso no asume el riesgo derivado de las actividades de construcción al no ser una empresa promotora. El riesgo derivado de la actividad de construcción se limita al compromiso de finalización en el plazo convenido de la totalidad de las viviendas de cada promoción, al haber asumido una obligación formal con los compradores de las viviendas, garantizándose este compromiso mediante avales de afianzamiento.

Los factores de riesgo que afectan a la actividad promotora son los siguientes:

- Que afecta a la DEMANDA
- Los derivados de inestabilidad o de alteración del ciclo económico tales como subidas significativas de tipos de interés, pérdida de confianza de las economías familiares en la evolución de la economía, proceso de destrucción de empleo, nivel de actividad de la economía.

- En ciclos temporales largos la discontinuidad de la base demográfica de la población en edad para acceder a la compra de vivienda.
- Que afectan a la OFERTA
- El poco eficiente mercado del suelo que incorpora incertidumbre en los costes y en la disponibilidad del elemento básico en la promoción inmobiliaria.

El riesgo derivado de la actividad de construcción se limita al compromiso de finalización en el plazo convenido de la totalidad de las viviendas de cada promoción, al haber asumido una obligación formal con los compradores de las viviendas, garantizándose este compromiso mediante avales de afianzamiento.

No obstante, la previsible estabilidad del ciclo económico en España, el potencial de crecimiento con diferencial positivo respecto a la media de la Unión Europea y el proceso de previsible creación de empleo, en un escenario macroeconómico de fuerte saneamiento presupuestario, hace pensar en un alentador ritmo de persistencia de la demanda que potencialmente existe en España y que se verá reforzada por el crecimiento de la riqueza de las familias y por los flujos migratorios de otros países hacia España.

Las medidas que se adoptan para la reducción del riesgo en la actividad de promoción son:

- reducción del tamaño de los solares adquiridos y de las fases dentro de cada promoción.
- incremento de diversificación geográfica y del tipo de producto de las promociones, gestionada a través de la Dirección de Expansión, dependiente de la Secretaría Técnica.

VII.2.2.1.2 Circuito Económico de la Actividad de Promoción.-

El circuito económico de la actividad promotora puede resumirse en los siguientes pasos:

1. Estudio de la compra de suelo, basado en estudios técnicos, financieros y comerciales.
2. Gestión urbanística del suelo.
3. Desarrollo Técnico, Proyectos, Concurso y adjudicación de Obra.

4. Inicio del proceso de comercialización y ejecución de la promoción.
5. Seguimiento, control y cierre de la promoción.
6. Escrituración y entrega de viviendas.

VII.2.2.1.3 Promociones iniciadas.-

En el ejercicio 2000, se iniciaron promociones que suponen 572.244 m² construidos y 3.263 viviendas. Comparando esta situación con la del año 1999 se produce un aumento del 24% y del 18%, respectivamente.

Delegación	2000			1999			1998		
	MM.Ptas.	M/2	Unidades	MM.Ptas.	M/2	Unidades	MM.Ptas.	M/2	Unidades
Andalucía	13.658	87.320	569	13.452	95.141	549	4.069	33.477	215
Cataluña	17.486	93.465	581	18.927	83.028	529	10.298	61.683	424
Centro	38.569	177.782	880	29.332	167.589	876	10.653	65.067	371
Expansión	24.414	64.586	289	0	0	0	2.470	10.032	100
Levante	7.499	56.757	337	4.012	37.481	212	5.438	45.472	275
Norte	16.808	92.334	607	11.968	78.611	602	7.323	54.323	345
Totales	118.434	572.244	3263	77.691	461.850	2768	40.251	270.054	1730

VII.2.2.1.4 Ventas comprometidas.-

Delegación	2000			1999			1998		
	MM.Ptas.	M/2	Unidades	MM.Ptas.	M/2	Unidades	MM.Ptas.	M/2	Unidades
Andalucía	16.041	115.357	720	10.103	65.787	473	5.729	47.106	335
Cataluña	17.073	73.188	516	9.779	62.345	374	7.923	51.835	356
Centro	39.560	182.226	985	24.596	113.512	606	19.092	101.122	514
Expansión	7.855	35.866	171	1.734	6.257	56	820	4.355	34
Levante	9.208	68.927	399	8.751	57.869	282	4.391	38.185	258
Norte	14.533	68.634	498	9.334	67.165	476	7.278	52.464	344
Totales	104.270	544.198	3.289	64.297	372.935	2.267	45.233	204.067	1.841

El volumen total de ventas comprometidas alcanzado en 1999 por el Grupo ascendió a 64.297 millones de pesetas, con un incremento del 42,1% sobre el obtenido el año anterior. Por lo que respecta al ejercicio 2000, el volumen total de ventas comprometidas alcanzado en 2000 por el Grupo ascendió a 104.270 millones de pesetas, con un incremento del 62,17% sobre el obtenido el año anterior. De ellos, 97.290 millones de pesetas correspondieron a ventas corrientes y 6.980 millones de pesetas a ventas de activo fijo.

De esta cifra se han trasladado a la Cuenta de Resultados 36.891 millones de pesetas, correspondientes a las promociones terminadas y entregadas a clientes, y 67.379 millones de pesetas a la cuenta de Anticipos de Clientes. El número de viviendas vendidas (incluidas las de activo fijo) ascendió en el ejercicio 2000 a 3.289, con un incremento del 45% sobre el año anterior.

VII.2.2.1.5 Promociones terminadas:

Durante el ejercicio 2000, se terminaron promociones con un total de 351.714 m² construidos y 2.128 viviendas. Estas cifras son superiores a las de 1999 en un 42% en cuanto a los metros cuadrados construidos y en un 32% en cuanto al número de viviendas.

A continuación se detallan los datos citados anteriormente por Direcciones Regionales.

	m²	Viviendas
Andalucía	77.376	459
Cataluña	25.362	191
Centro	152.094	815
Levante	39.142	230
Norte	47.709	333
Expansión (Tenerife)	10.031	100
Total	351.714	2.128

El desglose de las promociones terminadas durante los años 2000, 1999 y 1998 es el siguiente:

Delegación	2000			1999			1998		
	MM.Ptas.	M/2	Unidades	MM.Ptas.	M/2	Unidades	MM.Ptas.	M/2	Unidades
Andalucía	12.246	77.376	459	6.592	58.510	389	2.002	19.685	147
Cataluña	4.213	25.362	191	10.903	65.194	443	4.907	32.823	234
Centro	29.705	152.094	815	8.267	52.693	307	15.327	94.430	543
Expansión	2.741	10.031	100	0	0	0	2.741	17.134	60
Levante	4.361	39.142	230	2.142	22.466	153	1.540	14.675	104
Norte	6.483	47.709	333	7.074	48.262	319	7.706	60.628	381
Totales	59.749	351.714	2.128	34.978	247.125	1.611	34.223	239.375	1.469

VII.2.2.1.6. Ventas realizadas.-

El desglose de las ventas realizadas, incluidas las ventas de activo fijo, en los ejercicios 2000, 1999 y 1998 por delegaciones es el que se expresa a continuación:

Delegación	2000			1999			1998		
	MM.Ptas.	M/2	Unidades	MM.Ptas.	M/2	Unidades	MM.Ptas.	M/2	Unidades
Andalucía	10.418	65.176	417	6.663	60.334	388	2.791	28.505	171
Cataluña	4.229	29.223	168	10.906	72.477	440	6.270	46.486	280
Centro	30.242	128.593	781	14.648	57.894	332	19.028	83.585	461
Expansión	2.812	18.161	121	318	478	1	2.613	14.574	59
Levante	8.555	37.522	229	2.460	27.260	163	2.941	25.969	157
Norte	8.094	55.546	318	7.091	52.014	323	7.626	63.366	380
Suma	64.350	334.221	2034	42.086	270.457	1647	41.269	262.485	1508
V. Activo fijo	6.980	31.741	202	4.803	40.024	181	2.407	18.937	90
Totales (*)	71.330	365.962	2.236	46.889	310.481	1.828	43.676	281.422	1.598

(*) Incluye las ventas de activo fijo que ascendieron a 6.980, 4.803 y 2.407 millones de pesetas en los ejercicios 2000, 1999 y 1998 respectivamente.

VII.2.2.1.7. Gestión urbanística.-

Una de las fortalezas estratégicas del grupo Vallehermoso la constituye la reserva de suelo disponible para su desarrollo futuro. A final del año 2000 la reserva de suelo y de producto se elevaba a 2.253.261 m². Dicha reserva de suelo protege al grupo de forma razonable ante posibles situaciones negativas del mercado inmobiliario dada su buena calidad por localización y coste.

	2000	1999	1998
Reserva de suelo y producto (m ²)	2.253.261	2.254.140	2.140.704

El uso previsible de la citada reserva de suelo y producto es el siguiente: 95% residencial, 4% comercial e industrial y 1% oficinas.

El 35% de la reserva de suelo y producto de carácter residencial está concentrado en dos regiones, Madrid y Cataluña, estando el otro 65% ubicado en Andalucía, Levante, País Vasco, Cantabria, Aragón, La Rioja, Galicia, Asturias, Castilla la Mancha, Tenerife, Baleares, Murcia y Castilla León.

No obstante al volumen actual de reserva de suelo, el Grupo Vallehermoso seguirá adquiriendo terrenos para desarrollar nuevos proyectos, ampliando su presencia en diversas ciudades, para aumentar significativamente su cuota de mercado.

La distribución geográfica de las promociones en curso, se localizan en las siguientes regiones:

Centro:	Madrid, Pozuelo de Alarcón, Alcobendas, Leganés y Valdemoro, Majadahonda, Las Rozas, Fuenlabrada, Toledo, Ciudad Real, Valladolid y Salamanca.
Andalucía:	Sevilla, Málaga, San Pedro de Alcántara, Jerez de la Frontera, Puerto de Santa María, Córdoba y Granada.
Cataluña:	Barcelona, Mataró, Mollet del Vallés y Tarragona.
Levante:	Valencia y Alicante.
Norte:	Bilbao, Santander, (Castro Urdiales), Zaragoza (Calatayud) Oviedo, Gijón, A Coruña, León y Logroño.
Tenerife:	Santa Cruz de Tenerife.

VII.2.2.2.- Actividad de alquiler.

Tras el proceso de filialización llevado a cabo por Vallehermoso (descrito en el apartado VII.1 anterior) que dio como resultado la aportación de la actividad de renta de Vallehermoso a Vallehermoso Renta, S.A. Unipersonal y la posterior fusión entre esta sociedad y Testa mediante la absorción de aquella por esta, las actividades de alquiler del Grupo Vallehermoso son desarrolladas en la actualidad a través de Testa (filial de Vallehermoso, que posee un 64,96% de su capital social).

No obstante lo anterior, dado que los datos que se contienen en el presente apartado están referidos a 31 de diciembre de 2000, fecha en la que no se había aún consumado la fusión entre Vallehermoso Renta y Testa, en los subapartados que siguen se distinguirá entre Testa (con anterioridad a la fusión con Vallehermoso Renta) y Grupo Vallehermoso.

VII.2.2.2.1 Factores de riesgo y su gestión.-

a) Vallehermoso

El Grupo Vallehermoso centra una rama de su actividad como compañía inmobiliaria dedicada a la tenencia, adquisición y promoción de fincas urbanas para su explotación en forma de arriendo. Este perfil patrimonialista asegura al Grupo una fuente de ingresos recurrente y de gran estabilidad. A pesar de ello existen determinados riesgos que pueden afectar a dicha estabilidad.

Cambio de ciclo económico.

Una hipotética desaceleración de la economía acompañada de una subida de los tipos de interés, podría afectar a la actividad de alquiler con una ralentización de la demanda en el sector terciario con la consecuente ralentización de precios.

Ante la posibilidad de que esto ocurra, Vallehermoso opta por una política conservadora de alquileres a plazos del entorno de cinco años de obligado cumplimiento.

Por otro lado, este riesgo se ve minorado por la composición de la cartera de Vallehermoso, de manera que el sector residencial mantiene su tradicional estabilidad en cuanto a altísimos niveles de ocupación, que se podrá ver beneficiado por las subidas de los tipos de interés y la subida de los precios en venta, lo cual consolida unos eficientes grados de accesibilidad en alquiler con relación a la capacidad de compra. La buena evolución del mercado de trabajo facilita las emancipaciones de jóvenes y desplazamientos de los lugares de trabajo con el consiguiente aumento de la demanda de vivienda en alquiler.

Impagados

Vallehermoso sigue una política de disminución del riesgo de impagados, puesto que plantea todos los contratos con avales del arrendatario que garanticen el cobro de las rentas ante la posibilidad de algún desahucio.

Concentración.

Ante el riesgo evidente de mantener una cartera muy concentrada por productos o geográficamente, Vallehermoso opta por una política de diversificación de sus productos y su localización.

Así, Vallehermoso trabaja todos los productos inmobiliarios susceptibles de ser explotados en arrendamiento, y estratégicamente diversificado tanto por productos como geográficamente.

El desarrollo de nuevos productos (Centros Comerciales y Hoteles) ha constituido un trazo fundamental de la actividad en los años 1998 y 1999, y en el año en curso las Residencias de Tercera Edad.

Obsolescencia de la cartera.

Vallehermoso mantiene el firme propósito de seguir aumentando su base de negocio de alquiler y a la vez, proporcionar una renovación de activos que permita aumentar los niveles de competencia y rentabilidad.

La cifra de alquileres se sitúa en la actualidad por encima de los 895 millones mensuales y con unas previsiones para el patrimonio existente, sólo por revisiones y actualizaciones de renta, de más de 1.140 millones mensuales. Así el desfase entre precios de mercado y la capacidad de Vallehermoso de revisión de rentas en edificios consolidados, implica un potencial de crecimiento importante de los ingresos del Grupo, muy superior al IPC.

Como vemos, la progresiva actualización de las rentas en función del mercado de alquileres, así como por la aplicación de la Nueva Ley de Arrendamientos Urbanos, constituye uno de los objetivos prioritarios en la gestión patrimonial del Grupo Vallehermoso.

La gestión y atención a sus clientes es otro de los ámbitos básicos de la gestión patrimonial del Grupo Vallehermoso que actualmente cuenta con una cartera de más de 3.000 clientes.

Esta gestión integral y comercialización del patrimonio la realiza el Grupo Vallehermoso directamente con su personal, excepto en el caso de Centros Comerciales, donde el Grupo con la colaboración de Valleágora, S.A. como empresa especializada en el sector.

Esta política de actualización de la cartera se plasma claramente en los nuevos proyectos, puesto que Vallehermoso crea y desarrolla proyectos propios, con el fin de ofrecer al mercado productos singulares y específicos que se adapten a una demanda en constante evolución y que proporcionen al Grupo unas rentabilidades más elevadas que los productos que ofrece el mercado y, sobre todo, la confianza en sus propios productos. Esto no quiere decir que el Grupo Vallehermoso renuncie a la inversión en productos terminados cuando las condiciones de calidad, ubicación y precio sean favorables.

b) Testa

Testa considera que el principal riesgo de su actividad es la ciclicidad del sector inmobiliario.

La actividad inmobiliaria es un sector cíclico. Los valores de los inmuebles, el precio de los alquileres y las tasas de desocupación están directamente relacionados con el estado de la economía, los tipos de interés y otros factores.

Aunque el sector inmobiliario español ha experimentado una fuerte recuperación desde finales de 1996, no se puede garantizar la duración del ciclo.

La dirección de Testa ha estado adoptando una serie de medidas con el fin de atenuar los efectos de un cambio de ciclo. Entre ellas cabe destacar la política de apalancamiento razonable seguida por la compañía, una financiación a largo plazo a interés fijo, la no realización de promociones inmobiliarias y la formalización de contratos de arrendamiento con los inquilinos por un plazo medio de 2-3 años.

Todo ello contribuirá a una atenuación en el caso de que existiese una recesión en el sector inmobiliario, aunque afectaría de forma adversa a las proyecciones y situación financiera de la compañía.

VII.2.2.2.2 Descripción general.-

Durante los últimos años, ha continuado la evolución positiva del mercado, con la normalidad en la aplicación de la nueva Ley de Arrendamientos Urbanos y con la obtención de unos resultados muy positivos. Los incrementos de rentas y beneficios por este concepto (es decir por incrementos de rentas derivados de la aplicación de la nueva Ley de Arrendamientos Urbanos) durante el año 2000 fueron de 300 millones de pesetas. Hay que tener en cuenta que se están produciendo importantes ventas de estos activos en muy buenas condiciones. En concreto, durante 2000, el Grupo Vallehermoso vendió el 13% de viviendas afectadas por la Ley de Arrendamientos Urbanos.

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

Tanto las viviendas, como las oficinas, locales comerciales (a pie de calle o centros comerciales) y aparcamientos, consolidan la recuperación iniciada en 1998 con significativos incrementos del precio, sobre todo en oficinas y locales comerciales, siendo el precio medio del m² en alquiler en 2000 de 1.500 pesetas/mes.

La Sociedad Oferente, que mantiene una política de conseguir el más alto grado posible de ocupación sin sacrificios de renta, continúa renegociando algunos de sus contratos al alza.

VII.2.2.2.2.1 Ingresos, costes y amortizaciones.-

a) Vallehermoso

Los ingresos por alquiler en el ejercicio 2000 del Grupo Vallehermoso (sin tener en consideración obviamente los ingresos de Testa) ascendieron a 10.875 millones

de pesetas y el resultado atribuido a esta actividad fue de 6.807 millones de pesetas.

Grupo Vallehermoso (con anterioridad a la fusión Testa – V. Renta, S.A.)	2000	1999	1998
Actividad de Arrendamiento			
Ingresos	10.875	9.403	8.227
Costes	(2.680)	(2.626)	(2.483)
Amortizaciones	(1.388)	(1.267)	(1.168)
Total	6.807	5.510	4.576

Cifras millones de pesetas

b) Testa

Por lo que respecta a Testa, los ingresos netos de la actividad de arrendamiento en el ejercicio 2000 ascendieron a 4.984 millones de pesetas.

Testa	2000	1999	1998
Actividad de Arrendamiento			
Ingresos	5.844	4.971	2.250
Costes	(224)	(191)	(86)
Amortizaciones	(636)	(693)	(241)
Total	4.984	4.087	1.923

Cifras millones de pesetas

c) Grupo Vallehermoso-Testa

La cifra consolidada de ingresos netos por las actividades de arrendamiento de Vallehermoso y Testa es la siguiente:

Vallehermoso más Testa	2000	1999	1998
Actividad de Arrendamiento			
Ingresos	16.719	14.374	10.477
Costes	(2.904)	(2.817)	(2.569)
Amortizaciones	(2.024)	(1.960)	(1.409)
Total	11.791	9.957	6.499

Cifras millones de pesetas

VII.2.2.2.2 Desglose de ingresos por conceptos.-

A continuación se desglosan los ingresos de alquileres por productos:

a) Grupo Vallehermoso

Producto	Grupo Vallehermoso (excluida Testa)		
	2000	1999	1998

Producto	Grupo Vallehermoso (excluida Testa)		
	2000	1999	1998
Oficinas	4.631 (42,6%)	3.820 (40,7%)	3.405 (41,4%)
Viviendas	2.032 (18,7%)	1.830 (19,5%)	1.498 (18,2%)
Locales	1.298 (12%)	881 (9,4%)	791 (9,6%)
C. Comerciales	1.773 (16,3%)	1.685 (17,9%)	1.529 (18,6%)
Naves Industriales	182 (1,6%)	172 (1,8%)	184 (2,2%)
Hoteles	273 (2,5%)	100 (1%)	0 (0%)
Aparcamientos	686 (6,3%)	915 (9,7%)	820 (10%)
Totales	10.875	9.403	8.227

Cifras en millones de pesetas

La distribución por tipos de producto de la superficie citada es la siguiente: 27% viviendas, 27% aparcamientos, 25% oficinas, 18% comercial e industrial y 3% hoteles.

b) Testa

Por lo que se refiere a los ingresos por arrendamientos de Testa, su desglose es el siguiente:

Producto	Testa		
	2000	1999	1998
Oficinas	3.522 (60,3%)	2.953 (59,4%)	953 (42,3%)
C. Comerciales	832 (14,2%)	755 (15,2%)	958 (42,6%)
Naves Industriales	1.490 (25,5%)	1.263 (25,4%)	339 (15,1%)
Totales	5.844	4.971	2.250

c) Grupo Vallehermoso-Testa

La cifra consolidada del desglose de la cifra ingresos por arrendamiento de Vallehermoso más Testa es la que se detalla a continuación:

Producto	Proforma Testa más Vallehermoso (31-12-2000)		
	2000	1999	1998
Oficinas	8.153 (48,8%)	6.773 (47,1%)	4.358 (41,6%)
Viviendas	2.032 (12,1%)	1.830 (12,7%)	1.498 (14,3%)
Locales	1.298 (7,8%)	881 (6,1%)	791 (7,6%)
C. Comerciales	2.605 (15,6%)	2.440 (17%)	2.487 (23,7%)
Naves Industriales	1.672 (10%)	1.435 (10%)	523 (5%)
Hoteles	273 (1,6%)	100 (0,7%)	0 (0%)
Aparcamientos	686 (4,1%)	915 (6,4%)	820 (7,8%)
Totales	16.719 (100%)	14.374 (100%)	10.477 (100%)

VII.2.2.2.3 Distribución geográfica.-

a) Grupo Vallehermoso

Aproximadamente el 74% de la actividad de arrendamiento del Grupo Vallehermoso se desarrolla en Madrid. El siguiente cuadro muestra la distribución geográfica de la actividad de arrendamiento del grupo:

Localización	Importe (Millones de pesetas)	Porcentaje
Madrid	8.089	74,38%
Sevilla	136	1,25%
Barcelona	405	3,72%
Zaragoza	98	0,90%
Santander	61	0,56%
Toledo	67	0,62%
San Sebastián	224	2,06%
Palma de Mallorca	678	6,23%
Málaga	964	8,86%
Gijón	155	1,42%
TOTAL	10.875	100%

b) Testa

Por lo que respecta a Testa, a continuación se muestra la distribución de la cifra de ingresos de Testa a 31 de diciembre de 2000 por áreas geográficas:

Localización	Importe (Millones de pesetas)	Porcentaje
Madrid	4.107	70,27%
Barcelona	1.505	25,75%
Varios	232	3,98%
TOTAL	5.844	100%

c) Grupo Vallehermoso-Testa

La distribución geográfica de las actividades de arrendamiento de Testa tras su reciente fusión con Vallehermoso Renta, S.A. Unipersonal se desarrollará en un porcentaje aproximado del 70% en la Comunidad de Madrid.

VII.2.2.2.4 Descripción detallada de los principales sectores donde se desarrollan sus actividades de arrendamiento de inmuebles.

Como se ha indicado anteriormente, las actividades de arrendamiento de inmuebles del Grupo Vallehermoso se centra fundamentalmente en cuatro sectores:

- a) arrendamiento de oficinas (que supone un 48,8% de la cifra consolidada de ingresos por arrendamiento de Vallehermoso más Testa a 31 de diciembre de 2000);
- b) arrendamiento de centros comerciales (que supone un 15,6% de la cifra consolidada de ingresos por arrendamiento de Vallehermoso más Testa a 31 de diciembre de 2000);
- c) arrendamiento de naves industriales (que supone un 10% de la cifra consolidada de ingresos por arrendamiento de Vallehermoso más Testa a 31 de diciembre de 2000) y
- d) arrendamiento de viviendas (que supone un 12,1% de la cifra consolidada de ingresos por arrendamiento de Vallehermoso más Testa a 31 de diciembre de 2000).

Asimismo, cabe destacar la actividad de venta de inmuebles no estratégicos que desarrollan el Grupo Vallehermoso y Testa.

a) Arrendamiento de Oficinas.-

- Grupo Vallehermoso

La cartera de oficinas del Grupo Vallehermoso está situada principalmente en Madrid, área que por otra parte tiene unas excelentes perspectivas de crecimiento a largo plazo.

La valoración de la cartera de oficinas refleja, por un lado, la fortaleza de la demanda de inversión en inmuebles situados en Madrid, y por otro los efectos positivos de la estrategia de gestión de los inmuebles en un contexto caracterizado por la escasez de espacio disponible.

A continuación se relacionan los principales inmuebles destinados a arrendamiento para oficinas con los que cuenta el Grupo Vallehermoso en Madrid:

- El edificio Princesa se encuentra situado en la zona centro de Madrid y posee 11 plantas y 950 plazas de aparcamiento interiores. La superficie que ocupa es de 34.294 m², teniendo una superficie por planta de 1.780 m². En la actualidad se encuentra alquilado en su totalidad. El inmueble cuenta asimismo con 441 viviendas.

- Los edificios situados en el Campo de las Naciones de Madrid cuentan con 5 plantas cada uno de ellos y una superficie total de arrendamiento para oficinas de 37.692 m² teniendo una superficie por planta de 3.096 m² y 663 plazas de aparcamiento. La superficie total de los inmuebles (incluyendo las plazas de aparcamiento) es de 56.972 m². Los edificios se encuentran en la actualidad arrendados en su integridad.
- Atica 7, en Pozuelo de Alarcón, constituye un complejo de 4 edificios exclusivos de 4 y 5 plantas y su superficie total de oficinas es de 23.122 m². Cada planta tiene una superficie media de 1.500 m². El complejo, que posee igualmente 523 plazas de aparcamiento, se encuentra totalmente alquilado a la fecha de presentación del presente folleto explicativo.
- El edificio “Raqueta” se encuentra situado en la colonia de Mirasierra de Madrid. Consta de 5 plantas de 1.812 m² cada una, lo que hace una superficie total de 16.000 m² y 335 plazas de garaje.
- Los edificios TR-2 y TR-3 situados igualmente en la colonia de Mirasierra de Madrid, son dos edificios exclusivos de 4 plantas con una superficie total de oficinas de 9.000 m² más 204 plazas de garaje. Los edificios en la actualidad se encuentran íntegramente arrendados.

En Barcelona cabe destacar el edificio situado en el Paseo de Gracia 28, un edificio singular de 5 plantas y 35 plazas de garaje, con una superficie total de 4.567 m².

- Testa

Los principales inmuebles destinados a arrendamiento para oficinas con los que cuenta Testa en Madrid son los siguientes:

- Prima O'Donnell, edificio de oficinas de 27.675 m² arrendado a varios inquilinos, es uno de los ejemplos de los buenos resultados que proporcionó la gestión del patrimonio de Testa durante 1999. Se alcanzó un acuerdo de resolución anticipada de parte de los contratos de arrendamiento existentes, que representaban aproximadamente el 32% de la superficie alquilable, prealquilándose dicho espacio al grupo de telecomunicaciones UNI-2, en una operación que ha supuesto un incremento de los ingresos netos con respecto a los que se venían generando de un 56%. Además, Testa se encuentra en pleno proceso de mejora de la calidad del servicio ofrecido a sus clientes, mediante el acondicionamiento del aparcamiento subterráneo y de las zonas comunes, incorporando a la vez los elementos de identidad corporativa de Testa.
- Durante el ejercicio 2000 Testa obtuvo la licencia de obras para la rehabilitación de Pedro Valdivia 10, edificio situado junto al Paseo de la Castellana de Madrid. Dicha rehabilitación se prevé concluya en el primer trimestre del año 2001 y supondrá la salida al mercado, en un momento

óptimo, de 6.800 m² de espacio de oficinas de primera calidad. Este proyecto ha despertado el interés de varias compañías antes incluso de comenzar la campaña de comercialización.

- Durante 1999 Testa amplió su cartera de oficinas en Madrid mediante la adquisición en rentabilidad de dos importantes inmuebles situados en el distrito de negocios de la ciudad.

Así, en el mes de mayo se completó, en una operación de lease-back, la adquisición de la sede central de C.L.H., en Capitán Haya, 41. El edificio cuenta con una superficie alquilable de 18.024 m² distribuidos en 13 plantas y 318 plazas de aparcamiento, y fue adquirido por una cantidad de 9.300 millones de pesetas. El contrato de arrendamiento tiene cinco años de duración y la rentabilidad inicial neta de la inversión fue del 6,55%.

Igualmente, en el mes de octubre, se completó la adquisición, también en una operación de lease-back, de la sede central de ENDESA en Príncipe de Vergara, 187. El edificio cuenta con una superficie alquilable de 10.732 m² y 165 plazas de aparcamiento, y fue adquirido por 6.750 millones de pesetas, con una rentabilidad inicial neta del 6,87%. ENDESA firmó un contrato de arrendamiento por un período de cinco años.

Ambos edificios se encuentran ubicados en localizaciones privilegiadas del distrito de negocios, y ofrecen espacios flexibles y de primera clase para uso de oficinas, con un potencial excelente para su reacondicionamiento a medio o largo plazo.

En Barcelona, Testa ha creado lo que considera una de las mejores carteras de edificios de oficinas de primera clase. A continuación se mencionan los principales inmuebles de Testa en Barcelona dedicados a arrendamiento de oficinas:

- En Prima Muntadas, edificio de 24.407 m² situado en el parque de negocios del aeropuerto de la ciudad, Testa ha conseguido, desde su adquisición en el año 1998, incrementar la ocupación del edificio desde el 50% hasta el 100%. Entre los nuevos arrendatarios cabe destacar a Black & Decker, Nokia y Picking Pack.
- En el edificio del Paseo de Gracia, 56 Testa ha formalizado una joint venture al 50% con RSE, sus socios alemanes, conservando Testa el control de la gestión del inmueble.
- A finales del ejercicio 1999, Testa llevó a cabo la promoción del edificio de oficinas Prima Sant Cugat, un proyecto de 15.260 m² de oficinas de alta calidad, cuya construcción terminó en septiembre del año 2000. Esta promoción representa uno de los principales proyectos de oficinas en áreas de expansión económica de Barcelona. A la fecha de elaboración del presente

Folleto, el edificio Prima Sant Cugat ya ha sido ocupado por sus arrendatarios.

Además de los inmuebles destinados a arrendamiento de oficinas en Madrid y Barcelona cabe destacar los inmuebles situados en otras provincias españolas como Sevilla (edificio Ciudad Expo con 12 oficinas en alquiler), Valencia (edificio Legión Española) y Santander (edificio situado en Calvo Sotelo, 17 con 41 oficinas en alquiler).

b) Arrendamiento de Centros Comerciales.-

- Grupo Vallehermoso

La composición de la cartera de centros comerciales del Grupo Vallehermoso incluye:

- a) centro comercial situado en la Plaza de los Cubos de Madrid,
- b) centro comercial Larios en Málaga,
- c) centro comercial Porto Pí en Mallorca,
- d) centro comercial Los Fresnos (Gijón),

A continuación se detallan las inversiones del Grupo Vallehermoso antes mencionadas en centros comerciales:

- El centro comercial Plaza de los Cubos está situado en el centro de Madrid, en la calle Princesa, próximo a la Plaza de España. Obtuvo la licencia de apertura en 1973 y desde entonces se encuentra destinado a alquiler para el desarrollo de actividades comerciales y de ocio. En particular existen en la actualidad 21 tiendas y 4 cines con 21 salas. Tiene una planta baja y semisótano. Su superficie es de 17.773 m².
- El centro comercial Larios situado en Málaga (Avda. de la Aurora) obtuvo la oportuna licencia de apertura en 1996. Tiene una superficie construida de 59.000 m² con dos plantas destinadas a actividades comerciales y otras dos de aparcamiento, de los que el Grupo Vallehermoso posee 23.940 m². Actualmente lo ocupan 126 tiendas, destacando la existencia de un hipermercado (Eroski) que tiene una superficie de 14.644 m².
- El Grupo posee desde marzo de 1995 de 10.201 m² en el centro comercial Porto Pí situado en Palma de Mallorca. La superficie del referido centro comercial es de 53.000 m². Consta de dos plantas destinadas a la actividad comercial (con 127) tiendas, y otras dos plantas de aparcamiento. Posee un hipermercado (Pryca) con 22.077 m² de superficie.
- En julio de 2000 el Grupo Vallehermoso adquirió al grupo Mall el centro comercial Los Fresnos en Gijón de 18.000 metros cuadrados de superficie bruta alquilable y de otros 2.500 metros cuadrados correspondientes a 7 salas

de cine. El centro comercial está situado en pleno centro urbano de Gijón entre la avenida del Llano y la calle del Río. Esta zona, dotada de excelentes infraestructuras, también tiene conexión con la autopista de acceso a la ronda de Avilés a Oviedo.

Los Fresnos tiene alrededor de 100 locales comerciales distribuidos entre cinco plantas (incluyendo la terraza) de las que cuarta y la quinta están destinadas, fundamentalmente, a ocio y restauración. El centro, que entró en explotación en 1992, tiene instalado un supermercado Pryca. Además, cuenta con negocios en explotación de enseñas muy arraigadas en el mercado como Zara, Mango, Yves Rocher, Foot Locker y Viajes Halcón, entre otros.

El edificio, que destaca por su concepción arquitectónica vanguardista, cuenta con una superficie bruta alquilable de 35.000 metros cuadrados. La zona de influencia del centro se extiende a más de 500.000 habitantes y el número de visitantes anuales se eleva a 11 millones de personas.

- Testa

La composición de la cartera de centros comerciales de Testa incluye:

- a) dos destacadas inversiones en Madrid de Testa (Parque Corredor y Centro Oeste),
- b) Centro comercial Parque Astur en Asturias y
- c) una participación directa del 21,5% en el complejo de ocio de Les Gavarras en Tarragona.

La composición de la cartera de centros comerciales de Testa incluye dos destacadas inversiones en Madrid (Parque Corredor y Centro Oeste), una opción para adquirir una parte sustancial de un nuevo centro en Asturias y una participación indirecta del 21,5% en el complejo de ocio de Les Gavarras en Tarragona.

La valoración de la cartera de centros comerciales refleja la caída de las rentabilidades exigidas por los inversores causada por la carencia de producto y la limitada oferta en perspectiva. Al mismo tiempo, el fuerte crecimiento del PIB, la progresiva caída del desempleo, el incremento de salarios y los bajos tipos de interés, han originado una franca expansión del gasto y el consumo privado, lo que está teniendo efectos positivos sobre la demanda de zonas de venta, y la consecuente subida de los alquileres.

En Centro Oeste, Testa posee 31 locales comerciales, con una superficie alquilable de 5.725 m². El centro, inaugurado en 1996, está situado en una zona residencial periférica de alto standing, 20 km. al oeste de Madrid y liderado por un hipermercado Pryca de 17.000 m², Marks & Spencer, Zara y Cortefiel. Durante

1999, un pequeño local de 48 m² fue la única tienda que quedó desocupada y ya fue prealquilada en un 20% por encima del precio de arrendamiento anterior.

El volumen de alquileres aumentó un 9,78% con relación al año anterior, reflejando así el excelente desarrollo del centro. Además, Testa ha encargado un estudio de mercado sobre la afluencia de público, con el objetivo de maximizar el potencial comercial del centro.

En Parque Corredor, Testa posee un total de 36.168 m² de superficie alquilable, distribuidos en 112 locales situados en la galería comercial. El centro, ubicado en un área residencial en plena expansión, da servicio a un área que cuenta con 1 millón de habitantes situados a menos de 20 minutos, y cuenta con “locomotoras” como un hipermercado Alcampo de 24.000 m², Marks & Spencer y numerosas cadenas comerciales nacionales. El centro está actualmente ocupado por completo. Durante el año 2000, 51 arrendamientos fueron objeto de renovación, sobre los cuales Testa incrementó los precios de arrendamiento en un 20% aproximadamente.

En mayo de 1999, Testa adquirió un local adicional de 1.531 m² en el Parque Corredor arrendado a Cortefiel y Douglas Perfumes, con una rentabilidad neta del 7,5%.

Se han proyectado una serie mejoras para el área de aparcamiento del Parque Corredor. Los correspondientes permisos fueron concedidos durante el año 2000.

c) Locales en calles comerciales

- Grupo Vallehermoso

Durante el ejercicio 2000 el Grupo Vallehermoso ha seguido consolidando su cartera de locales en calles comerciales en toda España.

- El Grupo Vallehermoso posee 11 locales comerciales en la Plaza de Castilla de Madrid frente al intercambiador de autobuses. La superficie total de los locales es de 2.127 m² destinados a distintas actividades comerciales.
- En Madrid (en Pavones Este) el Grupo posee un conjunto de locales comerciales con una superficie total de 347 m² y un conjunto de locales comerciales en la zona de Valdebernardo, con una superficie total de 500 m².

- Asimismo, el Grupo posee en Alcorcón (Madrid) una superficie de 956 m² destinada a locales comerciales.

- Testa

Durante el ejercicio 2000 la compañía ha decidido concentrar el sector comercial en superficies de tamaño mediano grande por lo que procedió a la venta de aquellos locales de pequeña dimensión tales como los locales arrendados a BNP sites en distintas provincias españolas, los locales arrendados a Retevisión móviles en las provincias de Sevilla y Málaga y la venta de un local comercial con una superficie de 1.297 m² en la calle Martínez Campos de Madrid arrendado a OKI.

d) Arrendamiento de Naves Industriales.-

Los factores claves que condicionan el mercado de alquiler industrial en España son los siguientes:

- ✦ Cartera fuertemente dirigida al sector logístico.
- ✦ Confianza creciente del inversor en el sector, tanto por parte de agentes locales como internacionales.
- ✦ Cambios estructurales y de negocio han creado nuevos perfiles de demanda.
- ✦ La demanda de unidades logísticas modernas aumenta paulatinamente.

- Grupo Vallehermoso

El grupo Vallehermoso dispone de 13 naves industriales (12 en Barcelona y 1 en Sevilla) con una superficie total de 22.189 m². Todas las naves industriales propiedad del Grupo Vallehermoso se encuentran alquiladas a la fecha de presentación del presente folleto explicativo y producen aproximadamente una renta bruta mensual de 15,5 millones de pesetas.

En Barcelona, el Grupo Vallehermoso cuenta con las siguientes naves industriales:

- 1 nave en Llyca del Val con 14.909 m² alquilada a Benckiser, con una rentabilidad del 11,21%;
- 10 naves en Barberá del Vallés con 4.023 m² en total y una rentabilidad del 6,32%
- 1 nave en San Adrián del Besos con 3.000 m² y una rentabilidad del 7,31%

En Sevilla, el Grupo Vallehermoso es titular de una nave industrial en el Polígono Industrial Pineda con 257 m² y una rentabilidad del 11,66%.

- Testa

Testa, anticipándose al hecho de que el sector industrial y de almacenes ganaría en atractivo para los inversores tanto internacionales como nacionales, conformó una cartera moderna y altamente productiva, con un total de 122.118 m² que genera una rentabilidad media del 11,34%.

La valoración de la cartera refleja la creciente demanda de inversión en el sector, con aumentos de valor provocados principalmente por la tendencia a la baja del nivel de rentabilidad exigido por los inversores. La demanda de espacio es fuerte, especialmente para almacenes modernos situados en localizaciones clave para el transporte.

Testa ha concentrado principalmente sus inversiones en el sector logístico con la convicción de que este sector producirá retornos superiores a medio y largo plazo. Los cambios estructurales y de negocio dentro del sector de la distribución, junto con las mejoras de las infraestructuras, están creando nuevos perfiles de demanda y la aparición de nuevas ubicaciones. Las fusiones, la consolidación, la globalización y la necesidad de las compañías de aumentar su competitividad a escala europea ya están ejerciendo presión sobre el sector inmobiliario.

Una de las zonas que ha atraído más interés entre los demandantes de nuevos almacenes es Azuqueca de Henares, donde hemos adquirido 6 unidades con un total de 57.666 m², y que se está convirtiendo en uno de los principales emplazamientos logísticos de España. El polígono, situado a 45 Km. al este de Madrid y a pie de la autovía N-II (Madrid-Barcelona), ha atraído hasta ahora a numerosos operadores internacionales y locales, por ofrecer espacios de almacenaje mayores y de nueva construcción a menor coste, dotados con numerosos muelles y ubicados en un polígono de alta calidad.

La zona, que cuenta ya con importantes conexiones de transporte de carga por ferrocarril, obtendrá una mejora adicional en sus comunicaciones gracias a la proyectada construcción de la autopista de peaje Madrid-Zaragoza y de la vía de circunvalación M-50.

En Octubre de 1999, Testa ejercitó una opción para adquirir un centro logístico de 21.593 m² arrendado a Aitena y formalizó otra opción para la adquisición de los 10.449 m² de la segunda fase de la promoción, que se ejercitó en la primavera de 2000. El arrendamiento de estos inmuebles está pactado por períodos largos de duración y una renta mensual inicial de aproximadamente 425 pesetas/m².

Asimismo, Testa ha emprendido las obras de reacondicionamiento del complejo logístico Coslada 1, de 28.352 m², situado en el principal polígono industrial de Madrid, aprovechando esta circunstancia para incorporar nuestros elementos de identidad corporativa al inmueble. Las obras comenzaron tras quedar libres a principios del 2000 los aproximadamente 11.000 m² arrendados a Nedlloyd Roqué, que venía satisfaciendo bajas rentas sin posibilidad de revisión a precios de mercado durante un largo plazo ya que sus contratos de arrendamiento estaban mayoritariamente sujetos a la antigua Ley de Arrendamiento Urbanos. Testa espera que el arrendamiento en condiciones de mercado del espacio libre, una vez finalizadas las obras, suponga un incremento sustancial de sus ingresos.

En el mismo polígono, Testa finalizó las obras de edificación de Coslada III, promoción que comprende tres almacenes que totalizan 7.728 m², arrendados a Naga, Supermercados Sabeco (parte del grupo Auchan) y NCR. Las rentas conseguidas están un 17% por encima de las previsiones iniciales de Testa. El complejo, ya arrendado al 100%, demuestra la creciente demanda del mercado, ya que el 75% estaba ya arrendado antes de su puesta en funcionamiento.

Testa está aprovechando el gran momento actual del mercado para dar salida a almacenes que considera no estratégicos para su cartera debido a su ubicación, tamaño y crecimiento potencial. Un ejemplo de esto lo representa la venta de un almacén de 4.500 m² en Coslada, arrendado a Pedro Domecq y Erhardt por un importe superior en un 14% al valor contable.

e) Arrendamiento de Viviendas.-

La actividad de arrendamiento de viviendas que en la actualidad, y tras su fusión con Vallehermoso Renta, S.A. Unipersonal, viene desarrollando Testa, proviene de Vallehermoso Renta, S.A. Unipersonal pues con anterioridad a la citada fusión, Testa no desarrollaba sus actividades de arrendamiento en el sector de la vivienda.

Durante el año 2000, la evolución positiva del mercado ha permitido el aumento de la actividad normal de arrendamientos de viviendas con mejores porcentajes de ocupación y renegociaciones de contratos. El incremento de la actividad de arrendamiento de viviendas ha sido asimismo motivado a la incorporación de nuevos edificios para su explotación tales como Valdebernardo, Pavones y

Bentaberri de Viviendas de Protección Oficial o Conde de Xiquena de Vivienda Libre.

El régimen jurídico de los contratos de arrendamiento de viviendas del Grupo Vallehermoso es el siguiente:

Régimen jurídico del patrimonio en alquiler de viviendas del Grupo Vallehermoso			
	m²	Porcentaje sobre total m²	Unidades
Libre Mercado	142.257	67,61%	1.806
Indefinidos con revisión	18.559	8,82%	180
Renta antigua sin revisión	0	0%	0
LAU 1995 anteriores a abril 1985	49.598	23,57%	383
Totales	210.414	100,00%	2.369
Vacios *	11.264	5,35%	110

* De las 110 viviendas vacías, 86 (9.474 m²) están destinadas a venta.

La distribución geográfica del patrimonio de viviendas en alquiler del Grupo Vallehermoso es la siguiente:

Distribución geográfica de viviendas en arrendamiento a 31-12-200	
Provincia	Viviendas (número de unidades)
Madrid	1.751
Barcelona	65
Sevilla	195
Toledo	103
San Sebastián	255
Total	2.369

VII.2.2.2.5 Patrimonio del Grupo.-

a) Grupo Vallehermoso.-

A continuación se especifica el desglose por sectores del Patrimonio de Inmuebles en arrendamiento a 31 de diciembre de 2000 del Grupo Vallehermoso.

Desglose del patrimonio en inmuebles del Grupo Vallehermoso a fecha 31 de diciembre de 2000

CIUDAD	VIVIENDAS		OFICINAS		COMERCIAL		INDUSTRIAL		PLAZAS GARAJE		HOTELES		TOTALES	
	M ²	UNIDADES	M ²	UNIDADES	M ²	UNIDADES	M ²	UNIDADES	M ²	UNIDADES	M ²	UNIDADES	M ²	UNIDADES
Madrid	154.324	1.751	178.734	379	59.999	215	0	0	174.055	6.068	12.579	1	579.691	8.414
Barcelona	9.332	65	2.504	12	968	3	21.932	12	4.040	143	0	0	38.776	235
Málaga	0	0	0	0	23.940	152	0	0	0	0	6.000	1	29.940	153
Sevilla	18.750	195	967	12	121	2	257	1	5.714	217	0	0	25.809	427
Palma de Mallorca	0	0	0	0	10.201	92	0	0	0	0	0	0	10.201	92
Gijón	0	0	0	0	20.159	185	0	0	0	0	0	0	20.159	185
Zaragoza	0	0	0	0	0	0	0	0	5.658	225	0	0	5.658	225
Santander	0	0	3.194	28	0	0	0	0	0	0	0	0	3.194	28
Toledo	9.264	103	0	0	1.063	3	0	0	2.864	103	0	0	13.191	209
San Sebastián	18.744	255	0	0	0	0	0	0	7.938	277	0	0	26.682	532
Lisboa	0	0	3.098	14	351	3	0	0	2.967	119	0	0	6.416	136
Uso Propio	0	0	5.515	12	915	6	0	0	51	3	0	0	6.481	21
TOTALES	210.414	2.369	194.012	457	117.717	661	22.189	13	203.287	7.155	18.579	2	766.198	10.657
%SUPERFICIE	27,46		25,32		15,35		2,90		26,53		2,42		100,00	
INGRESOS	VIVIENDAS		OFICINAS		COMERCIAL		INDUSTRIAL		PLAZAS GARAJE		HOTELES		TOTALES	
	MM	% TOTAL	MM	% TOTAL	MM	% TOTAL	MM	% TOTAL	MM	% TOTAL	MM	% TOTAL	MM	% TOTAL
	2.032	18,69	4.632	42,56	3.071	28,24	182	1,67	686	6,31	273	2,51	10.875	100,00
OCUPACIÓN	VIVIENDAS		OFICINAS		COMERCIAL		INDUSTRIAL		PLAZAS GARAJE		HOTELES		TOTALES	
	M ²	% TOTAL	M ²	% TOTAL	M ²	% TOTAL	M ²	% TOTAL	M ²	% TOTAL	M ²	% TOTAL	M ²	% TOTAL
SUPERFICIE	210.414		194.012		117.717		22.189		203.287		18.579		766.198	
ALQUILADA	199.150	94,65	190.781	98,33	108.566	92,23	22.189	100,00	192.146	94,52	18.579	100,00	731.411	95,46
VACIA	11.264	5,35	3.231	1,67	9.151	7,77	0	0,00	11.141	5,48	0	0,00	34.787	4,54

ALQUILER	VIVIENDAS	OFICINAS	COMERCIAL	INDUSTRIAL	PLAZAS GARAJE	HOTELES	TOTALES
Bruto Mes	181.495.000	489.704.368	239.741.575	15.501.370	27.831.392	23.855.000	950.297.313

PTASM²/MES	VIVIENDAS	OFICINAS	COMERCIAL	INDUSTRIAL	PLAZAS GARAJE	HOTELES	TOTALES
Alquilado	911	2.567	2.208	699		1.284	1.762
Alquilable	863	2.524	2.037	699		1.284	1.688
	VIVIENDAS	OFICINAS	COMERCIAL	INDUSTRIAL	PLAZAS GARAJE	HOTELES	TOTALES
Bruto Mes					27.831.392		
Und. Alquilables					3.608		
PtasUnidad/Mes					7.714		

El siguiente cuadro muestra la distribución del patrimonio en alquiler del Grupo Vallehermoso por tramos de renta. No se incluyen los tramos de renta correspondientes a plazas de aparcamiento y naves industriales por no resultar ilustrativas.

	Oficinas*
Hasta 1.500 pesetas m ² / mes	2.529
Entre 1.500 y 3.000 pesetas m ² / mes	137.813
Más de 3.000 pesetas m ² / mes	48.155
Total	188.497

* No incluye los inmuebles destinados a uso propio (5.515 m²) pues hasta la filialización y la posterior fusión entre Vallehermoso Renta, S.A.U. y Testa, la propiedad de dichos inmuebles correspondía a la Vallehermoso, quien los ocupaba. Próximamente será suscrito un contrato de arrendamiento entre Testa y Vallehermoso con relación a los citados inmuebles, en condiciones de mercado.

	Comercial
Hasta 1.500 pesetas m ² / mes	34.388
Entre 1.500 y 3.000 pesetas m ² / mes	70.199
Más de 3.000 pesetas m ² / mes	13.130
Total	117.717

	Viviendas
Hasta 1.000 pesetas m ² / mes	118.367
Más de 1.000 pesetas m ² / mes	92.047
Total	210.414

b) Testa

A continuación se contiene una relación de los inmuebles titularidad de Testa con anterioridad a la fusión con Vallehermoso Renta, S.A. Unipersonal y que con posterioridad a dicha fusión han pasado a integrar el parque inmobiliario del Grupo Vallehermoso. Se incluye en dicha relación el precio por medio cuadrado en arrendamiento a fecha 31 de diciembre de 2000, así como porcentaje de ocupación de dichos inmuebles, rentabilidad obtenida de los mismos a 31 de diciembre de 2000 y proyección de ingresos previstos para el ejercicio 2001:

Oficinas Barcelona

Inmueble	M2 Total oficinas	Nº plazas Total	m2 Total oficinas alquilados	Nº plazas Total alquilados	Alquiler (bruto)/mes oficinas	Alquiler (Bruto)/mes Parking	Ptas/m2/mes (sobre total m2 oficinas alquilables)	Ptas/plaza/mes (sobre total plazas alquilables)	Ptas/m2/mes (sobre total m2 oficinas alquilados)	Ptas/plaza/mes (sobre total plazas alquilados)	Occupancy Oficinas (m2)
Prima Muntadas	24.406	640	23.680	468	26.600.276	3.308.436	1.090	5.169	1.123	7.069	97,0%
Prima Diagonal	14.795	224	14.795	180	47.389.798	2.491.738	3.203	11.124	3.203	13.843	100,0%
Paseo de Gracia, 56	8.212	31	8.212	31	25.989.411	559.200	3.165	18.039	3.165	18.039	100,0%
Avda. Diagonal, 514	8.389	64	8.389	57	28.646.932	1.129.276	3.415	17.645	3.415	19.812	100,0%
Sant Joan - Sant Cugat	15.376	241	14.521	190	17.336.761	1.516.516	1.128	6.293	1.194	7.982	94,4%
Totales	71.178	1.200	69.597	926	145.963.179	9.005.166	2.051	7.504	2.097	9.725	97,8%

Augusta Solar. Promoción.
Mas Blau II Solar. Promoción.

Oficinas Madrid

Inmueble	m2 Total oficinas	Nº plazas Total	m2 Total oficinas alquilados	Nº plazas Total alquilados	Alquiler (bruto)/mes oficinas	Alquiler (Bruto)/mes Parking	Ptas/m2/mes (sobre total m2 oficinas alquilables)	Ptas/plaza/mes (sobre total plazas alquilables)	Ptas/m2/mes (sobre total m2 oficinas alquilados)	Ptas/plaza/mes (sobre total plazas alquilados)	Occupancy Oficinas (m2)
Prima O'donnell	27.679	437	27.679	431	69.320.215	6.509.372	2.504	14.896	2.504	15.102	100,0%
Capitán Haya, 41	18.024	381	18.024	381	47.695.434	4.713.732	2.646	12.372	2.646	12.372	100,0%
Príncipe de Vergara 187	10.732	165	10.732	165	36.725.977	3.422.100	3.422	20.740	3.422	20.740	100,0%
Pedro de Valdivia, 10	6.788	97	5.433	79	4.018.857	-	592	-	740	-	80,0%
Marques de Mondejar, 29 - 31	496	4	496	4	911.446	64.821	1.837	16.205	1.837	16.205	100,0%
Avda. del Vidrio, 18	750	-	750	-	651.086	-	868	-	868	-	100,0%
Totales	64.469	1.084	63.114	1.060	159.323.014	14.710.025	2.471	13.570	2.524	13.877	97,9%

Cedro Compromiso de compra

Average Oficinas

Inmueble	m2 Total oficinas	Nº plazas Total	m2 Total oficinas alquilados	Nº plazas Total alquilados	Alquiler (bruto)/mes oficinas	Alquiler (Bruto)/mes Parking	Ptas/m2/mes (sobre total m2 oficinas alquilables)	Ptas/plaza/mes (sobre total plazas alquilables)	Ptas/m2/mes (sobre total m2 oficinas alquilados)	Ptas/plaza/mes (sobre total plazas alquilados)	Occupancy Oficinas (m2)
Totales	135.647	2.284	132.711	1.986	305.286.193	23.715.191	2.251	10.383	2.300	11.941	97,8%

COMENTARIO

En nuestro esfuerzo por renovar la cartera de oficinas e incorporar inmuebles nuevos y de gran calidad, y ante la escasez de la oferta de este tipo de inmuebles en el mercado durante el ejercicio 2000, hemos optado por la adquisición de suelo para su posterior promoción o por la formalización de operaciones "llave en mano". Como parte de esta estrategia, hemos enajenado dos inmuebles (sedes de Alcampo y Multiasistencia), finalizado la promoción de San Cugat, que se encuentra alquilada casi al 95%, adquirido otros dos solares en Barcelona, en uno de los cuales comenzaremos en breve las obras de edificación y formalizado un compromiso de compra de un edificio de 16.674 m2 en el Arroyo de la Vega, Alcobendas (Madrid), alquilado previamente en su totalidad. Asimismo hemos intensificado nuestras inversiones en mejoras y modernización de la cartera existente.

Precio Medio por m2 en alquiler al 31.12.00

Industrial España

	Inmueble	m2 Total Industrial	m2 Total Industrial alquilados	Alquiler (bruto)/mes Industrial	Ptas/m2/mes (sobre total m2 Industrial alquilables)	Ptas/m2/mes (sobre total m2 Industrial alquilados)	Occupancy Industrial (m2)
	Aitena fase I	21.593	21.593	9.191.743	426	426	100,0%
	Aitena fase II	10.449	10.449	4.491.343	430	430	100,0%
	Aitena fase III	7.837	7.837	3.235.840	413	413	100,0%
	Coslada I	28.186	28.186	22.912.199	813	813	100,0%
	Coslada III	7.728	7.728	7.494.814	970	970	100,0%
	Puerto Seco (S.L.I.)	21.533	21.533	12.325.952	572	572	100,0%
	S.L.I. Fase III	6.059	6.059	3.121.447	515	515	100,0%
Venta	Torrejón de Ardoz	1.821	-	-	-	-	0,0%
	Pedrola II	21.579	21.579	8.876.490	411	411	100,0%
	Totales	126.784	124.963	71.649.827	565	573	98,6%

Cabanillas

Compromiso de compra

COMENTARIO

Hemos acentuado nuestra política de desinversión de aquellos activos de menor tamaño o de cierta antigüedad y su sustitución por inmuebles nuevos y de mayor dimensión. Esta estrategia nos permite, por un lado, simplificar la gestión de nuestra cartera de inmuebles industriales y por otro poder reunir los requisitos del mercado, que exige cada vez más la disponibilidad de grandes superficies e instalaciones de mejor calidad. En este sentido, durante el año 2000 procedimos a la desinversión de varias naves de pequeño o mediano tamaño y de cierta antigüedad y culminamos la adquisición de las fases II y III del complejo industrial arrendado a Aitena en Alovera (Guadalajara) y formalizamos el compromiso de compra de un complejo de casi 70.000 m2 ubicado en Cabanillas del Campo (Guadalajara). La venta de la última de las naves de menor tamaño (Torrejón de Ardoz) será formalizada durante el mes de Febrero de 2001.

Precio Medio por m2 en alquiler al 31.12.00

Comercial España

Inmueble	m2 Total Comercial	m2 Total Comercial alquilados	Alquiler (bruto)/mes comercial	Ptas/m2/mes (sobre total m2 comercial alquilables)	Ptas/m2/mes (sobre total m2 comercial alquilados)	Occupancy comercial (m2)
Parque Corredor	34.045	33.859	74.499.475	2.188	2.200	99,5%
Centro Oeste , Madrid	7.848	7.848	26.678.338	3.399	3.399	100,0%
Parque Astur	9.119	9.096	23.710.498	2.600	2.607	99,7%
Alejandro Rosselló, 47 - Palma de Mallorca	310	310	2.247.342	7.249	7.249	100,0%
Totales	51.321	51.112	127.135.653	2.477	2.487	99,6%

En línea con la estrategia de concentrar la cartera comercial, disminuyendo el número de pequeños inmuebles dispersos geográficamente y buscando inversiones con mayor dimensión, durante el ejercicio del 2000 se enajenaron un total de 16 locales comerciales y se ejerció la opción de compra de parte de la galería comercial de Parque Astur, situado en Avilés (Asturias). El resultado es una cartera compuesta por un menor número de inmuebles, si bien de mayor tamaño, que permite una gestión más eficaz.

Rentabilidades Oficinas

Inmueble	VL 31/12/00	Amorts. 31/12/00	VNL 31/12/00	Renta Neta Proyectado -2001	Rentabilidad neta proyectado/VNL
Prima Muntadas	4.061.244.914	95.297.530	3.965.947.384	372.558.635	9,39%
Prima Diagonal	6.806.648.084	80.298.867	6.726.349.217	618.500.522	9,20%
PG 56 (50%)	2.020.584.599	11.618.194	2.008.966.405	165.256.212	8,23%
Avda. Diagonal, 514	5.042.121.530	61.407.129	4.980.714.401	338.154.165	6,79%
Sant Joan - Sant Cugat	3.433.953.508	2.615.753	3.431.337.755	375.293.389	10,94%
Prima O'Donnell	9.881.161.507	267.166.597	9.613.994.910	1.008.725.132	10,49%
Capitán Haya, 41	9.413.448.848	121.851.368	9.291.597.480	638.757.674	6,87%
Príncipe de Vergara 187	6.840.166.750	83.886.907	6.756.279.843	485.378.209	7,18%
Marques de Mondejar, 29 - 31	137.122.880	3.353.166	133.769.714	11.265.549	8,42%
Avda. del vidrio, 18	84.685.830	1.674.958	83.010.872	7.391.809	8,90%
Pedro de Valdivia, 10	2.013.699.416	34.913.785	1.978.785.631	166.334.929	8,41%
Totales	49.734.837.866	764.084.254	48.970.753.612	4.187.616.225 (1)	8,55%

(1) La cifra obtenida corresponde a la proyección de ventas y gastos que han sido realizadas en los estudios de viabilidad de las inversiones. Lo elementos para calcular dichos importes han sido fundamentalmente las condiciones establecidas en los contratos de arrendamiento y los gastos asociados a los mismos.

Rentabilidades Industrial

Inmueble	VL 31/12/00	Amorts. 31/12/00	VNL 31/12/00	Renta Neta Proyectado -2001	Rentabilidad neta proyectado/VNL
Aitena fase I	1.173.150.428	16.537.299	1.156.613.129	107.159.208	9,26%
Aitena fase II	561.123.137	4.040.784	557.082.353	51.640.548	9,27%
Aitena fase III	433.061.025	3.117.536	429.943.489	37.669.102	8,76%
Coslada I	1.092.279.738	220.130.724	872.149.014	292.999.986	33,60%
Coslada III	955.666.954	13.496.410	942.170.544	91.159.268	9,68%
Puerto Seco (S.L.I.)	1.353.143.368	38.651.914	1.314.491.454	139.896.739	10,64%
S.L.I. Fase III	367.542.128	5.179.465	362.362.663	35.669.079	9,84%
Torrejón de Ardoz	257.176.317	7.176.317	250.000.000	-	0,00%
Pedrola II	1.274.422.638	-	1.274.422.638	108.829.268	8,54%
Totales	7.467.565.733	308.330.449	7.159.235.284	865.023.199	12,08%

Rentabilidades Comercial

Inmueble	VL 31/12/00	Amorts. 31/12/00	VNL 31/12/00	Renta Neta Proyectado -2001	Rentabilidad neta proyectado/VNL
Parque Corredor	10.878.256.679	176.403.066	10.701.853.613	935.748.603	8,74%
Centro Oeste, Madrid	3.557.642.987	70.874.801	3.486.768.186	345.026.835	9,90%
Parque Astur	3.438.296.891	15.947.222	3.422.349.669	365.571.013	10,68%
Alejandro Rosselló, 47 - Palma de Mallorca	339.930.139	1.664.146	338.265.993	26.765.848	7,91%
Totales	18.214.126.696	264.889.235	17.949.237.461	1.673.112.298	9,32%

VII.2.2.2.6 Expansión internacional. -

a) Vallehermoso

El Grupo Vallehermoso desarrolla su actividad internacional a través de Vallehermoso.

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

Debido a las condiciones favorables en el 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.

b) Testa

Desde finales del ejercicio 1998, Testa está adquiriendo participaciones en compañías inmobiliarias europeas. Los motivos que han empujado a Testa a realizar estas inversiones son los siguientes:

- Se trata de inversiones en contra del ciclo económico español buscando oportunidades en mercados en expansión.
- Continuar con la tendencia marcada, hacia las inversiones en inmuebles en rentabilidad, dentro de unos parámetros conservadores de financiación.
- Tendencia a la diversificación.
- Inversiones estructuradas de tal modo que garanticen el conocimiento y experiencia de los socios locales del mercado inmobiliario del país de que se trate.
- La relación de Testa con sus socios europeos permite mejores sinergias en la gestión: mayor capacidad de negociación con los bancos y los arrendatarios y la localización de nuevas oportunidades de inversión.

El perfil de Testa la define como la compañía inmobiliaria más dinámica de España en el ámbito internacional.

El Euro, instaurado el día uno de enero de 1999, ha facilitado la creación de una economía comparable a la de los Estados Unidos. La admisión de otros países hará aumentar aún más el tamaño y el potencial de la "Eurozona". Es cierto que existen numerosas incertidumbres, particularmente en lo que atañe a la fortaleza de la divisa común y a la capacidad de los estados miembros de controlar sus propias economías únicamente mediante políticas fiscales, y en la eficacia del Banco Central Europeo. No obstante, creemos que a largo plazo las ventajas de un único tipo de interés y un entorno estable de inversiones tendrán un efecto positivo de gran alcance sobre el ámbito inmobiliario.

La eliminación del riesgo asociado al tipo de cambio, y la unificación de tipos de interés son factores que ya están incitando a los inversores a ajustar una vez más sus carteras generales de inversión sobre la base de una Europa sin fronteras. Además, puede preverse que una cantidad cada vez mayor de capital no europeo, particularmente de origen estadounidense, se dirigirá a la Eurozona para crear carteras globales de inversión. La mejora continuada en la eficacia del mercado, la eliminación de los riesgos asociados al tipo de cambio, la mejor liquidez y los

históricamente bajos tipos de interés ya atraen a un número cada vez mayor de inversores inmobiliarios internacionales a las economías de crecimiento elevado de la Eurozona, como España, Irlanda y Portugal.

El sector inmobiliario se adentra en un período de grandes cambios, de adaptaciones culturales, de racionalizaciones corporativas, de necesidad de mayores dimensiones y de diversificación, de convergencia de las prácticas legales, fiscales y profesionales, de libre movimiento de capitales con tipos de interés uniformes, de mayor liquidez y de probable aumento de los requisitos para las inversiones inmobiliarias indirectas. Esta serie de cambios trae consigo numerosos retos. Los ganadores serán los que cuenten con una visión clara y a largo plazo y un compromiso para actuar en el momento adecuado para, de esta manera, sacar partido de las nuevas oportunidades.

Anticipándose a todo ello, Testa ya ha realizado sus primeros movimientos en el escenario de la inversión inmobiliaria internacional adoptando, de forma general, una estrategia dividida en dos fases:

1. En el nivel corporativo, mediante el intercambio de participaciones con compañías inmobiliarias situadas estratégicamente en zonas donde el mercado esté expandiéndose. Esta perspectiva ofrece la ventaja de aportar diversificación, conocimiento del mercado y métodos de gestión locales y supone una base sólida para las futuras inversiones internacionales.
2. Como consecuencia de las “asociaciones corporativas” establecidas hasta la fecha, Testa ha podido acceder a inversiones directas de ámbito paneuropeo sobre la base de joint ventures en las que el socio local aporta su experiencia y sus servicios de gestión de activos. La asociación ha demostrado que, en el ámbito del proyecto, este acercamiento puede dar lugar a una sinergia de “valor añadido” en lo que se refiere al poder de negociación con instituciones de financiación y con los arrendatarios.

Las inversiones extranjeras más significativas a fecha de cierre del ejercicio 2000 son las siguientes:

Maag Holdings, AG: Es una compañía inmobiliaria suiza que cotiza en la bolsa de Zurich en la que la compañía participa en un 20,23%. La cartera que posee, que engloba edificios con una superficie total de más de 250.000 m² y más de 2.000 plazas de garaje, se encuentra repartida por toda Suiza y aproximadamente el 65% de los ingresos por arrendamiento se generan en el triángulo urbano Zurich-Basilea-Berna.

RSE Eurolux GmbH: Testa tiene formalizada esta *joint venture* al 50% con la sociedad alemana RSE AG en la adquisición un edificio de oficinas de 9.083 m² denominado cetre Descartes, en Luxemburgo. El inmueble de reciente construcción y con 110 plazas de aparcamiento, se encuentra arrendado en su totalidad a arrendatarios solventes como Rabobank, Bank of Tohyo y Bank Denle.

WCM AG: Actualmente la sociedad posee 2.250.000 títulos representativos del 1,25% del capital de la Compañía. Esta participación fue adquirida como consecuencia de la aceptación del canje (3 x 1) ofrecido por las acciones que Testa poseía de RSE AG. WCM es una compañía cotizada que capitaliza aproximadamente 5.000 millones de euros y en la que por el porcentaje de participación no se realiza ningún tipo de control sobre la misma.

VII.2.2.3.- Actividad de servicios

Como se ha indicado anteriormente, Testa presta una serie de servicios relacionados con los inmuebles que proporcionan una cifra de ingresos que no es significativa para el conjunto del Grupo. La evolución de los ingresos por actividades de prestación de servicios de Testa en los ejercicios 1998, 1999 y 2000 es la que se expresa a continuación:

Millones de pesetas	2000	1999	1998
Prestación de servicios	18	76	110

Dado lo anterior, el presente apartado hace referencia exclusivamente a las actividades de prestación de servicios realizadas por el Grupo Vallehermoso.

VII.2.2.3.1 Descripción general

Durante 2000, Vallehermoso ha seguido impulsando la actividad de servicios - dado que ha establecido este área de negocios como prioridad estratégica-. Tras el proceso de filialización 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

	2000	1999	1998
Actividad de Servicios: (respecto participación V.S.A.)			
Ingresos	4.130	3.306	2.631
Gastos	(3.284)	(2.627)	(2.060)
Resultado en servicios	846	679	571

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

Sociedades participadas	Tipo de servicios que presta	Particip.	Capital social (ptas.)	Facturac.	Fecha constitución
Valoriza, S.A.	Tenencia de participaciones	100%	588.992 euros	-	31-10-2000
Valleágora, S.A.	Explotación centros comerciales	90,00%	10.000.000	380	26-7-1991
Erantos, S.A.	Gestión cooperativas viviendas	100%	25.000.000	118	02-02-1996
Integra, MGSI, S.A	Conservación / Mantenimiento	46,25%	78.620.000	8.403	12-12-1990
Vallehermoso Telecom., S.A.	Telecomunicaciones	75%	1.202.000 euros	8	23-03-2000
IPT, S.A.	Telecomunicaciones / Seguridad electrónica	10%	70.000.000	-	24-07-1989
ADISA, S.A.	Servicios para la construcción	10%	58.333.000	3.780	02-06-1962
Euroresidencias Gestión, S.A.	Gestión residencias para la tercera edad	10%	470.560.000	-	21-07-1998
Comunicaciones Avirón, S.A.	Telecomunicaciones	10%	38.140.000	301	12-01-1999
M Capital, S.A.	Tenencia de participaciones	6,29%	298.250.000	-	29-03-1989

VII.2.2.3.2 Sociedades más significativas

A continuación se analizan las empresas más características 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, y una estructura de capital de un 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*
Millones de pesetas:			
Ingresos	8.403	3.775	3.038
Resultados netos	163	145	151

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

Integra apuesta por la calidad real 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
Millones de pesetas:			
Ingresos	381	268	209
Resultados netos	74	50	29

Los Centros Comerciales de Porto Pí y Larios han llevado su nivel de ocupación al 100% en Palma y al 99% en Málaga.

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 en el año 2000 la construcción del Centro Comercial de Lakua, en Vitoria, habiéndose obtenido la licencia de obras en el mes de febrero y habiendo alcanzado en el primer semestre de 2000 un 84% de comercialización.

El Centro Comercial La Tejera, en Avilés, se encuentra en fase de obras, estando prevista su inauguración para el año 2001, encontrándose actualmente en negociaciones para su comercialización.

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

Finalmente, se está trabajando en nuevos proyectos que permitan conseguir el objetivo marcado en el Plan Cuatrienal de triplicar en el año 2003 los ingresos procedentes de la explotación de Centros Comerciales.

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 Régimen 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:

	2000	1999	1998
Millones de pesetas:			
Ingresos	118	108	52
Resultados netos	40	39	3

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

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 Av. 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.

Los servicios ofertado durante este ejercicio han sido los siguientes:

- Reventa de Telefonía Fija Indirecta, habiéndose iniciado esta actividad en junio.
- Distribuidor de Telefonía Móvil desde el mes de julio.
- Reventa de Seguridad, comenzándose la facturación en noviembre de 2000.

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:

	2000
Millones de pesetas:	
Ingresos	8
Resultados netos	(87)

VII.2.2.4 Venta de Inmuebles.-

a) Grupo Vallehermoso

La calidad de los productos del Grupo Vallehermoso, que le permiten tener una oferta diferenciada como se ha señalado con anterioridad, obliga a emprender la tarea de rotación de los inmuebles más obsoletos y menos atractivos. En este sentido, las ventas de patrimonio antiguo se han producido en muy buenas condiciones con un beneficio en torno al 100%.

Esos activos menos interesantes por rentabilidad y calidad van a ser sustituidos en un plan a cuatro años por inversiones más rentables en sectores que el Grupo Vallehermoso considera estratégicos.

Así, el Grupo Vallehermoso tiene previstas inversiones por un importe de unos 60.000 millones que producirán unas rentas superiores a los 6.000 millones, y con precomercializaciones importantes como Amena, Sema Group o Indra en oficinas y Hotusa o Tryp en Hoteles.

Por otro lado e independientemente de las ventas ya comentadas, la óptima gestión del patrimonio del Grupo Vallehermoso con el objetivo de aumentar la rentabilidad

y crear valor para sus accionistas, implica una política activa en la rotación y modernización del patrimonio. En este sentido la política del Grupo contempla la venta de inmuebles que hayan alcanzado la suficiente madurez y que son atractivos para inversores de manera que permitan materializar las plusvalías reales que tantas veces se reflejan en el ámbito teórico en estos productos.

A continuación se muestran las cifras relativas a las ventas de activos en alquiler del Grupo Vallehermoso producidas durante el ejercicio 2000:

	2000	1999	1998
Venta	6.980	4.803	2.407
Coste	3.676	2.537	705
Beneficio	3.304	2.266	1.702

El siguiente cuadro refleja las incorporaciones del Grupo Vallehermoso producidas durante el ejercicio 2000:

Localización	Valor coste (mill de ptas)
Castellana 193 (Madrid)	3.006
Alcorcón VPO (Madrid)	1.304
Pl. Castilla Hotel (Madrid)	3.522
C. Comercial Los Fresnos (Gijón)	6.800
Leganés IVIMA (Madrid)	616
Parking Oasis (Madrid)	500
Total	15.748

b) Testa

Como se indicó anteriormente, Testa contempla también la rotación de activos como parte del negocio. Testa considera que la identificación de oportunidades de compra y la venta de activos no estratégicos en el momento oportuno es fundamental para realizar beneficios, incrementar el valor de la compañía y medir la calidad de la gestión.

Durante el ejercicio 2000, siguiendo con la política de venta de aquellos activos no estratégicos y rotación de activos para obtener plusvalías, Testa vendió una serie de inmuebles cuyo valor contable conjunto era de 10.490 millones de pesetas. Estas ventas generaron unas plusvalías de 2.966 millones de pesetas que se han contabilizado como ingresos extraordinarios dentro del epígrafe "Beneficio por enajenación del inmovilizado material".

En el ejercicio 2000 se han producido las siguientes altas y bajas del inmovilizado material de Testa:

Adquisiciones

Localización	Valor coste (millones de pesetas)
Parque Astur (Asturias)	2.838
Pedrola II (Zaragoza)	1.274
Centro Oeste Madrid	801
Alovera II (Guadalajara)	561
Resto inferior a 500 Mill. Pesetas	754
Total	6.228

Ventas

Localización	Valor coste (millones de pesetas)
Edificio de oficinas La Vaguada (Madrid)	2.427
Paseo de Gracia, 56 (Barcelona) (50%)	2.018
12 Locales BNP (Varios)	1.070
Garbi (Parets del Valles)	870
Edificio Promosán (Tres Cantos)	847
Tierra de Barros (Coslada)	834
Arroyo Culebro (Getafe)	575
Resto inferior a 500 Mill. de pesetas	1.849
Total	10.490

La evolución de las ventas de inmuebles (terrenos) desarrolladas por Testa en los ejercicios 1998, 1999 y 2000 es la siguiente:

Millones de pesetas	2000	1999	1998
Venta de Inmuebles (terrenos)	890	5.736	361

VII.2.2.5 Servicios de la matriz al grupo.-

La nueva estructura organizativa del Grupo Vallehermoso, determina la necesidad de que Vallehermoso preste a las diferentes sociedades filiales integradas en su grupo, y, en particular, a Testa, a través de los diferentes servicios que integran lo que podemos denominar como departamentos corporativos, un conjunto de servicios de apoyo a la gestión, a cambio de la necesaria contraprestación, determinada sobre bases que resulten aceptables para las diversas sociedades, teniendo en cuenta no solamente los intereses del Grupo Vallehermoso, sino, prioritariamente, la protección de los intereses de las diversas filiales, y, en concreto, los intereses de los accionistas minoritarios de Testa, y la correcta determinación a efectos fiscales de la base imponible de las diversas sociedades.

Con el fin de proceder a una correcta y objetiva evaluación del coste de los servicios de apoyo a la gestión que se iban a prestar, entre otras filiales, a Testa, la sociedad de auditoría PriceWaterhouseCoopers Auditores S.L. realizó, a petición de Vallehermoso, con fecha 1 de diciembre de 2000, un estudio sobre los criterios de reparto de los gastos generales de la sociedad entre sus filiales, después de la estructuración del grupo por ramas de actividad.

Para la valoración de los servicios que prestará la matriz y la consiguiente determinación de la contraprestación que recibirá la misma de dichas filiales, y, en particular, de Testa se partió del principio de la realidad económica unitaria del Grupo Vallehermoso y del hecho de que todas las actividades de los departamentos corporativos se ejercerán en interés y en beneficio no solo del conjunto del grupo sino de todas las filiales y de Testa. Por su parte, para la determinación concreta de la contraprestación a satisfacer por TESTA INMUEBLES EN RENTA S.A. por la prestación de los servicios, se estimó que dentro de los diferentes criterios posibles, el más correcto era el de su valoración por el coste soportado por la matriz. Esta es la alternativa más respetuosa con los intereses de los accionistas minoritarios de Testa, la que mejor se acomoda a lo dispuesto en el artículo 16.5 de la ley 43/1995, de 27 de diciembre, del impuesto de sociedades, y la más ajustada a los estándares internacionales de aplicación en supuestos similares (Informe de la OCDE de 1979 del Comité de Asuntos Fiscales sobre precios de transferencia y empresas multinacionales y el Informe del mismo organismo de 1995 sobre principios aplicables en materia de precios de transferencia en relación con las empresas multinacionales y de administraciones fiscales) y además coherente con la naturaleza de los servicios prestados, cuya característica esencial es la de ser suministrados dentro de un grupo de empresas muy integradas, y que, en consecuencia, cuando se prestan entre empresas independientes, no lo son habitualmente en la misma medida ni en la misma forma, a pesar de que tales servicios sean a veces objeto de contrato con terceros, especialmente con empresas de servicios especializados.

Todo lo expuesto anteriormente culminó con la firma de un contrato de apoyo a la gestión el 12 de febrero del 2001 entre Vallehermoso y Testa, inspirándose en los principios ya mencionados.

VII.2.3 DESCRIPCIÓN DE LOS PRINCIPALES “INPUTS” QUE CONFORMAN LOS COSTES, SERVICIOS O LÍNEAS DE ACTIVIDAD.

VII.2.3.1 Descripción de los principales “inputs”

VII.2.3.1.1 Variación de ingresos, costes y resultados: efecto volumen y precio por actividades

a) Grupo Vallehermoso

A continuación se contiene una descripción de en qué medida ha incidido el incremento del precio por metro cuadrado y el aumento de metros cuadrados en el aumento del volumen de ingresos en la actividad promotora del Grupo Vallehermoso:

Delegación	2000 *			1999 *		
	MM.Ptas.	M/2	Ptas./m2 (Miles)	MM.Ptas.	M/2	Ptas./m2 (Miles)
Andalucía	13.658	87.320	156	13.452	95.141	141
Cataluña	17.486	93.465	187	18.927	83.028	228
Centro	38.569	177.782	217	29.332	167.589	175
Expansión	24.414	64.586	378	-	-	-
Levante	7.499	56.757	132	4.012	37.481	107
Norte	16.808	92.334	182	11.968	78.611	152
Totales	118.808	572.244	207	77.691	461.850	168

* Datos relativos a promociones iniciadas

De las cifras anteriores se desprende que el efecto precio (es decir el incremento de los precios del metro cuadrado en venta de promociones) ha supuesto un 43,9% del total incremento de la cifra de ingresos. Por lo que respecta al efecto volumen (es decir, la incidencia del incremento de metros cuadrados vendidos sobre el total del incremento de la cifra de ingresos) ha supuesto un 56,1% del incremento de la cifra de ingresos del ejercicio 2000.

Por lo que respecta a la incidencia del efecto precio y el efecto volumen en la actividad de arrendamiento del Grupo Vallehermoso, este se muestra en el siguiente cuadro:

RENTAS POR M²/MES DEL GRUPO VALLEHERMOSO

Sector	2000		1999	
	M ²	RENTA/MES	M ²	RENTA/MES
Viviendas	2044	91	20995	72
Oficinas	19102	2567	18056	2006
Locales	11777	2208	10286	2078
Industrial	22189	609	22189	687

Sector	2000		1999	
Hoteles	18579	1284	6000	1228
Plazas	203287		256951	
TOTAL	766198	1762	779586	1488
PLAZAS/UD		774		15351

No obstante el descenso de la superficie alquilable que se aprecia del cuadro anterior, debe tenerse en consideración que dicha disminución en la superficie alquilable tuvo lugar fundamentalmente en el sector aparcamientos.

Si se eliminase dicho componente, el número de metros cuadrados alquilables en 2000 sería de 562.911 frente a los 522.635 m² de 1999. Ello supone un incremento de la superficie alquilable en los restantes sectores del 7,7%.

Dado que la cifra de ingresos por arrendamiento (excluyendo los ingresos por aparcamientos que fue de 915 M de Ptas. en 1999 y 686 M de Ptas. en 2000) pasó de 8.488 millones de pesetas en 1999 a 10.189 en 2000, lo que supone un incremento del 20,04%, puede afirmarse que, excluyendo el arrendamiento de plazas de garaje, el incremento de la superficie alquilable supuso un 42,9% del total incremento de ingresos producidos en el ejercicio 2000, mientras que el efecto incremento del precio del m² alquilable supuso el restante 57,1% del incremento de la cifra de ventas por arrendamiento.

b) Testa

Por lo que respecta a Testa, el incremento de rentas registrado en el ejercicio 1999 respecto al ejercicio 1998 responde principalmente al aumento en el patrimonio de la sociedad. Sólo algunas naves industriales permanecían en cartera durante ambos ejercicios. De los más de 2.500 millones de pesetas de diferencia entre ambos ejercicios, más del 99% corresponden a los ingresos por renta de superficie en alquiler adquirida a lo largo de los ejercicios 1998 y 1999.

Por lo que respecta a los ejercicios 1999-2000, se pueden comparar todos los inmuebles adquiridos a lo largo de 1998, con lo que de los casi 900 millones de diferencia, 563 corresponden exclusivamente a incrementos de rentas obtenidos por inmuebles existentes en cartera al 100% durante dos años consecutivos, esto es un 64% de los ingresos.

El resto, un 36%, correspondería a ingresos obtenidos de variaciones de la superficie en alquiler.



VII.2.3.1.2 Variación de los gastos generales y financieros: explicación analítica de los más significativos. Gastos financieros.

a) Grupo Vallehermoso

A continuación se muestra la composición de los gastos generales del Grupo Vallehermoso en los ejercicios 2000, 1999 y 1998:

CONCEPTO	31/12/00	31/12/1999	31/12/1998
Gastos de personal	3.327	2.661	2.468
Tributos	320	307	231
Trabajos, Suministros y Servicios exteriores	937	463	467
Gastos diversos	607	586	525
TOTAL	5.191	4.017	3.691

Análisis de variaciones de las principales partidas de gastos:

- Gastos de personal

El incremento de los gastos de personal es consecuencia del aumento de la plantilla durante dichos ejercicios. En concreto, la plantilla media pasó de 443 empleados en 1998 a 497 empleados en 1999 y a 688 en 2000.

- Tributos

Los tributos corresponden principalmente al IVA soportado no deducible como consecuencia de la aplicación de la regla de Prorrata.

- Trabajos y suministros exteriores

La cifra de trabajos y suministros exteriores corresponde a gastos por servicios contratados a profesionales externos, arquitectos, abogados, consultorías, etc. y otros conceptos de su propia naturaleza.

- Gastos diversos

Corresponden a gastos de publicidad y relaciones públicas, así como a gastos de viaje, material de oficina, cuotas y otros gastos varios.

- Resultados financieros

	Años		
	2000	1999	1998
Resultados financieros *	4.623	2.676	2.463

* Según contabilidad analítica

Por lo que se refiere a la actividad financiera, el desarrollo del amplio plan de inversión materializado en el ejercicio ha originado un incremento del 59,6% en el endeudamiento medio retribuido. Este factor, unido al aumento del 2,6% del coste medio de dicho endeudamiento y a la evolución de los intereses intercalarios y de otros gastos e ingresos financieros, ha situado el aumento de los costes financieros netos en un 72,8%. 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.

La favorable evolución de los resultados operativos ha absorbido y superado ampliamente el efecto del aumento de los costes financieros netos y de los gastos generales, generando un excedente de explotación, antes de dotaciones a provisiones y de resultados extraordinarios, superior en un 45,5% al del año precedente.

** La cifra de cash-flow operativo resulta de dividir el resultado antes de impuestos (20.217 M de Ptas.) más amortizaciones (98+1.388 M de Ptas.) entre resultado financiero (4.623 M de Ptas.).

b) Testa

La composición de los gastos de explotación de Testa durante los tres últimos ejercicios son los siguientes:

CONCEPTO	31/12/00	31/12/1999	31/12/1998
Gastos de personal	-333	-275	-164
Tributos	-111	-76	39
Trabajos servicios exteriores	-119	-249	-104
Gastos diversos	-145	-81	-106
TOTAL	708	681	335

En el ejercicio 2000 el volumen total de gastos sobre el total de ingresos disminuyó significativamente con respecto al ejercicio anterior.

Análisis de variaciones de las principales partidas de gastos:

El incremento de los gastos de personal está motivado por el incremento del número de empleados, durante el ejercicio 2000, de 17 a 19 y, sobre todo, por el hecho de que a 31 de diciembre de 1998 la sociedad sólo contaba con 15 trabajadores, incorporándose a lo largo del año 1999 otros 2 trabajadores, hasta llegar, a 31 de diciembre de 1999, a un total de 17 trabajadores. Consecuencia de lo anterior es que el año 2000 ha sido el primero en el que se han contabilizado los sueldos y salarios durante todo un año, para los nuevos trabajadores que se incorporaron durante el ejercicio 1999.

- Tributos

El incremento de esta cuenta está relacionado con las reducciones de capital realizadas en el periodo que originan liquidaciones tributarias en concepto de ITP y AJD en favor de los organismos públicos pertinentes.

- Gastos financieros

El incremento de este epígrafe está en relación con las adquisiciones realizadas en los dos ejercicios precedentes y la política de financiación establecida en Testa. Esto es, las inversiones realizadas son financiadas aproximadamente en 1/3 - 2/3 con recursos propios – recursos ajenos respectivamente, contratando prácticamente para la totalidad de la financiación ajena tipos de interés fijos a 8-10 años, que eliminan la incertidumbre en cuanto a la viabilidad de los proyectos de inversión. De esta manera, dicho incremento está directamente relacionado con las inversiones – financiaciones realizadas durante los ejercicios

Millones de pesetas	2000	1999	1998
Gastos financieros	2.888	2.526	1.097
Financiación ajena con coste	52.826	55.514	36.171
Coste medio	5,46%	4,55%	3,03%

VII.2.3.2 Cuenta de resultados analítica y balance de situación: estructura y evolución

a) Grupo Vallehermoso

	2000	%	1999	%	1998	
Actividad de venta de promociones						
Ventas	64.350		42.086		41.269	
Costes	(45.435)		(30.063)		(31.501)	
Resultado en ventas	18.915	63%	12.023	28%	9.768	59%
Actividad de venta de activos fijos						
Ventas	6.980		4.803		2.407	
Costes	(3.676)		(2.537)		(705)	
Resultados en ventas	3.304	11%	2.266	11%	1.702	10%
Actividad de arrendamiento						
Ingresos	10.875		9.403		8.227	
Costes	(2.680)		(2.626)		(2.483)	
Amortizaciones	(1.388)		(1.267)		(1.168)	
Resultado en arrendamiento	6.807	23%	5.510	27%	4.576	28%
Actividad de servicios						
Ingresos	4.130		3.306		2.631	
Gastos	(3.284)		(2.627)		(2.060)	
Resultado en servicios	846	3%	679	3%	571	3%
Total resultados actividades	29.872	100%	20.478	100%	16.617	100%
Resultados financieros	(4.623)	(15,4%)	(2.676)	(13,07%)	(2.463)	(14,8%)
Ingresos varios	257	(0,8%)	415	(2,03%)	177	(1,07%)
Gastos generales	(5.191)	(17,3%)	(4.017)	(19,6%)	(3.691)	(22,2%)
Amortizaciones	(98)	(0,3%)	(305)	(1,5%)	(205)	(1,2%)
Resultados de explotación	20.217	67,7%	13.895	67,9%	10.435	62,8%
Dividendos	3	0,01%	1	0,004%	2	0,01%
Resultados sociedades p.equivalencia	(341)	(1,14%)	9	0,04%	3	0,01%
Provisiones	375	1,3%	(639)	3,1%	(957)	5,8%
Resultado cartera valores	17	0,05%	(233)	1,1%	534	3,2%
Resultado total (A.D.I.)	20.271	67,9%	13.033	63,6%	10.017	60,3%
Impuesto de Sociedades	(6.908)	(23,1%)	(4.599)	(22,5%)	(3.311)	(19,9%)
Resultado total (D.D.I.)	13.363	44,7%	8.434	41,2%	6.706	40,4%
Atribuible a intereses minoritarios	27	0,09%	84	0,4%	141	0,8%
Atribuible a Vallehermoso	13.336	44,6%	8.350	40,8%	6.565	39,5%
CASH-FLOW (D.D.I)	14.936	50%	10.130	49,5%	8.912	53,6%

Las principales magnitudes del balance consolidado del grupo Vallehermoso de los ejercicios 2000, 1999 y 1998 son las siguientes:

Millones de Pesetas

	2000	%	1999	%	1998	%
Inmovilizado	131.223	42,1%	107.040	45,4%	95.543	48,1%
Activo circulante	178.896	57,5%	127.378	54%	101.102	51%
Fondo de comercio	-		-		-	
Gastos a distribuir	1.139	0,4%	1.537	0,6%	1.857	0,9%
Total Activo	311.258	100%	235.955	100%	198.502	100%
Fondos propios	108.339	34,8%	101.330	43%	95.972	48,4%
Socios externos	456	0,1%	458	0,2%	536	0,3%
Dif. negativas de consolidación	100	0%	100	0%	100	0%
Ingresos a distribuir en varios ejer.	732	0,2%	196	0,1%	189	0%
Provisiones para riesgos y gastos	3.124	1%	2.850	1,2%	1.991	1%
Total acreedores a largo plazo	98.532	31,7%	73.666	31,2%	62.834	31,7%
Total acreedores a corto plazo	99.975	32,2%	57.355	24,3%	36.880	18,6%
Total Pasivo	311.258	100%	235.955	100%	198.502	100%

b) Testa

	2000	%	1999	%	1998	%
Actividad de venta						
Ventas	14.477		6.186		7.641	
Costes	(10.956)		(3.261)		(6.692)	
Resultado en ventas	3.521	41%	2.925	40%	949	33%
Actividad de arrendamiento						
Ingresos	5.844		4.971		2.250	
Costes	(224)		(119)		(88)	
Amortizaciones	(624)		(572)		(241)	
Resultado en arrendamiento	4.996	59%	4.280	59%	1.921	66%
Actividad de servicios						
Ingresos	18		20		25	
Gastos	-		-		-	
Resultado en servicios	18	0%	20	0%	25	0%
Total resultados actividades	8.535	100%	7.225	100%	2.895	100%

	2000	%	1999	%	1998	%
Resultados financieros	(2.757)	32%	(2.336)	32%	(860)	30%
Ingresos varios	-		-		85	3%
Gastos generales	(708)	8%	(680)	9%	(336)	12%
Amortizaciones	(329)	4%	(354)	5%	(203)	7%
Resultados de explotación	4.741	56%	3.854	53%	1.583	55%
Dividendos	-		-		-	
Provisiones	(207)	2%	-		-	
Resultado cartera valores	2		155	2%	87	3%
Resultado total (A.D.I.)	4.537	53%	4.009	55%	1.670	58%
Impuesto de Sociedades	-		-		-	
Resultado total (D.D.I.)	4.537	53%	4.009	55%	1.670	58%
Atribuible a la minoría	-		17		-	
Atribuible a Soc. dominante	4.530	53%	4.009	55%	1.670	58%
CASH-FLOW (D.D.I)	5.560	65%	4.990	69%	2.060	71%

Las principales magnitudes del balance consolidado de Testa de los ejercicios 2000, 1999 y 1998 son las siguientes:

Millones de Pesetas

	2000	%	1999	%	1998	%
Inmovilizado	92.312	93,6%	92.825	92,1%	59.011	78,2%
Activo circulante	6.039	6,1%	7.606	7,6%	16.256	21,6%
Fondo de comercio	-		-		-	
Gastos a distribuir	280	0,3%	335	0,3%	178	0,2%
Total Activo	98.631	100%	100.766	100%	75.445	100%
Fondos propios	41.616	42,2%	41.027	40,7%	36.345	48,2%
Socios externos	0	0%	38	0%	134	0,2%
Dif. negativas de consolidación	-		-		-	
Ingresos a distribuir en varios ejer.	298	0,3%	1.036	1%	17	0%
Provisiones para riesgos y gastos	278	0,3%	111	0,1%	122	0,2%
Total acreedores a largo plazo	51.677	52,4%	52.544	52,2%	35.670	47,3%
Total acreedores a corto plazo	4.762	4,8%	6.010	6%	3.157	4,1%
Total Pasivo	98.631	100%	100.766	100%	75.445	100%

c) Grupo Vallehermoso-Testa

	2000	%	1999	%	1998	
Actividad de venta de promociones						
Ventas	64.350		42.086		41.269	
Costes	(45.435)		(30.063)		(31.501)	
Resultado en ventas	18.915	49%	12.023	43%	9.768	50%
Actividad de venta de activos fijos						
Ventas	21.457		10.989		10.048	
Costes	(14.632)		(5.798)		(7.397)	
Resultados en ventas	6.825	18%	5.191	19%	2.651	14%
Actividad de arrendamiento						
Ingresos	16.719		14.374		10.477	
Costes	(2.904)		(2.745)		(2.571)	
Amortizaciones	(2.012)		(1.839)		(1.409)	
Resultado en arrendamiento	11.803	31%	9.790	35%	6.497	33%
Actividad de servicios						
Ingresos	4.148		3.326		2.656	
Gastos	(3.284)		(2.627)		(2.060)	
Resultado en servicios	864	2%	699	3%	596	3%
Total resultados actividades	38.407	100%	27.703	100%	19.512	100%
Resultados financieros	(7.380)	19%	(5.012)	18%	(3.323)	17%
Ingresos varios	257	1%	415	1,5%	262	1%
Gastos generales	(5.899)	15%	(4.697)	17%	(4.027)	21%
Amortizaciones	(427)	1%	(659)	2,5%	(408)	2%
Resultados de explotación	24.958	65%	17.749	64%	12.018	62%
Dividendos	3	0%	1	0%	2	0%
Resultados sociedades p. equivalencia	341	1%	9	0%	3	0%
Provisiones	(582)	1,5%	(639)	2,5%	(957)	5%
Resultado cartera valores	19	0%	(78)	0%	621	3%
Resultado total (A.D.I.)	24.808	64,5%	17.042	61,5%	11.687	60%
Impuesto de Sociedades	(6.908)	18%	(4.599)	16,5%	(3.311)	17%
Resultado total (D.D.I.)	17.900	46,5%	12.443	45%	8.376	43%
Atribuible a intereses minoritarios	27	0%	101	0,5%	141	1%
Atribuible a Soc. dominante	17.866	46,5%	12.359	44,5%	8.235	42%
CASH-FLOW (D.D.I.)	20.496	53%	15.120	54,5%	10.972	56%

Las principales magnitudes del balance consolidado proforma del Grupo Vallehermoso-Testa de los ejercicios 2000, 1999 y 1998 son las siguientes:

Millones de Pesetas

	2000	%	1999	%	1998	%
Inmovilizado	223.535	54,5%	199.865	59,4%	154.554	56,5%
Activo circulante	184.935	45,1%	134.984	40%	117.358	42,8%
Fondo de comercio	-		-		-	
Gastos a distribuir	1.419	0,4%	1.872	0,6%	2.035	0,7%
Total Activo	409.889	100%	336.721	100%	273.947	100%
Fondos propios	149.955	36,6%	142.357	42,3%	132.317	48,3%
Socios externos	456	0,1%	496	0,1%	670	0,2%
Dif. negativas de consolidación	100	0%	100	0%	100	0%
Ingresos a distribuir en varios ejer.	1.030	0,3%	1.232	0,4%	206	0%
Provisiones para riesgos y gastos	3.402	0,8%	2.961	0,9%	2.113	0,8%
Total acreedores a largo plazo	150.209	36,7%	126.210	37,5%	98.504	36%
Total acreedores a corto plazo	104.737	25,5%	63.365	18,8%	40.037	14,7%
Total Pasivo	409.889	100%	336.721	100%	273.947	100%

VII.2.3.3 Rentabilidad y solvencia: explicación analítica

VII.2.3.3.1 Magnitudes económicas y físicas

a) Grupo Vallehermoso

Datos más característicos de los ejercicios 2000, 1999 y 1998 del Grupo Vallehermoso son los siguientes:

Millones de Pesetas

	2000	1999	1998
1. Magnitudes Económicas			
Beneficio neto atribuible	13.336	8.350	6.565
Cash-Flow	14.936	10.130	8.912
Ventas	71.330	46.889	43.676
Ingresos por alquileres	10.875	9.403	8.227
Ingresos por servicios	4.130	3.306	2.631
Inversión en activo inmovilizado	23.630	6.581	5.392
Compra de suelo	31.339	28.501	25.040
Recursos propios	108.339	101.330	95.971
Endeudamiento financiero (*) (1)	119.493	76.174	52.960
Activo inmovilizado neto	132.362	108.578	97.399
Beneficio por acción (pesetas) (2)	103	65	51
Cash-Flow por acción (Pesetas) (2)	116	79	69
Dividendo por acción (Pesetas) (2)	33	27	21
Capitalización bursátil	139.130	149.842	261.998

2. Magnitudes Físicas

Viviendas vendidas de nuevas Promociones (unidades)	3.289	2.086	1.750
Superficie en alquiler (m ²) (incluye uso propio)	766.198	779.586	772.504
Plantilla a 31 de diciembre	727	527	451
Reserva de suelo y producto (m ²)	2.253.261	2.254.140	2.140.704

**Véase la sección VIII.3.2.5 del capítulo VIII del presente folleto explicativo.*

- (1) Incluye Préstamos Hipotecarios Subrogables
(2) Datos homogeneizados con el desdoblamiento del valor nominal de la acción realizado en 1998.

b) Testa

Datos más característicos de los ejercicios 2000, 1999 y 1998 de Testa son los siguientes:

Millones de Pesetas

1. Magnitudes Económicas

	2000	1999	1998
Beneficio neto atribuible	4.530	4.009	1.670
Cash-Flow	5.560	4.990	2.060
Ingresos por Ventas	14.477	6.186	7.641
Ingresos por alquileres	5.844	4.971	2.250
Ingresos por servicios	18	20	25
Inversión en activo inmovilizado	13.706	35.238	50.664
Compra de suelo	0	0	0
Recursos propios	41.616	41.027	36.345
Endeudamiento financiero (*)	52.826	55.514	36.170
Activo inmovilizado neto	92.312	92.825	59.011
Beneficio por acción (pesetas)	112	99	41
Cash-Flow por acción (Pesetas)	137	123	102
Dividendo por acción (Pesetas)	0	0	0
Capitalización bursátil	74.050	57.375	26.000

2. Magnitudes Físicas

Superficie en alquiler (m ²) (incluye uso propio)	323301	300646	281246
Plantilla a 31 de diciembre	19	17	15

**Véase la sección VIII.3.2.5 del capítulo VIII del presente folleto explicativo.*

c) Grupo Vallehermoso-Testa

Datos combinados proforma más característicos de los ejercicios 2000, 1999 y 1998 del Grupo Vallehermoso-Testa son los siguientes:

Millones de Pesetas

	<u>2000</u>	<u>1999</u>	<u>1998</u>
2. Magnitudes Económicas			
Beneficio neto atribuible	17.866	12.359	8.235
Cash-Flow	20.496	15.120	10.972
Ventas	85.807	53.075	51.317
Ingresos por alquileres	16.719	14.374	10.477
Ingresos por servicios	4.148	3.326	2.656
Inversión en activo inmovilizado	37.336	41.819	56.056
Compra de suelo	31.339	28.501	25.040
Recursos propios	149.955	142.357	132.316
Endeudamiento financiero (*)	172.319	131.688	89.130
Activo inmovilizado neto	224.674	201.403	156.410
Beneficio por acción (pesetas) (1)	138	96	64
Cash-Flow por acción (Pesetas) (1)	159	117	85
Dividendo por acción (Pesetas) (1)	33	27	21
Capitalización bursátil	213.180	207.217	287.998

(1) Número de acciones 129.063.030

2. Magnitudes Físicas

Viviendas vendidas de nuevas			
Promociones (unidades)	3.289	2.086	1.750
Superficie en alquiler (m ²) (incluye uso propio)	1.089.499	1.080.232	1.053.750
Plantilla a 31 de diciembre	746	544	466
Reserva de suelo y producto (m ²)	2.253.261	2.254.140	2.140.704

*Véase la sección VIII.3.2.5 del capítulo VIII del presente folleto explicativo.

VII.2.3.3.2 Relaciones entre magnitudes

a) Vallehermoso

	<u>2000</u>	%	<u>1999</u>	%	<u>1998</u>	%
Recursos propios	34,8		43,2		48,7	
Recursos ajenos a largo plazo	33,1		34,6		34,2	
Recursos permanente	67,9		77,8		82,9	
Recursos ajenos a corto plazo	32,1		22,2		17,1	
Total pasivo	100,00		100,00		100,0	
Fondo de maniobra (*)						
Millones de pesetas	78.920		75.002		67.148	
% s/Activo circulante	44,1		58,9		66,4	

Evolución de ratios %:	2000	%	1999	%	1998	%
Resultados/capital medio:						
Antes de impuestos	94,40		60,69		46,78	
Después de impuestos	62,23		39,28		31,32	
Resultados/recursos propios:						
Antes de impuestos	18,71		12,86		10,44	
Después de impuestos	12,33		8,32		6,99	
Reservas/capital:						
Antes de la distribuc. de resultados	322,59		326,45		313,69	
Después de la distribuc. de result.	384,70		365,33		345,18	

*Véase la sección VIII.3.2.4 del capítulo VIII del presente folleto explicativo.

b) Testa

	2000	%	1999	%	1998	%
Recursos propios	42,19		40,72		48,17	
Recursos ajenos a largo plazo	52,98		53,32		47,64	
Recursos permanente	95,17		94,04		95,81	
Recursos ajenos a corto plazo	4,83		5,96		4,19	
Total pasivo	100		100		100	
Fondo de maniobra (*)	-3		-88		10.144	
Millones de pesetas						
% s/Activo circulante	21,13		20,98		80,57	

Evolución de ratios %:						
Resultados/capital medio:						
Antes de impuestos	11,21		9,92		6,60	
Después de impuestos	11,21		9,92		6,60	
Resultados/recursos propios:						
Antes de impuestos	10,88		9,77		4,59	
Después de impuestos	10,88		9,77		4,59	
Reservas/capital:						
Antes de la distribuc. de resultados	3,02		1,56		-10,18	
Después de la distribuc. de result.	3,02		1,56		-10,18	

*Véase la sección VIII.3.2.4 del capítulo VIII del presente folleto explicativo.

VII.24 PRINCIPALES CENTROS COMERCIALES, INDUSTRIALES O DE SERVICIOS.

El Grupo Vallehermoso desarrolla la mayor parte de su actividad en España, estando estructurada su organización en cinco Direcciones Regionales: Centro,

Andalucía, Cataluña, Norte y Levante, situando sus delegaciones en las siguientes ciudades:

A Coruña: Av. de Rubine, 6, bis – 2º Dcha. – 15004 A Coruña
 Alicante: Reyes Católicos, 31 – 2º. C - 03003 Alicante
 Barcelona: Diagonal, 490 - 08006 Barcelona
 Bilbao: Elcano, 9 - 48008 Bilbao
 Las Palmas de Gran Canaria: Rafael Cabrera, 14 – 1ºD – 35002 Las Palmas
 Málaga: Compositor Lemberg Ruiz, 9 Of. 4 Edif. Jábega - 29007 Málaga
 Oviedo: Longoria Carvajal, 2 - 1º. C - Oviedo
 Palma de Mallorca: Avda. Jaume III, 3 - 1º - 07012 Palma de Mallorca
 Sta. Cruz de Tenerife: Av. Reyes Católicos, 29 - 1º - Santa Cruz de Tenerife
 Santander: Av. Calvo Sotelo, 19 Ofic. 2.2 - 39002 Santander
 Sevilla: Av. República Argentina, 25 – 8ª planta – 41011 Sevilla
 Valencia: Pza. América, 3 - 46004 Valencia.
 Valladolid: De Santiago, 1 – 2º izda. – 47001 Valladolid
 Vigo: Colón, 10 – 5º. Of. 3 – 50004 Vigo
 Zaragoza: Plaza de Aragón, 10 - 50004 Zaragoza

Se carece de la información necesaria para poder precisar cual sea el porcentaje que representa en el conjunto nacional la actividad de Vallehermoso tanto en el arrendamiento como en la venta de inmuebles; no obstante puede afirmarse que se encuentra entre las más importantes empresas de su sector a nivel nacional, según cuadro adjunto.

VII.2.5 POSICIÓN DEL GRUPO RESPECTO A OTRAS SOCIEDADES DEL SECTOR INMOBILIARIO

Sector inmobiliario - principales grupos cotizados Ejercicio 1999 (*)

	Vallehermoso (1) (2)	Testa (3)	Metrovacesa (1)	Urbis	Incosa (1)	Zabalburu (1)	Grupo Vallehermoso (4)
Beneficio Atribuido	8.350	4.008	7.669	5.333	6.894	1.419	12.358
Ventas	46.889	5.736	19.626	39.319	18.203	5.221	52.625
Ingresos Alquileres	9.403	4.971	12.652	2.126	7.952	1.581	14.374
Ingresos Servicios	3.306	76	700	21	50	0	3.382
Activo Total	235.956	100.870	206.905	160.157	153.417	44.507	336.826
Recursos Propios	101.330	41.028	82.406	46.273	98.465	36.065	142.358
Plantilla	497	19	213	120	91	32	516
Ventas s/total ingresos	78,66	53,19	59,51	94,82	69,46	76,76	74,77
Ing. alquiler s/total ingresos	15,80	46,10	38,37	5,13	30,35	23,24	20,42
Ing. Servicios s/total ingresos	5,54	0,71	2,12	0,05	0,19	0	4,81
Beneficios s/total ingresos	14,01	37,18	23,25	12,86	26,31	20,86	17,56
Beneficios s/ recursos propios	8,2	9,7	9,3	11,5	7	4	8,7

- (1) Cifras consolidadas
- (2) Con carácter previo a la filialización y sin incluir Testa.
- (3) Sin incluir Vallehermoso Renta, S.A. Unipersonal
- (4) Suma de las magnitudes de Vallehermoso y Testa.
- (*) Datos obtenidos de los Informes Semestrales presentados en la C.N.M.V. por las respectivas empresas.

VII.2.6 RESUMEN DE LOS EFECTOS DE LA INCORPORACIÓN DE TESTA AL GRUPO VALLEHERMOSO

La incorporación de Testa en el Grupo Vallehermoso producirá un aumento de tamaño en el segmento de rentas de mercado inmobiliario.

Tanto Testa como el Grupo Vallehermoso consideran que ambas compañías generarán sinergias que derivarán en una mayor estabilidad y recurrencia de los resultados por la mayor aportación del negocio de alquileres, por la reducción de costes y por el aumento de la eficiencia.

Por otro lado, el Grupo fortalecerá de manera inmediata el volumen total de recursos propios, lo que le permitirá una gestión más flexible del capital que combine, de forma eficiente, la capacidad para atender nuevos proyectos de creación de valor con el incremento de la remuneración directa al accionista.

Sinergias:

La operación de integración de Testa en el Grupo Vallehermoso se traducirá en ventajas operativas para el grupo resultante que afectarán tanto a los ingresos como a los gastos de explotación.

Respecto a los ingresos, las sinergias se plasmarán en los siguientes aspectos:

- Aumento de la capacidad de gestión en rotación de activos.
- Sustitución de externalizaciones de terceros en el área de servicios de Testa por Integra, la empresa de servicios del Grupo.
- Ampliación de la base potencial de clientes por los servicios de telecomunicaciones.

Las sinergias que se conseguirán en los gastos de explotación harán referencia a:

- Mejora de la capacidad de gestión en costes de explotación por mayor capacidad de compra.
- Mayor eficiencia en el uso de las capacidades técnicas corporativas.
- Racionalización y eficiencia en la estructura del Grupo.
- Mejora de la capacidad crediticia.

Las referidas sinergias no son cuantificables a la fecha del presente folleto explicativo.

Fortalecimiento

La adquisición de Testa consolidará al Grupo Vallehermoso como el Grupo Inmobiliario más potente y equilibrado del mercado español, facilitando:

- El fortalecimiento de su posición competitiva.
- La potenciación de la actividad de alquiler, lo que redundará en un aumento de la recurrencia y estabilidad de los resultados económicos.
- La complementariedad geográfica y por tipo de activo.

El fuerte impulso operativo del Grupo se verá acompañado de un notable incremento de sus resultados lo que permitirá aumentar los recursos retenidos y, por tanto, su capacidad de inversión a la vez que incrementar la retribución a sus accionistas.

VII.3 CIRCUNSTANCIAS CONDICIONANTES:

VII.3.1 GRADO DE ESTACIONALIDAD DEL NEGOCIO.

a) Grupo Vallehermoso

Existen factores estacionales que pueden influir, aunque no decisivamente en las actividades de la Sociedad Oferente.

El Grupo Vallehermoso desarrolla su actividad empresarial en torno a dos grandes líneas de negocio:

- **Alquileres:** Que no comporta estacionalidad significativa; de esta línea de negocio se han obtenido unos ingresos recurrentes durante los últimos años, cuya evolución ha sido la siguiente:

	<u>2000</u>	<u>1999</u>	<u>1998</u>
Ingresos por alquileres (Mill. de pesetas)	10.875	9.403	8.227

- **Promoción inmobiliaria:** Es una línea de actividad de mayor estacionalidad que la de alquileres, por cuanto que la demanda de productos inmobiliarios de carácter residencial se ve influenciada por la evolución de las condiciones generales de la economía, tales como tipos de interés, crecimiento de la actividad económica, evolución del empleo, etc.

Vallehermoso ha alcanzado un grado alto de desarrollo de la actividad comercial que le está produciendo una recurrencia significativa de ingresos por ventas como queda reflejado en la satisfactoria evolución de su cifra de ventas en los últimos años.

	<u>2000</u>	<u>1999</u>	<u>1998</u>
Cifra de ventas (Mill. de pesetas)	64.350	42.086	41.269

Como se ha indicado anteriormente, la actividad del Grupo Vallehermoso sigue un comportamiento cíclico por lo que una hipotética desaceleración de la economía acompañada de una subida de los tipos de interés, podría afectar a la actividad de alquiler con una ralentización de la demanda en el sector terciario con la consecuente ralentización de precios.

Ante la posibilidad de que esto ocurra, Vallehermoso opta por una política conservadora de alquileres a plazos del entorno de cinco años de obligado cumplimiento.

Por otro lado, este riesgo se ve minorado por la composición de la cartera de Vallehermoso, de manera que el sector residencial mantiene su tradicional estabilidad en cuanto a altísimos niveles de ocupación, que se podrá ver beneficiado por las subidas de los tipos de interés y la subida de los precios en venta, lo cual consolida unos eficientes grados de accesibilidad en alquiler con relación a la capacidad de compra. La buena evolución del mercado de trabajo facilita las emancipaciones de jóvenes y desplazamientos de los lugares de trabajo con el consiguiente aumento de la demanda de vivienda en alquiler.

b) Testa

La actividad central de Testa, el arrendamiento de inmuebles, no presenta un carácter estacional. Hay que constatar, sin embargo, que sí se ve influida por el nivel de actividad económica, acusando, por tanto, la evolución cíclica propia de todo negocio inmobiliario. Los valores de los inmuebles, el precio de los alquileres y las tasas de desocupación están directamente relacionados con el estado de la economía, los tipos de interés y otros factores. Este hecho se puso de manifiesto en la crisis vivida por el sector desde 1991 hasta 1996 a causa de la recesión económica en que se vio sumida nuestra economía. Aunque el sector inmobiliario español ha experimentado una fuerte recuperación desde 1996, no se puede garantizar la duración del ciclo. En este sentido, si bien es cierto que puede haber una cierta ralentización en la evolución de las tasas de crecimiento, la actividad económica seguirá creciendo a mayor ritmo que los otros países del entorno euro, según los datos proporcionados por el Ministerio de Economía.

Testa ha tomado una serie de medidas para atenuar los efectos de un cambio de ciclo. Entre ellas cabe destacar un endeudamiento a largo plazo a tipo fijo y evitar las promociones inmobiliarias.

VII.3.2 PATENTES, CONTRATOS Y MARCAS EN LAS ACTIVIDADES DE LA SOCIEDAD OFERENTE.

Las actividades de la Sociedad no están influenciadas por la existencia de patentes, asistencias técnicas o contratos en exclusiva. Su actividad en alquileres está regulada mediante contratos de arrendamientos urbanos, y sus ventas, mediante documentos de compraventa. Los contratos de arrendamientos se rigen, fundamentalmente, por el Texto Refundido de la Ley de Arrendamientos Urbanos aprobado por Decreto de 29/1994 de 24-XI-1994 y los contratos de compraventa, por el Código Civil.

VII.3.3 POLÍTICA DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO.

No es de aplicación

VII.3.4 INDICACIÓN DE CUALQUIER LITIGIO O ARBITRAJE.

Vallehermoso y Testa carecen de litigios o arbitrajes que puedan tener o hayan tenido una incidencia importante. Como Anexo nº 19 se contiene un certificado expedido por Vallehermoso donde consta que dicha sociedad carece de litigios.

VII.3.5 INTERRUPCIONES DE LAS ACTIVIDADES

Ni Testa ni Vallehermoso han tenido en el pasado reciente, ni esperan tener, ninguna interrupción en su actividad como consecuencia de su situación financiera o de sus negocios.

VII.3.6 RIESGO DE CONFLICTO DE INTERESES ENTRE ACCIONISTAS DE LAS DOS SOCIEDADES COTIZADAS

Tras la fusión entre Vallehermoso Renta, S.A.U. y Testa inscrita el 24 de enero de 2001, el 64,96% del capital de Testa pertenece a Vallehermoso, si bien dicho porcentaje aumentará previsiblemente como consecuencia de la presente Oferta. Tanto en el periodo que va desde la firma de la escritura de fusión hasta la culminación del proceso de la Oferta Pública, como en aquel que se inicie una vez concluido el anterior, de duración indefinida, y que afectará a los accionistas de Testa que no hayan acudido a la Oferta Pública, se podría producir un conflicto de intereses entre los accionistas de Testa y de Vallehermoso, al tratarse de compañías diferentes, cuyas acciones se negocian de manera independiente en la Bolsas de Valores, y donde, dada la posición mayoritaria de Vallehermoso en el capital de Testa, se podría imponer por la primera decisiones que perjudicarán a los accionistas minoritarios de la segunda. Con el fin de evitar tal eventualidad se han adoptado o se adoptarán las siguientes medidas:

1. Firma de contrato de apoyo a la gestión Vallehermoso-Testa, ya explicado en el apartado VII.2.2.5 anterior, bajo el criterio de imputación a la filial del costo asumido por la matriz, de acuerdo con los mencionados estándares internacionales. Estos criterios servirán de punto de partida para futuros contratos de prestación de servicios de otras filiales de Vallehermoso -e.j.: Vallehermoso División Promoción-Testa-, que igualmente se basarán en la protección del accionista de Testa.
2. Redacción inmediata de un Reglamento del Consejo de Testa, siguiendo las recomendaciones del Código de Buen Gobierno o “Código Olivencia”.
3. Política de protección y cuidado del valor de Testa idéntica a la mantenida para las acciones de Vallehermoso.

VII.3.7 OTROS RIESGOS DE LA ACTIVIDAD Y COBERTURAS

a) Activos hipotecados o en garantía

- Grupo Vallehermoso

A continuación se describen los inmuebles del Grupo Vallehermoso gravados con hipotecas:

	Edificios	Entidad hipotecante	Importes (Mill. Ptas.)	Ventimiento final (año)
Madrid:	Oficinas Campo de las Naciones	BSCH	4.300	2003
	Oficinas Atica	Rheinhyp	3.000	2025
	Of. C/ Josefa Varcancel, 39	Rheinhyp	7.000	2025
	Viviendas Pavones	ICO	849	2009
	Viviendas Alcorcon	ICO	1.073	2010
	Viviendas Valdevernarado	BBVA	828	2010
Sevilla:	Viviendas C. Expo	BSCH	1.841	2009
Barcelona:	Viviendas Villa Olimpica	BSCH	121	2007
	Viviendas Villa Olimpica	Caixa Pensiones	136	2007
	Viviendas Villa Olimpica	B. Sabadell	206	2007
San Sebastian:	Viviendas Bentaberri	BSCH	2.181	2019
Toledo:	Viviendas	ICO	579	2008
Total			22.114	

- Testa

<i>(En Millones de Pesetas)</i>	Saldo a 31/12/00	Vencimiento	Tipo Interés
Grupo Commerzbank			
Rheinhyp - C.Oeste	1,765	nov-09	6.59%
Rheinhyp - Diagonal 605	5,000	abr-16	5.75%
Rheinhyp - Paseo de Gracia 56 I	2,090	Sep - 13	5.03%
Rheinhyp - Paseo de Gracia 56 II	909	Sep - 13	5.67%
Rheinhyp - Pedro de Valdivia 10	1,190	ene-13	5.03%
Rheinhyp - Parque Corredor	6,749	dic-13	5.13%
Rheinhyp - Capitan Haya 41	6,000	jun-14	5.10%
Rheinhyp - Alovera Milán 8	900	sep-14	5.88%
Rheinhyp - Endesa	2,340	sep-14	Euribor + 0,5
Rheinhyp - Endesa	1,960	sep-14	Euribor + 0,5
Rheinhyp - Parque Astur	2,213	abr-15	6.50%
Rheinhyp - Aitena II y III	650	abr-15	6.16%
Grupo Eurohypo - Deutsche			
Eurohypo - Neinver	63	nov-09	6.75%

<i>(En Millones de Pesetas)</i>	Saldo a 31/12/00	Vencimiento	Tipo Interés
Eurohypo - Muntadas I	1,945	jul-13	5.55%
Eurohypo - Muntadas II	584	jul-13	5.40%
Eurohypo - O'Donnell	5,805	jul-13	5.55%
Eurohypo - Diagonal 514	2,870	dic-13	4.85%
Eurohypo - Coslada III	587	nov-09	6.00%
Otros			
Comercio / Valencia - Puerto Seco	351	nov-09	6.78%
Comercio / Valencia - P.Seco (A.Milan 10)	338	nov-09	6.78%
BBVA San Cugat	2,800	nov-15	6.50%
BBV Palma (Retevisión)	199	may-09	4.85%
B. Comercio (Mondejar y Vidrio)	84	may-09	4.98%
Total Préstamos Hipotecarios	47.391		5.56%

b) Riesgo regulatorio

A la fecha de presentación del presente folleto explicativo, no se prevén modificaciones legislativas que puedan afectar de un modo significativo a las actividades desarrolladas por la Sociedad Oferente o la Sociedad Afectada.

c) Contingencias fiscales

En este apartado cabe mencionar las bases imponibles pendientes de compensar que posee Testa.

Las bases imponibles negativas, una vez realizada la compensación correspondiente al ejercicio de 2000 en el Impuesto sobre Sociedades, se estiman en aproximadamente 23.569 millones de pesetas.

De dicho importe 5.798 millones de pesetas podrán compensarse, en su caso, hasta el ejercicio que finaliza al 31 de diciembre del 2003 y 10.918 millones de pesetas hasta el ejercicio siguiente, el 2004, y 6.853 hasta el 2.010. No ha sido registrado el crédito fiscal derivado de estas bases siguiendo un criterio de prudencia.

d) Cobertura de seguros

Vallehermoso apuesta por una política de disminución del riesgo en todo lo posible, de manera que tiene contratado para la totalidad de la cartera en arrendamiento un seguro multiriesgo a todo riesgo.

e) Vencimiento de contratos de arrendamientos

Como hemos comentado anteriormente Vallehermoso mantiene una política conservadora y prudente en cuanto a la duración de sus contratos, que generalmente son superiores a los cinco años de obligado cumplimiento para el arrendatario en los activos terciarios y en las viviendas de acuerdo con la LAU.

En Hoteles y Residencias de la Tercera Edad la duración de los contratos es superior, pudiendo llegar a los 20 años.

VII.4. INFORMACIÓN LABORAL.-

VII.4.1 NÚMERO MEDIO DEL PERSONAL EMPLEADO.

a) Grupo Vallehermoso

La evolución de la plantilla media durante los ejercicios 2000, 1999 y 1998 ha sido la siguiente:

Categorías	2000		1999		1998	
	Scdad	Grupo	Scdad	Grupo	Scdad	Grupo
Dirección	38(16%)	60 (9%)	44 (17%)	51 (10%)	43 (17%)	48 (11%)
Técnicos y Tit. Sup.	71 (30%)	120(17%)	70 (27%)	91 (19%)	59 (24%)	91 (21%)
Administrativos	105 (45%)	160 (23%)	112 (43%)	131 (26%)	107 (42%)	121 (27%)
Operarios y Subalternos	20 (9%)	348 (51%)	33 (13%)	224 (45%)	43 (17%)	183 (41%)
Totales (100%)	234	688	259	497	252	443
Gasto total de personal (millones de Ptas.)						
	4.595		3.472		3.120	

<u>Distribución geográfica(Grupo)</u>	2000		1999		1998	
Andalucía	23	3,34%	18	3,62%	18	4,06%
Cataluña	15	2,18%	12	2,41%	12	2,71%
Centro	600	87,20%	433	87,12%	383	86,45%
Expansión	16	2,32%	9	1,81%	7	1,58%
Levante	12	1,74%	9	1,81%	9	2,03%
Norte	22	3,22%	16	3,23%	14	3,17%
	688	100,00%	497	100,00%	443	100,00%

Distribución ctos fijos vs. eventuales

Contratos	2000		1999		1998	
Fijos	358	52%	333	67%	297	67%
Eventuales	330	48%	164	33%	146	33%
	688	100%	497	100%	443	100%

Coste medio de personal

El coste medio de personal del Grupo Vallehermoso durante los últimos tres ejercicios es el que se muestra en el siguiente cuadro, en millones de pesetas por empleado:

Categorías	2000	1999	1998
Dirección	18,9	18,9	17,8
Técnicos y Licenciados	10,4	10,3	11,6
Administrativos	5,1	5,0	4,8
Operarios y Subalternos	4,0	4,1	3,8
Total*	6,7	7,0	7,0

* Incluye Sueldos y Salarios y Seguridad Social a cargo de la empresa.

En el ejercicio 2000, la plantilla ha aumentado en 200 personas; es de señalar que en este crecimiento de plantilla ha participado de forma muy importante la actividad de Servicios, principalmente a través de la empresa Integra, que ha aumentado su plantilla en 169 personas. Dicha actividad da empleo a 411 personas, de las que el 82% es personal eventual.

b) Testa

Durante los tres últimos ejercicios, el número medio de empleados de Testa ha tenido la siguiente evolución:

	2000	1999	1998
Número de empleados	19	17	15
Gastos de personal (millones Ptas.)	374	302	185

Al cierre de los ejercicios 2000, 1999 y 1998 la distribución de la plantilla de Testa era la siguiente:

Función	2000	1999	1998
directivos ejecutivos	3 (16%)	3 (17,5%)	3 (20%)
directores inmobiliarios	4 (21%)	4 (23,5%)	3 (20%)
responsable de inversores y analistas	1 (5%)	1 (6%)	-
responsables área financiero-administrativa	3 (16%)	2 (12%)	2 (13%)

Auxiliares de administración y secretariado	8 (42%)	7 (41%)	7 (47%)
TOTAL (100%)	19	17	15
Distribución geográfica			
Madrid	19	17	15
Fijos / Temporales			
Empleados Fijos	19	17	15
Empleados temporales	-	-	-

El coste medio de personal durante los últimos tres ejercicios para Testa es el que se muestra en el siguiente cuadro:

Coste medio de personal*	2000	1999	1998
directivos ejecutivos	58,3	50,2	35
directores inmobiliarios	17,3	13,8	8,2
responsable de inversores y analistas	10,8	8,1	0
responsables área financiero-administrativa	5,4	6,0	4,1
Auxiliares de administración y secretariado	4,2	3,8	1,8

* Incluye Sueldos y Salarios y Seguridad Social a cargo de la empresa. No incluye retribuciones de administradores.

VII.4.2 NEGOCIACIÓN COLECTIVA

El Grupo Vallehermoso se rige por el convenio de oficinas y despachos de la Comunidad de Madrid. En cuanto a Testa se refiere, no se rige por ningún convenio colectivo.

VII.4.3 POLÍTICA EN MATERIA DE VENTAJAS AL PERSONAL.

a) Grupo Vallehermoso.-

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

La Sociedad, tiene concertado con Compañías de Seguros, pólizas de vida y de invalidez para su personal. (El montante de la prima para la Sociedad ha sido de 104 millones de pesetas en el año 2000).

En lo que a Formación se refiere, es de destacar la intensificación de la misma como se manifiesta en el importante incremento del 51% del número de horas destinadas a formación.

En relación con el ámbito de integración y atención social, Vallehermoso continúa aplicando recursos en actividades de contenido social (atendiendo a problemas familiares, concediendo becas de estudio, ayudas a minusválidos, etc) que son gestionadas por la Comisión de Prestaciones Sociales.

b) Testa

No hay contraído por parte de Testa ningún compromiso u obligación en materia de pensiones.

Créditos a los administradores

Se ha concedido a los miembros ejecutivos del Consejo de Administración la posibilidad de acceder a créditos concedidos por Testa por un límite conjunto global de ciento noventa millones de pesetas, a tipo de interés de mercado. Dichos créditos, al cierre del ejercicio se encontraban totalmente dispuestos. Este incentivo fue sometido y aprobado por el Comité de Remuneraciones.

Plan de opciones sobre acciones

Dentro del plan de incentivos que aprobó en 1998 el Comité de Remuneraciones, con el fin de fidelizar la labor de sus ejecutivos así como para obtener los mejores resultados de su gestión, la Sociedad ha implantado un plan de opciones sobre acciones de la propia sociedad. Este plan de opciones se describe con detalle en el apartado VI.8 del Presente Folleto.

VII.5. POLÍTICA DE INVERSIONES.-

La política de inversiones que desarrolla el Grupo Vallehermoso está orientada a la consecución de los siguientes objetivos estratégicos:

- Aumento de la estabilidad y recurrencia de los resultados.
- Consolidación de la definición de Grupo Inmobiliario Mixto y Equilibrado entre sus actividades troncales.
- Refuerzo de la posición competitiva y de liderazgo en el mercado español.

Para ello, el Grupo ordena su plan de Inversiones en torno a sus dos actividades principales de Promoción y de Patrimonio en Renta, con las siguientes prioridades:

- Actividad de Promoción

Establece su plan de compra de suelo, y consiguiente desarrollo de promociones, para aumentar su diversificación e implantación geográfica y de producto con un doble objetivo:

- Incrementar su Cuota de Mercado en la actividad de Promoción Inmobiliaria.
- Proteger su actividad promotora de las posibles discontinuidades regionales en esta actividad.

- Actividad de Patrimonio en Renta

El Grupo Vallehermoso planea el desarrollo propio de productos y la compra de activos terminados para potenciar su presencia en los subsectores definidos de interés tales como el de Oficinas, Centros Comerciales, Hoteles, Residencias de la 3ª edad, etc.

Su actividad inversora en esta área de negocio patrimonial en renta persigue aunar la mejor combinación entre rentabilidad y riesgo de su cartera de activos.

Por todo ello, el Grupo Vallehermoso tiene establecido un plan de inversiones para el periodo 2001-2003 a materializar de la siguiente forma:

- Actividad de Promoción:

- Compra de suelo.....116.000 M. de ptas

El desarrollo de este plan de compra de suelo y el consiguiente desarrollo y puesta en el mercado de las respectivas promociones permitirá aumentar fuertemente la oferta de producto pasando de, aproximadamente, 90 promociones en comercialización en el año 2000 a 160 en el año 2003.

- Actividad de Patrimonio en Alquiler:

- Inversión a desarrollar..... 82.900 M de ptas.

La ejecución de esta plan de inversiones posibilitará un refuerzo muy significativo de la actividad de alquileres, ampliando la superficie en explotación desde 1.064.000 m² en 2000 (Grupo Vallehermoso + Testa) a, aproximadamente, 1.307.000 m² en 2003.

A esta política de inversiones el Grupo Vallehermoso acompaña una política de desinversiones para ajustar sus activos en explotación o en curso de producción a las características deseadas de implantación geográfica de tipo de producto de mix de cartera etc.

Actualmente están en construcción:

- **6 Hoteles** en: Madrid, Barcelona, Jerez, Valencia y Palma de Mallorca, con una superficie total para alquiler de 56.960 m² y un total de 1.050 habitaciones.
- **6 Edificios de oficinas** en Madrid, para las sedes sociales de: Amena, Indra y Sema Group, con una superficie total para alquiler de 52.800 m².
- **5 Centros Comerciales** en: Logroño, Madrid, Palma de Mallorca y Vitoria, con una superficie total para alquiler de 44.200 m².
- **5 Residencias de la Tercera Edad.**: 3 en Madrid, Zaragoza y Barcelona, con una superficie total para alquiler de 36.300 m² y 980 camas.
- **1 Bloque de viviendas** en Madrid, con una superficie total para alquiler de 11.960 m² y 148 viviendas.

VII.5.1 INDICACIONES RELATIVAS A LAS PRINCIPALES INVERSIONES.-

a) Vallehermoso

Está orientada a fortalecer estratégicamente la posición competitiva del Grupo, tanto en lo que se refiere a la actividad de alquileres como a la actividad de promoción y venta.

Como consecuencia de esta política el Grupo Vallehermoso dispone actualmente de unos activos en renta de alta calidad y convenientemente diversificados.

En los tres últimos ejercicios, la inversión en activo inmovilizado efectuada por el Grupo ha sido la siguiente:

	<u>2000</u>	<u>1999</u>	<u>1998</u>
Inv. activos en alquiler	21.370	6.110	4.300
Inv. financiera	2.260	471	1.092
Inversión (Mill. de Pts.)	23.630	6.581	5.392

Durante 1998, 1999 y 2000, el Grupo ha adquirido suelo para promoción por los siguientes importes:

	<u>2000</u>	<u>1999</u>	<u>1998</u>
Promoción	31.339	28.500	25.040
Compra de suelo (Mill. de Pts.)	31.339	28.500	25.040

Las inversiones en construcción durante estos ejercicios han sido las siguientes:

	<u>2000</u>	<u>1999</u>	<u>1998</u>
Inv. en construcción (Mill de Ptas.)	48.600	25.192	20.599

b) Testa

Por lo que respecta a Testa, La estrategia de inversión patrimonial de Testa se concentra en la inversión en productos inmobiliarios en rentabilidad, en los sectores de oficinas, industrial y comercial. El elevado nivel de ocupación de los inmuebles, próximo al 100% y la calidad de los inquilinos aseguran la óptima rentabilidad de la inversión. Por lo que respecta a la distribución geográfica del patrimonio de Testa, ésta denota una clara tendencia al negocio nacional con el 87% del total invertido, especialmente concentrado en Madrid y Barcelona, con un 59% y un 24% respectivamente.

La adquisición de inmuebles se realiza siguiendo pautas muy claramente establecidas. De cada proyecto de inversión, un tercio se financia con recursos propios y los dos tercios restante, con recursos ajenos. El plazo medio de la deuda financiera se sitúa en 12 años, y a un coste medio ponderado del 5,4%. En el entorno actual, tendente a la subida de tipos de interés, la estructura financiera de

Testa y las favorables condiciones de su endeudamiento proporcionan un valor implícito añadido al negocio de Testa.

Las inversiones inmobiliarias más significativas realizadas durante los tres últimos ejercicios cerrados son los siguientes:

Inmueble adquirido	Importe millones ptas.
1997	
Adquisición de 7 edificios industriales en Madrid y uno en Barcelona al grupo Neinver.	4.317
Adquisición de 5 edificios en industriales en Azuqueca de Henares (Madrid).	2.196
Compra de 5.724 m ² de locales comerciales en el centro comercial Centro Oeste de Majadahonda (Madrid).	2.741
Adquisición de 1.237 m ² de locales comerciales y 10.309 m ² de oficinas ubicadas en el Centro Comercial Madrid-2 La Vaguada	2.925
Compra del centro logístico de la empresa de distribución Decatlón en San Esteve Sesrovires (Barcelona).	1.200
Total Año 1997	13.379
1998	
Adquisición de edificio de oficinas de alta calidad en la Diagonal 605-607 de Barcelona con una superficie de 14.795 m ²	6.796
Adquisición de 112 locales, con un total de 36.168m ² , en el Centro Comercial Parque Corredor (Torrejón de Ardoz, Madrid)	10.634
Compra del edificio de oficinas Prima O'Donnell de Madrid (27.675 m ²)	9.594
Compra de edificio de oficinas en la avenida Diagonal 514 de Barcelona	5.004
Adquisición del edificio Muntadas de Barcelona, edificio de 24.407 m ² situado en el parque de negocios del aeropuerto de Barcelona	4.030
Compra del edificio de oficinas situado en el número 56 del Paseo de Gracia de Barcelona	3.611
Compra de edificio en el número 30 de la Gran Vía de Madrid	3.018
Compra de edificio de oficinas de 6.800 m ² en la calle Pedro Valdivia de Madrid (junto al Paseo de la Castellana)	1.862
Adquisición de once locales, alquilados al banco francés BNP, en diversas ciudades españolas.	953
Resto inferior a 1.000 millones	2.017
Total Año 1998	47.519
1999	
Compra de edificio de oficinas de 18.024 m ² en el número 41 de la calle Capitán Haya de Madrid	9.413
Compra de edificio de oficinas de 10.732 m ² en el número 187 de la calle Príncipe de Vergara de Madrid	6.805
Formalización de opción de compra para adquirir el edificio Barclays Financial Center de Miami (48.000 m ² y 1.100 plazas de garaje en el centro del distrito de negocios)	2.400
Compra del 50% del edificio de oficinas Omni de Lisboa	1.180
Compra de los edificios industriales Aitena Fase I y S.L.I. Fase III de Guadalajara	1.532

Resto inferior a 1.000 millones de pesetas	2.221
Total año 1999	23.551
TOTAL (1997, 1998, 1999)	84.449

INVERSIONES INMOBILIARIAS HASTA EL 31 DE DICIEMBRE DE 2000

millones de pesetas

Adquisición del 57,7% de la zona comercial Parque Astur (Avilés)	2.838
Adquisición de 2 naves situadas en Puerto Seco, Corredor de Henares (Madrid)	998
Adquisición de naves industriales en Zaragoza	1.274
Terrenos en Sant Cugat 2, Barcelona	1.533
Locales adicionales en Centro Olate	801
Resto inferior a 500 millones de pesetas	317
TOTAL	7.761

Inversiones internacionales

Por otra parte, durante el ejercicio 1999, Testa ha apostado por las posibilidades que brinda la incipiente globalización de los mercados en un sector como el inmobiliario, que hasta ahora era fundamentalmente local y pensando que la diversificación geográfica ayudaría a suavizar la ciclicidad del sector. Lo que a finales de 1998 comenzó con el intercambio accionario del 5% de la compañía inmobiliaria alemana RSE y Testa, se convirtió a finales de 1999 en una asociación a tres bandas, fortalecida por cruces accionariales entre la inmobiliaria alemana RSE, la suiza Maag Holding y Testa. Esta asociación empresarial es la primera que existe a nivel paneuropeo en el sector, y persigue la consecución de proyectos puntuales, de bajo riesgo, de adquisición de inmuebles o carteras de inmuebles en rentabilidad situados dentro del territorio europeo, en los que siempre exista un socio conocedor del mercado local. Testa tenía, a 31 de diciembre de 1999, tres inmuebles al 50% con RSE: Paseo de Gracia 56, en Barcelona, el edificio Omni de Lisboa y el edificio Descartes de Luxemburgo, los tres son edificios de oficinas y representan una inversión para Testa de casi 4.000 millones de pesetas. Dichas inversiones se siguen manteniendo en fechas próximas al cierre del ejercicio 2000, con la excepción de la inversión efectuada en el edificio Omni, ya que ante la evolución favorable y una oferta, hicieron que, previo consentimiento de los propietarios, este fuese enajenado.

Las principales inversiones internacionales realizadas a 31 de diciembre de 2000 son las siguientes:

Inversión	Tipo de inversión	Importe (millones de pesetas)
WCM, AG	Corporativa	2.298
Maag Holding	Corporativa	6.210
RSE Projektmanagement	Corporativa	575
RSE Eurolux, GmbH		421
TOTAL		9.504

VII.5.2 INDICACIONES RELATIVAS A LAS PRINCIPALES INVERSIONES EN CURSO DE REALIZACIÓN.

a) Grupo Vallehermoso

En cuanto a la actividad de promoción se estima, para los próximos tres años un crecimiento superior al 20%, se continuará con una política fuerte de compra de suelo por unos 115.000 millones de pesetas.

Actualmente se están promoviendo:

Dirección Regional Centro:

Ámbito territorial

La actividad de esta Dirección Regional se desarrolla en Madrid y en su corona metropolitana y en Ciudad Real y Salamanca, con promociones en Madrid, Alcobendas, Fuenlabrada, Las Rozas, Majadahonda, Pozuelo de Alarcón, San Sebastián de los Reyes, San Lorenzo del Escorial, Valdemoro y Villaverde.

El número de viviendas en construcción es de 1.114 con una superficie de 228.967 m².

Dirección Regional Cataluña:

Ámbito territorial

La actividad de esta Dirección Regional se centra mayoritariamente en Barcelona y en el entorno de su área metropolitana.

Vallehermoso está presente en Barcelona ciudad, Badalona, Sabadell, Mollet del Vallés, Mataró, San Vicenç de Montalt en el Maresme, Barberá del Vallés y El Prat de Llobregat "Polígono Mas Blau".

A lo largo de 2000, el Grupo Vallehermoso ha consolidado su presencia en las demás provincias catalanas estando presentes en Tarragona, Lleida y Girona.

El número de viviendas en construcción es de 804 con una superficie de 127.115 m².

Dirección Regional Norte:

Ámbito territorial

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

El número de viviendas en construcción es de 991 con una superficie de 152.668 m².

Dirección Regional Andalucía:

Ámbito territorial

Esta Dirección Regional comprende todo el territorio de la Autonomía Andaluza con promociones en Málaga, San Pedro de Alcántara (Málaga), Torremolinos (Málaga), Sevilla, Dos Hermanas (Sevilla), Mairena (Sevilla), Tomares (Sevilla), Córdoba, Cádiz, Puerto de Santa María (Cádiz) y Jerez (Cádiz) y Granada.

El número de viviendas en construcción es de 423 con una superficie de 75.351 m².

Dirección Regional Levante:

Ámbito territorial

Esta Dirección se compone de dos Delegaciones situadas en Valencia y Alicante, desarrollando promociones en las citadas ciudades y en Mislata (Valencia), Albacete, Murcia y Castellón.

El número de viviendas en construcción es de 477 con una superficie de 84.941 m².

Dirección de Expansión:

Esta Dirección tiene un ámbito geográfico de actuación que complementa al resto de Direcciones Regionales donde éstas no están implantadas, incidiendo especialmente donde el mercado aconseja iniciar nuestra actividad. Actualmente, se está operando en Tenerife y Galicia Norte, con promociones en Santa Cruz de Tenerife, Adeje y A Coruña.

El número de viviendas en construcción es de 197 con una superficie de 37.906 m².

Los sistemas de financiación normales son los siguientes:

- a) Bancaria, mediante la formalización de los instrumentos crediticios habituales con garantía personal o hipotecaria.
- b) No bancaria, mediante la emisión de pagarés, bonos u obligaciones.
- c) Recursos propios, autogenerados o captados del mercado bursátil.

El Grupo Vallehermoso seguirá desarrollando su actividad tanto de alquiler como de promoción; para ello realizará inversiones para finalizar los actuales proyectos en curso, seguirá con nuevas inversiones para desarrollo de productos, fundamentalmente de carácter residencial, con destino a la venta y también a alquiler, así como para la construcción de oficinas, centros comerciales, hoteles y residencias de tercera edad.

Las inversiones previstas para el ejercicio 2001 en inmovilizado para alquiler, ascenderán a 40.800 millones de pesetas

En cuanto a las inversiones previstas para compra de suelo, en el presente ejercicio, superarán los 41.000 millones de pesetas.

Las inversiones previstas para construcción, en el presente ejercicio, superarán previsiblemente la cifra de 81.000 millones de pesetas.

Por lo que respecta a las principales inversiones en curso de realización por Testa, al cierre del ejercicio del 2000, la sociedad tiene acordado y pendiente de formalización la adquisición de 2 inmuebles, que son:

- Naves industriales en Cabanillas del Campo, Guadalajara, por un importe de 2.800 millones de pesetas.

- Edificio, destinado a oficinas en Arroyo de la Vega (Alcobendas), por un importe de 8.500 millones de pesetas.

b) Testa

Al cierre del ejercicio del 2000, la sociedad tiene acordado y pendiente de formalización la adquisición de 2 inmuebles, que son:

- Naves industriales en Cabanillas del Campo, Guadalajara, por un importe de 2.800 millones de pesetas.
- Edificio, destinado a oficinas en Arroyo de la Vega (Alcobendas), por un importe de 8.500 millones de pesetas.

**VALLEHERMOSO, S.A.
TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.**

CAPITULO VIII

**EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS
DE LA SOCIEDAD OFERENTE Y DE LA SOCIEDAD AFECTADA**

CAPÍTULO VIII

**EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS
DE
LA SOCIEDAD OFERENTE Y DE LA SOCIEDAD AFECTADA**

Salvo que expresamente se señale lo contrario, el presente capítulo hace referencia a las actividades de Vallehermoso y Testa antes de la fusión de Testa y Vallehermoso Renta, S.A.

**VIII.1 INFORMACIONES CONTABLES INDIVIDUALES DE
VALLEHERMOSO Y TESTA**

**VIII.1.1 CUADROS COMPARATIVOS DEL BALANCE Y CUENTA DE
PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE VALLEHERMOSO Y TESTA**

VIII.1.1.1 Balance y cuenta de pérdidas y ganancias de Vallehermoso, S.A.

A continuación se detalla la información de los años 1998, 1999 y 2000 correspondiente a los balances de situación y a la cuenta de pérdidas y ganancias de Vallehermoso, S.A., al 31 de diciembre.

Como Anexo nº 15, se incorpora al presente folleto explicativo el informe de auditoría de Vallehermoso, S.A., acompañado de las cuentas anuales, (Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias), y el informe de gestión correspondiente al ejercicio 2000.

VALLEHERMOSO, S.A.
BALANCE DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1999 Y 2000 (Millones de pesetas)

ACTIVO	2000	1999	1998
Inmovilizado:			
Gastos de establecimiento	1	1	1
Inmovilizaciones inmateriales	46	3.039	348
Inmovilizaciones material			
Terrenos	-	5.986	336
Construcciones para arrendamiento	-	61.805	62.812
Construcciones para uso propio	734	794	733
Otros conceptos	824	762	688
Construcciones en curso	-	10.028	5.560
Amortización acumulada	(798)	(8.137)	(7.722)
Provisión por depreciación	-	(400)	(664)
	760	70.838	64.743
Inmovilizaciones financieras	175.286	23.612	24.587
Deudores a largo plazo	627	1.789	1.385
Acciones propias	1.389	-	-
Total inmovilizado	178.109	99.279	91.064
Gastos a distribuir en varios ejercicios	332	1.504	1.829
Activo Circulante			
Existencias:			
Inmuebles	-	2.756	3.367
Promociones en curso	-	15.810	12.992
Solares	-	68.772	55.580
Adaptación de terrenos	-	3.561	3.951
Anticipos a proveedores	-	1.123	452
Provisión depreciación	-	(205)	(205)
Total	-	91.817	76.137
Deudores	1.779	28.701	17.977
Inversiones financieras temporales	121	570	330
Tesorería	4	110	192
Ajustes por periodificación	-	18	-
Total activo circulante	1.904	121.126	94.636
TOTAL ACTIVO	180.345	221.999	187.529

PASIVO	2000	1999	1998
Fondos propios			
Capital suscrito	21.474	21.474	21.295
Prima de emisión	30.345	30.345	30.345
Reserva de revalorización	2.147	2.147	2.147
Reservas	44.005	39.516	39.516
Beneficio del ejercicio	8690	7.925	5.304
Dividendo a cuenta	(4.254)	(1.405)	(1.171)
Total fondos propios	102.407	100.002	95.079
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	-	120	185
Provisiones para riesgos y gastos	1.577	2.673	1.850
Acreedores a largo plazo			
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	17.983	22.923	13.000
Entidades de crédito	11.749	15.161	12.920
Empresas del Grupo y asociadas	-	1.320	3.354
Otros acreedores	10.343	26.238	27.453
Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos	-	24	98
Total acreedores a largo plazo	40.075	65.726	56.825
Acreedores a corto plazo			
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	29.436	17.808	8.757
Entidades de crédito	2.192	1.587	906
Empresas del Grupo y asociadas	19	215	311
Acreedores comerciales	172	25.417	18.620
Otras deudas no comerciales	4.464	8.451	4.996
Ajustes periodificación	3		
Total acreedores a corto plazo	36.286	53.478	33.590
TOTAL PASIVO	180.345	221.999	187.529

VALLEHERMOSO, S.A.

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS PARA LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2000, 1999 Y 1998 (Millones de pesetas)

GASTOS	2000	1999	1998
Gastos de explotación			
Aprovisionamientos	48.069	48.978	40.970
Disminución de existencias	-	-	-
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado	(4.182)	(6.540)	(6.013)
Gastos de personal	2.590	2.537	2.373
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	700	933	935
Variación de las provisiones de tráfico	44	13	263
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	(65)	782	514
Otros gastos de explotación	3.513	3.503	3.626
Total gastos de explotación	50.669	50.206	42.668
Beneficios de explotación	11.575	11.214	6.855
Gastos financieros			
Gastos financieros y gastos asimilados	5.035	3.313	3.148
Variación de las provisiones de inversiones financieras	(12)	(128)	(299)
Total gastos financieros	5.023	3.185	2.849
Beneficio de las actividades ordinarias	8.952	9.730	6.017
Pérdidas y gastos extraordinarios			
Variación de las provisiones de inmovilizado	576	(264)	-
Pérdidas procedentes del inmovilizado	80	146	10
Gastos extraordinarios	978	1.048	345
Gastos de ejercicios anteriores	23	7	5
Total pérdidas y gastos extraordinarios	1.657	937	360
Resultados extraordinarios positivos	4.048	2.342	1.880
Beneficios antes de impuestos	13.000	12.072	7.897
Impuesto sobre Sociedades	(4.310)	(4.147)	(2.593)
BENEFICIO DEL EJERCICIO	8.690	7.925	5.304

INGRESOS	2000	1999	1998
Ingresos de explotación			
Importe neto de la cifra de negocios	45.602	46.352	40.339
Aumento de existencias	16.573	15.010	9.128
Otros ingresos de explotación	69	58	56
Total ingresos de explotación	62.244	61.420	49.523
Ingresos financieros			
Ingresos de participaciones en capital	4	542	464
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado	1.570	300	556
Intereses intercalarios y otros gastos incorporados a producción	767	774	840
Otros intereses e ingresos asimilados	59	85	151
Total ingresos financieros	2.400	1.701	2.011
Resultados financieros negativos	2.623	1.484	838
Beneficios e ingresos extraordinarios			
Beneficios en enajenación de inmovilizado	2.460	2.524	1.739
Beneficios en enajenación de participaciones en empresas del Grupo	2.911	511	400
Ingresos extraordinarios	180	218	-
Ingresos de ejercicios anteriores	154	26	101
Total beneficios e ingresos extraordinarios	5.705	3.279	2.240

VIII.1.1.2 Balance y cuenta de pérdidas y ganancias de Testa

A continuación se detalla la información de los años 1998, 1999 y 2000 correspondiente a los balances de situación y a la cuenta de pérdidas y ganancias de Testa, al 31 de diciembre.

Se incorpora como Anexo nº 16 del presente Folleto el informe de auditoría de las cuentas anuales individuales a 31 de diciembre de 2000, acompañado de los estados financieros y el informe de gestión de Testa correspondientes a dicho período.

**BALANCE DE SITUACIÓN AUDITADOS DE TESTA DE LOS EJERCICIOS CERRADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 1997, 1998, 1999 Y 2000**

ACTIVO	2000	1999	1998
Inmovilizado	92.427.693	91.196.636	62.573.349
Gastos de establecimiento	714.382	951.217	1.220.185
Inmovilizaciones	30.828	-	-
Aplicaciones informáticas	30.828	-	-
Inmovilizaciones materiales	80.149.672	78.359.133	55.391.388
Terrenos e Inmuebles para arrendamiento	76.862.650	76.816.583	55.589.549
Instalaciones y mobiliario	691.289	196.777	77.180
Anticipos e inmovilizaciones en curso	3.912.967	2.211.402	-
Otro inmovilizado	49.247	38.783	109.494
Amortizaciones	(1.366.481)	(904.412)	(384.835)
Inmovilizaciones financieras	10.744.397	10.444.218	5.321.029
Participaciones en Empresas del Grupo	9.799.208	9.395.585	1.741.932
Créditos a Empresas del Grupo	185.068	450.282	3.055.915
Depósitos y fianzas	760.121	598.351	523.182
Deudores a largo plazo	-	118.923	216.500
Acciones Propias	788.414	1.323.145	424.247
Gastos a distribuir en varios ejercicios	279.854	335.126	178.051
Activo circulante	5.959.718	7.471.649	13.581.849
Existencias	1.205.474	1.508.292	301.243
Deudores	4.711.481	4.703.068	9.043.406
Inversiones financieras temporales	20.391	1.190.157	4.166.232
Tesorería	22.372	66.082	69.527
Ajustes por periodificación	-	4.050	1.441
TOTAL ACTIVO	<u>98.667.265</u>	<u>99.003.411</u>	<u>76.333.249</u>

PASIVO	2000	1999	1998
Fondos propios	41.635.711	41.057.965	37.622.763
Capital suscrito	40.395.998	40.395.998	40.464.140
Prima de emisión	24.150.255	27.574.830	29.068.434
Reservas para Acciones Propias	788.414	1.323.145	424.247
Reservas especiales	68.142	68.142	-
Resultados negativos ejercicios anteriores	(28.304.150)	(32.334.058)	(34.005.907)
Pérdidas y ganancias	4.537.052	4.029.908	1.671.849
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	298.492	1.035.756	17.415
Provisión para riesgos y gastos	271.635	104.878	115.878
Acreedores a largo plazo	51.677.369	50.851.249	35.669.513
Deudas con entidades de crédito	50.112.757	49.665.964	34.709.073
Otros acreedores	1.564.612	1.185.285	960.440
Acreedores a corto plazo	4.784.058	5.953.563	2.907.680
Deudas con entidades de crédito	2.713.159	4.479.381	1.461.504
Deudas con empresas del grupo	22.308	327.146	405.827
Acreedores comerciales	510.723	352.592	603.932
Otras deudas no comerciales	1.537.868	794.444	436.417
TOTAL PASIVO	<u>98.667.265</u>	<u>99.003.411</u>	<u>76.333.249</u>

**CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS DE TESTA DE LOS EJERCICIOS
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1999 Y 2000:**

GASTOS	2000	1999	1998
Aprovisionamientos			
Consumos de terrenos y solares	334.921	2.866.257	209.360
Gastos de personal			
Sueldos, salarios y asimilados	347.292	278.883	169.646
Cargas sociales	26.825	22.704	15.307
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	1.020.576	885.379	443.550
Variación de las provisiones de tráfico	6.691	48.874	(54.808)
Otros gastos de explotación			
Servicios exteriores	446.836	321.865	251.769
Tributos	110.637	42.685	36.660
Beneficio de explotación	4.458.173	6.088.438	1.561.586
Gastos financieros y asimilados	2.887.646	2.472.883	1.096.581
Resultados financieros positivos	-	-	-
Beneficio de las actividades ordinarias	1.796.207	3.805.207	701.811
Variación provisiones de inmovilizado	227.121	-	
Pérdidas procedentes del inmovilizado material, inmaterial y cartera de control	65.098	88.670	17.776
Gastos extraordinarios	235.705	10.363	3.822
Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores	107.615	64.705	149.576
Resultados extraordinarios positivos	2.740.845	224.701	970.038
Beneficios antes de Impuestos	4.537.052	4.029.908	1.671.849
Impuesto sobre sociedades	-	-	-
Resultado del ejercicio (Beneficios)	<u>4.537.052</u>	<u>4.029.908</u>	<u>1.671.849</u>

Ingresos	2000	1999	1998
Importe neto cifra negocios	6.751.951	10.533.085	2.547.864
Ingresos por arrendamiento	5.843.982	4.768.548	2.249.186
Ventas	890.092	5.735.928	260.000
Prestaciones de servicios	17.877	28.609	38.678
Otros ingresos de explotación	-	22.000	85.206
Pérdidas de explotación	-	-	-
Ingresos valores renta fija	202.367	167.754	235.483
Otros intereses e ingresos asimilados	23.313	21.898	1.323
Resultados financieros negativos	2.661.966	2.283.231	859.775
Beneficios por enajenación de inmovilizado material	3.171.913	67.743	887.536
Beneficios por operaciones con acc. Propias	137.856	144.683	122.486
Ingresos extraordinarios	62.491	87.314	61.208
Ingresos y beneficios de ejercicios anteriores	4.124	88.699	69.982
Resultados extraordinarios negativos	-	-	-
Pérdidas antes de Impuestos	-	-	-

VIII.1.2 CUADROS DE FINANCIACIÓN DE VALLEHERMOSO Y TESTA, COMPARATIVOS AL 31 DE DICIEMBRE DE LOS AÑOS 1998, 1999 Y 2000

VIII.1.2.1 Cuadros de financiación de Vallehermoso

A continuación se presentan los cuadros de financiación individuales de Vallehermoso correspondientes a los ejercicios 1998, 1999 y 2000. Tal como se ha señalado anteriormente, esta información es anterior a la fusión de Vallehermoso Renta, S.A. y Testa, y a la filialización de Vallehermoso.

Millones de pesetas	Cuadros de financiación individuales de Vallehermoso		
Aplicaciones	2000	1999	1998
Disminución del capital circulante por aportación ramas de actividad	105.630		
Adquisiciones de inmovilizado			
Inmovilizaciones materiales	3.108	5.207	3.859
Inmovilizaciones financieras			
Empresas del grupo y asociadas	6.271	470	1.815

Otras inversiones financieras	24.311	4.529	7.606
Inmovilizaciones inmateriales	661	88	26
Total inmovilizado	34.351	10.294	13.306
Trasposos de existencias a inmovilizado	4.182	6.561	6.013
Deudores a largo plazo	1.655	390	-
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	-	1.302
Acciones propias	1.389	-	-
Dividendos	2.031	1.597	1.183
Dividendo a cuenta del ejercicio	4.254	1.405	1.171
Reducción de capital	-	-	216
Cancelación o traspaso a corto plazo de deuda a largo plazo	5.000	-	-
Empresas Grupo y asociadas	-	2.034	-
Desembolsos pendientes sobre acciones	24	-	-
Entidades de crédito	-	-	4.325
Otros acreedores	-	1.526	-
	24	3.560	-
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	-	65	-
Provisiones para riesgos y gastos	248	-	187
Total aplicaciones	158.764	23.872	27.703
Aumento del capital circulante	-	6.692	12.513
TOTAL	158.764	30.564	40.216

Millones de pesetas	Cuadros de financiación individuales de Vallehermoso		
Orígenes	2000	1999	1998
Recursos procedentes de las operaciones	4.490	6.584	4.765
Deudores a largo plazo	-	-	1.228
Deudas a largo plazo	-	-	-
Emisiones de obligaciones	-	9.983	8.000
Empresas del grupo y asociadas	338	-	3.208
Otros acreedores y desembolsos pendientes	657	-	8.344
Entidades de crédito	7.211	2.241	-
Captación de recursos ajenos a Largo Plazo	8.206	12.224	19.552
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	431	-	50
Enajenación de inmovilizado	-	-	-
Inmovilizado financiero	-	655	-
Inmovilizado inmaterial	15	34	6
Inmovilizaciones materiales	4.506	4.722	2.409
Empresas del grupo y asociadas	4.224	-	1.662
Desinversiones	8.745	5.411	4.077
Otros movimientos de inmovilizado	-	21	664
Gastos a distribuir en varios ejercicios	108	325	-
Cancelación anticipada o traspaso a corto plazo	-	-	-
De inmovilizaciones financieras	34.664	5.958	9.880
Provisiones para riesgos y gastos	-	41	-

Total orígenes	56.644	30.564	40.216
Disminución del capital circulante	102.120	-	-
	158.764	30.564	40.216

Se gestiona principalmente la tesorería por emisiones de obligaciones, pagarés y pólizas de crédito.

Las variaciones producidas en el capital circulante de Vallehermoso (en millones de pesetas) son las siguientes:

Variaciones de capital circulante de Vallehermoso	2000		1999		1998	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Existencias	-	91.817	15.680	-	9.990	-
Deudores	-	26.922	10.724	-	6.607	-
Acreedores a corto plazo	17.192	-	-	19.888	-	3.988
Inversiones financieras temporales	-	449	240	-	-	271
Tesorería	-	106	-	82	180	-
Ajustes por periodificación de activo	-	18	18	-	-	5
Total	17.192	119.312	26.662	19.970	16.777	4.264
Disminuciones de capital circulante	102.120	-	-	-	-	-
Aumento del capital circulante	-	-	-	6.692	-	12.513
	119.312	119.312	26.662	26.662	16.777	16.777

VIII.1.2.2 Cuadros de financiación de Testa

A continuación se presentan los cuadros de financiación individuales de Testa correspondientes a los ejercicios 1998, 1999 y 2000. Tal como se ha indicado anteriormente, esta información es anterior a la fusión de Testa y Vallehermoso Rentas, y a la filialización de Vallehermoso.

Cuadro de financiación de Testa	En millones de pesetas		
	31.12.00	31.12.99	31.12.98
<u>Orígenes de fondos</u>			
Recursos procedentes de las operaciones	2.708	4.936	1.143
Ampliación de capital	-	-	22.255
Acreeedores a largo plazo	2.720	17.156	34.653
Enajenación y cancelación anticipada de Inmovilizaciones			
- materiales	13.221	3.028	7.756
- financieras	861	3.480	1.208
Traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo	674	98	150
Enajenación acciones propias	119	-	-
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	<u>143</u>	<u>1.675</u>	<u>-</u>
Total orígenes de fondos	<u>20.447</u>	<u>30.374</u>	<u>67.166</u>
Exceso de aplicaciones sobre orígenes (disminución del Capital Circulante)	<u>342</u>	<u>9.156</u>	<u>-</u>
<u>Aplicaciones de fondos</u>			
Recursos aplicados en las operaciones	-	-	-
Adquisiciones de inmovilizaciones	52	17	1.109
- gastos de establecimiento	31	-	-
- inmatrimales	12.772	26.548	47.765
- materiales	1.157	8.603	2.901
- financieras	-	-	37
Deudores a largo plazo	3.959	595	-
Distribución Prima de emisión			
Trasposos a corto plazo y cancelación de créditos participativos	-	-	11
Traspaso a corto plazo y cancelación anticipada de deuda a largo plazo	1.896	1.975	5.519
Provisión para riesgos y gastos	2	11	2
Gastos a distribuir en varios ejercicios	40	225	164
Gastos a distribuir en varios ejercicios	880	657	24
Cancelación ingresos a distribuir a varios ejercicios	<u>-</u>	<u>899</u>	<u>424</u>
Acciones propias			
Total aplicaciones de fondos	<u>20.789</u>	<u>39.530</u>	<u>57.956</u>
Exceso de orígenes sobre aplicaciones (Aumento del capital circulante)	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>9.209</u>

Variación del capital circulante de Testa

Variación del capital circulante de Testa	En millones de pesetas					
	31.12.00		31.12.99		31.12.98	
	Aument.	Dismin.	Aument.	Dismin.	Aument.	Dismin.
Existencias	-	303	1.207	-	-	208
Deudores	8	-	-	4.340	6.229	-
Acreedores	1.170	-	-	3.046	2.789	-
Inversiones financieras temporales	-	1.170	-	2.976	366	-
Tesorería	-	43	-	3	33	-
Ajustes por periodificación	-	4	3	-	1	-
Total	1.178	1.520	1.210	10.366	9.418	208
Variación del Capital Circulante		<u>342</u>		<u>9.156</u>		<u>9.209</u>

Ajustes a realizar por Testa para llegar a los recursos procedentes/(aplicados) de operaciones

Ajustes a realizar por Testa para llegar a los recursos procedentes de operaciones	En millones de pesetas		
	31.12.00	31.12.99	31.12.98
Resultado del período	4.537	4.030	1.672
Aumentos:			
Dotaciones a la amortización	1.021	885	444
Dotación provisión inmovilizado	227	-	-
Provisión para riesgos y gastos	168	-	-
Pérdida procedente de la enajenación de inmovilizaciones materiales	65	89	-
Total aumentos	<u>1.481</u>	<u>974</u>	<u>444</u>
Disminuciones:			
Aplicaciones provisión riesgos y gastos	-	-	85
Beneficio procedentes de la enajenación de inmovilizaciones materiales	3.172	68	888
Beneficio operaciones con acciones propias	138	-	-
Total disminuciones	<u>3.310</u>	<u>68</u>	<u>973</u>
Recursos procedentes / (aplicados) en las operaciones	<u>2.708</u>	<u>4.936</u>	<u>1.143</u>

VIII.2. CUENTAS CONSOLIDADAS

VIII.2.1 BALANCES DE SITUACIÓN Y CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEL GRUPO VALLEHERMOSO Y TESTA ANTES DE LA FUSIÓN DE TESTA Y VALLEHERMOSO RENTA, S.A.

VIII.2.1.1 Balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias del Grupo Vallehermoso.

A continuación se detalla la información consolidada del Grupo Vallehermoso de los años 1998, 1999 y 2000, correspondiente a los balances de situación y a la cuenta de pérdidas y ganancias al 31 de diciembre. Esta información es anterior a la fusión de Testa y Vallehermoso Renta, S.A.

Se incorpora como Anexo nº 17 al presente folleto explicativo el informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas a 31 de diciembre de 2000, acompañado de los estados financieros y el informe de gestión del Grupo Vallehermoso y sus sociedades dependientes correspondientes a dicho período.

**GRUPO VALLEHERMOSO BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO AL 31 DE
DICIEMBRE DE 1998, 1999 Y 2000**

En millones de pesetas			
ACTIVO	2000	1999	1998
Inmovilizado:			
Gastos de establecimiento	74	14	8
Inmovilizaciones inmateriales	6.211	6.199	3.743
Inmovilizaciones materiales			
Terrenos	3.559	6.049	410
Construcciones para arrendamiento	103.910	84.582	84.111
Construcciones para uso propio	832	794	733
Otros conceptos	1.047	949	836
Construcciones en curso	14.773	11.118	9.283
Amortización acumulada	(9.623)	(9.350)	(8.584)
Provisión depreciación inmovilizado	(400)	(400)	(664)
Total inmovilizaciones materiales	114.098	93.742	86.125
Inmovilizaciones financieras	5.075	4.825	4.252
Deudores a largo plazo	4.376	2.260	1.415
Acciones propias sociedad dominante	1.389	-	-
Total inmovilizado	131.223	107.040	95.543
Gastos a distribuir en varios ejercicios	1.139	1.537	1.857
Activo Circulante			
Existencias:			
Inmuebles	6.298	3.488	5.079
Promociones en curso	37.380	16.871	13.731
Solares	71.833	69.907	56.831
Adaptación de terrenos	1.812	3.578	3.946
Anticipos a proveedores	6.885	1.125	453
Provisión depreciación	(273)	(290)	(285)
Total existencias	123.935	94.679	79.755
Deudores	54.177	31.897	20.445
Inversiones financieras temporales	654	548	592
Tesorería	121	253	309
Ajustes por periodificación	9	1	1
Total activo circulante	178.896	127.378	101.102
TOTAL ACTIVO	311.258	235.955	198.502

En millones de pesetas

PASIVO	2000	1999	1998
Fondos propios			
Capital suscrito	21.474	21.474	21.295
Prima de emisión	30.345	30.345	30.345
Reserva de revalorización	2.147	2.147	2.147
Otras reservas de la sociedad dominante	45.464	40.757	37.826
Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional	1.439	1.273	547
Reservas en sociedades puestas en equivalencia	(1.611)	(1.647)	(1.593)
Diferencias de conversión de sociedades puestas en equivalencia	(11)	26	10
Diferencias de conv. de sociedades por integración global y prop.	10	10	1
Beneficio consolidado	13.363	8.434	6.706
Beneficio atribuido a socios externos	(27)	(84)	(141)
Dividendo a cuenta del ejercicio	(4.254)	(1.405)	(1.171)
Total fondos propios	108.339	101.330	95.972
Socios externos	456	458	536
Diferencias negativas de consolidación	100	100	100
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	732	196	189
Provisiones para riesgos y gastos	3.124	2.850	1.991
Acreedores a largo plazo			
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	17.983	22.983	13.000
Entidades de crédito	53.086	23.326	19.916
Otros acreedores	27.412	26.544	29.797
Empresas del grupo y asociadas	51	789	23
Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos	-	24	98
Total acreedores a largo plazo	98.532	73.666	62.834
Acreedores a corto plazo			
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	29.437	17.808	8.757
Entidades de crédito	9.656	1.984	1.068
Acreedores comerciales	44.314	27.510	20.299
Otras deudas no comerciales	16.476	10.047	6.661
Ajustes por periodificación	92	6	95
Total acreedores a corto plazo	99.975	57.355	36.880
TOTAL PASIVO	311.258	235.955	198.502

**GRUPO VALLEHERMOSO. CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS
CONSOLIDADAS PARA LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE
DICIEMBRE DE 2000, 1999 y 1998**

En millones de pesetas

GASTOS	2000	1999	1998
Aprovisionamientos	71.943	52.249	45.292
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado	(4.182)	(7.630)	(7.733)
Gastos de personal	4.595	3.472	3.120
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	1.520	1.372	1.347
Variación de las provisiones de tráfico	90	11	351
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	240	782	564
Otros gastos de explotación	5.548	3.942	4.083
Total gastos de explotación	79.754	56.198	47.024
Beneficios de explotación	20.806	13.561	10.232
Gastos financieros			
Gastos financieros y gastos asimilados de terceros	5.750	3.623	3.600
Variación de las provisiones de inversiones financieras	15	-	(17)
Total gastos financieros	5.765	3.623	3.583
Amortización del fondo de comercio	-	206	27
Beneficio de las actividades ordinarias	16.261	10.738	7.808
Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	576	(264)	80
Pérdidas y gastos extraordinarios			
Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	117	148	11
Gastos extraordinarios	1.205	1.083	345
Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores	116	7	48
Total pérdidas y gastos extraordinarios	2.014	974	484
Resultados extraordinarios positivos	4.010	2.295	2.209
Beneficios antes de impuestos	20.271	13.033	10.017
Impuesto sobre Sociedades	(6.908)	(4.599)	(3.311)
Beneficio del ejercicio	13.363	8.434	6.706
Beneficio atribuido a socios externos	27	84	141
Beneficio del ejercicio atribuible a la sociedad dominante	13.336	8.350	6.565

En millones de pesetas

INGRESOS	2000	1999	1998
Ingresos de explotación			
Importe neto de la cifra de negocios	79.218	55.065	52.247
Aumento de existencias	21.174	14.106	4.950
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	7	485	-
Otros ingresos de explotación	161	103	59
Total ingresos de explotación	100.560	69.759	57.256
Ingresos financieros			
Ingresos de participaciones en capital	4	1	2
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado	56	51	164
Intereses intercalarios y otros gastos incorporados a producción	1.081	864	935
Otros intereses e ingresos asimilados	62	81	85
Total ingresos financieros	1.203	997	1.186
Resultados financieros negativos	4.562	2.626	2.397
Participaciones en beneficios de Sociedades en equivalencia	17	9	3
Beneficios e ingresos extraordinarios			
Beneficios en la enajenación de inmovilizado	3.857	2.532	1.749
Ingresos extraordinarios	180	245	526
Beneficios en enajenación de participaciones	1.829	465	317
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	158	27	101
Total beneficios e ingresos extraordinarios	6.024	3.269	2.693
Pérdida atribuida a socios externos	-	-	-

VIII.2.1.2 Balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias del Grupo Testa.

A continuación se adjunta cuadros de los ejercicios cerrados el 31 de diciembre de 1998, 1999 y 2000 del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas de Testa y sus sociedades dependientes.

Se incorpora como Anexo nº 16 del presente folleto explicativo el informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas a 31 de diciembre de 2000, acompañado de los estados financieros y el informe de gestión del Grupo Testa y sus sociedades dependientes correspondientes a dicho período.

BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS DE TESTA DE LOS EJERCICIOS CERRADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1999 y 2000

ACTIVO	2000	1999	1998
Inmovilizado	92.312.342	92.824.856	59.010.420
Gastos de establecimiento	714.382	951.217	1.220.185
Inmovilizaciones inmateriales	30.828	-	-
Aplicaciones informáticas	30.828	-	-
Inmovilizaciones materiales	80.149.672	80.557.492	55.391.388
Terrenos e Inmuebles para arrendamiento	76.862.650	79.176.776	55.589.549
Instalaciones y mobiliario	691.289	196.777	77.180
Otro inmovilizado	3.962.214	2.250.185	109.494
Amortizaciones	(1.366.481)	(1.066.246)	(384.835)
Inmovilizaciones financieras	10.629.046	9.874.078	1.758.100
Participaciones en empresas asociadas	2.972.849	7.620.888	1.234.917
Participaciones en empresas puesta equivalencia	6.711.008	1.459.967	-
Créditos a empresas asociadas	185.068	194.872	-
Depósitos y fianzas	760.121	598.351	523.183
Deudores a largo plazo	-	118.923	216.500
Acciones de la Sociedad dominante	788.414	1.323.146	424.247
Gastos a distribuir en varios ejercicios	279.854	335.126	178.051
Activo circulante	6.039.088	7.606.172	16.256.358
Existencias	1.279.344	1.508.292	2.953.801
Deudores	4.711.490	4.732.794	9.053.329
Inversiones financieras temporales	25.391	1.195.157	4.171.232
Tesorería	22.863	119.365	76.555
Ajustes por periodificación	-	50.564	1.441
TOTAL ACTIVO	<u>98.631.284</u>	<u>100.766.154</u>	<u>75.444.829</u>

PASIVO	2000	1999	1998
Fondos propios	41.615.936	41.027.555	36.344.829
Capital suscrito	40.395.998	40.395.998	40.464.140
Prima de emisión	24.150.255	27.574.830	29.068.434
Reservas para acciones propias	788.414	1.323.145	424.247
Reservas especiales	68.142	68.142	-
Reservas de la sociedad dominante	(28.304.150)	(32.334.057)	(33.853.341)
Reservas en sociedades consolidadas	(13.081)	(9.669)	(1.428.673)
Resultado atribuible a la sociedad dominante	4.530.358	4.009.166	1.670.022
Intereses minoritarios	-	37.558	-
Diferencia negativa de consolidación	-	-	133.962
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	298.492	1.035.756	17.415
Provisión para riesgos y gastos	277.635	110.878	121.878
Acreedores a largo plazo	51.677.369	52.544.153	35.669.513
Deudas con entidades de crédito	50.112.757	50.952.378	34.709.073
Otros acreedores	1.564.612	1.591.775	960.440
Acreedores a corto plazo	4.761.852	6.010.254	3.157.232
Deudas con entidades de crédito	2.713.159	4.562.374	1.461.504
Deudas con empresas asociadas	-	227.146	244.560
Acreedores comerciales	510.825	368.662	605.858
Otras deudas no comerciales	1.537.868	834.634	845.310
Ajustes por periodificación	-	17.438	-
TOTAL PASIVO	<u>98.631.284</u>	<u>100.766.154</u>	<u>75.444.829</u>

**CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS DE TESTA EN LOS
EJERCICIOS CERRADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1998, 1999 y 2000**

GASTOS	2000	1999	1998
Aprovisionamientos			
Consumos de terrenos y solares	334.921	2.866.257	299.360
Gastos de personal			
Sueldos, salarios y asimilados	347.292	278.883	169.646
Cargas sociales	26.825	22.705	15.307
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	1.020.576	925.755	443.550
Variación de las provisiones de tráfico	6.691	55.801	(54.808)
Otros gastos de explotación			
Servicios exteriores	447.127	424.821	253.142
Tributos	110.637	75.818	39.015
Otros gastos gestión corriente	-	27.159	1.552
<u>Beneficio de explotación</u>	<u>4.457.882</u>	<u>6.105.459</u>	<u>1.554.734</u>
Gastos financieros y asimilados	2.887.646	2.526.047	1.096.581
Pérdidas en sociedades puestas en equivalencia	6.590	-	-
Resultados financieros positivos	1.789.534	3.769.408	695.233
Beneficio de las actividades ordinarias	227.121	-	-
Pérdidas procedentes del inmovilizado material,	65.098	88.675	17.776
Inmaterial y cartera de control	235.726	12.518	3.822
Gastos extraordinarios	107.615	64.705	149.576
Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores			
Resultados extraordinarios positivos	2.740.824	222.541	974.789
Beneficio consolidado antes de Impuestos	4.530.358	3.991.949	1.670.022
Impuesto sobre beneficios	-	114	-
Beneficio consolidado del ejercicio	4.530.358	3.991.835	1.670.022
Resultado atribuido a la minoría	-	17.331	-
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante (Beneficio)	<u>4.530.358</u>	<u>4.009.166</u>	<u>1.670.022</u>

INGRESOS	2000	1999	1998
Importe neto de la cifra de negocios	6.751.951	10.760.658	2.636.292
Ingresos por arrendamiento	5.843.982	4.970.964	2.249.864
Venta de inmuebles	890.092	5.735.928	361.250
Prestaciones de servicios	17.877	53.766	25.178
Otros ingresos de explotación	-	22.000	85.206
Exceso de provisión para riesgos y gastos	-	22.000	85.206
Pérdida de explotación	-	-	-
Ingresos valores renta fija	202.575	153.123	235.483
Otros intereses e ingresos asimilados	23.313	36.873	1.597
Resultados financieros negativos	2.668.348	2.336.051	859.501
Pérdida de las actividades ordinarias		-	-
Beneficios por enajenación de inmovilizado material	3.171.913	67.743	887.536
Beneficios por operaciones con acciones propias	137.856	144.683	122.486
Ingresos extraordinarios	62.491	87.314	65.959
Ingresos y beneficios de ejercicios anteriores	4.124	88.699	69.982
Resultados extraordinarios negativos	-	-	-
Pérdidas antes de Impuestos	-	-	-

VIII.2.1.3 Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidados proforma del Grupo Vallehermoso (incluyendo Testa tras su fusión con Vallehermoso Renta, S.A.).

A continuación se contiene el balance y cuenta de pérdidas y ganancias consolidado proforma del Grupo Vallehermoso (incluyendo Testa tras su fusión con Vallehermoso Renta, S.A.) que describe la situación del grupo si la fusión Vallehermoso Renta, S.A. – Testa hubiera tenido lugar con anterioridad a la finalización del ejercicio 2000. Como Anexo nº 18 se acompañan las cuentas combinadas consolidadas proforma del grupo Vallehermoso-Testa correspondiente al ejercicio 2000.

GRUPO VALLEHERMOSO-TESTA

**BALANCES DE SITUACIÓN COMBINADOS PROFORMA CONSOLIDADOS AL 31 DE
DICIEMBRE DE 2000 Y 1999**

(expresados en millones de pesetas)

ACTIVO	2000	1999(*)
Inmovilizado		
Gastos de establecimiento	788	965
Inmovilizaciones inmateriales	6.242	6.199
Inmovilizaciones materiales		
Terrenos	5.535	7.123
Construcciones para arrendamiento	178.825	162.685
Construcciones para uso propio	832	794
Otros conceptos	1.788	1.185
Construcciones en curso	18.686	13.329
Amortización acumulada	(10.990)	(10.416)
Provisión depreciación inmovilizado	(427)	(400)
Total	194.249	174.300
Inmovilizaciones financieras	15.704	14.699
Deudores a largo plazo	4.376	2.379
Acciones propias	2.177	1.323
Total inmovilizado	223.536	199.865
Gastos a distribuir en varios ejercicios	1.419	1.872
Activo circulante		
Existencias		
Inmuebles	6.424	3.488
Promociones en curso	37.380	16.871
Solares	72.986	71.415
Adaptación de terrenos	1.812	3.578
Anticipos a proveedores	6.885	1.125
Provisión por depreciación	(273)	(290)
Total	125.214	96.187
Deudores	58.888	36.630
Inversiones financieras temporales	679	1.743
Tesorería	144	372
Ajustes por periodificación	9	52
Total activo circulante	184.934	134.984
Total activo	409.889	336.721

(*) No auditado

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
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	17.893	12.425
Beneficio atribuido al Grupo Testa	(4.530)	(3.991)
Beneficio atribuido a socios externos	(27)	(84)
Dividendo a cuenta del ejercicio	(4.254)	(1.405)
Total fondos propios Grupo Vallehermoso	108.339	101.330
Total fondos propios asignables al Grupo Testa	41.616	41.028
Total fondos propios agregados	149.955	142.358
Socios externos del Grupo Vallehermoso	456	458
Socios externos del Grupo Testa	-	38
Diferencias negativas de consolidación	100	100
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	1.029	1.232
Provisiones para riesgos y gastos	3.402	2.961
Acreeedores a largo plazo		
Emisión de obligaciones y otros valores negociables	17.983	22.983
Entidades de crédito	103.199	74.278
Otros acreedores	28.977	28.136
Empresas del grupo y asociadas	51	789
Desembolsos pendientes sobre acciones, no exigidos	-	24
Total acreedores a largo plazo	150.210	126.210
Acreeedores a corto plazo		
Emisión de obligaciones y otros valores negociables	29.437	17.808
Entidades de crédito	12.369	6.546
Acreeedores comerciales	44.825	27.879
Otras deudas no comerciales	18.014	10.882
Deudas con empresas asociadas	-	227
Ajustes por periodificación	92	23
Total acreedores a corto plazo	104.737	63.365
Total pasivo	409.889	336.721

(*) No auditado

**CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS COMBINADAS PROFORMA
CONSOLIDADAS PARA LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31
DE DICIEMBRE DE 2000 Y 1999**

(Expresadas en millones de pesetas)

GASTOS	2000	1999(*)
Aprovisionamientos	72.278	57.115
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado	(4.182)	(7.630)
Gastos de personal	4.969	3.774
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	2.541	2.298
Variación de las provisiones de tráfico	1.702	67
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	(1.365)	782
Otros gastos de explotación	6.105	4.470
Total gastos de explotación	82.048	60.876
Beneficios de explotación	25.265	19.666
Gastos financieros		
Gastos financieros y gastos asimilados de terceros	8.638	6.149
Variación de las provisiones de inversiones financieras	15	-
Total gastos financieros	8.653	6.149
Amortización del fondo de comercio	-	206
Beneficios de las actividades ordinarias	18.051	14.507
Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	227	(264)
Pérdidas y gastos extraordinarios		
Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	758	237
Gastos extraordinarios	1.441	1.096
Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores	224	72
Total pérdidas y gastos extraordinarios	2.650	1.141
Resultados extraordinarios positivos	6.750	2.517
Beneficios antes de impuestos	24.801	17.024
Impuesto sobre sociedades	(6.908)	(4.599)
Beneficios del ejercicio	17.893	12.425
Beneficio atribuido a socios externos del Grupo Vallehermoso	27	84
Beneficios del ejercicio atribuido al agregado	17.866	12.341
Beneficio atribuido al Grupo Testa	4.530	3.991
Beneficio del ejercicio atribuible a la sociedad dominante	13.336	8.350

(*) No auditado

INGRESOS	2000	1999(*)
Importe neto de la cifra de negocios	85.970	65.826
Aumento de existencias	21.174	14.106
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	7	485
Otros ingresos de explotación	162	125
Total ingresos de explotación	107.313	80.542
Ingresos financieros		
Ingresos de participaciones en capital	4	1
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado	259	204
Intereses intercalarios y otros gastos incorporados a la Producción	1.081	864
Otros intereses e ingresos asimilados	85	118
Total ingresos financieros	1.429	1.187
Resultados financieros negativos	7.224	4.962
Participaciones en beneficios de sociedades puestas en equivalencia	10	9
Beneficios e ingresos extraordinarios		
Beneficios en la enajenación de inmovilizado	7.029	2.600
Beneficios en enajenación de participaciones	1.829	465
Ingresos extraordinarios	242	332
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	162	116
Beneficio por operaciones con acciones propias	138	145
Total beneficios e ingresos extraordinarios	9.400	3.658
Perdida atribuida a socios externos	-	-

(*) No auditado

VIII.2.2 CUADROS DE FINANCIACIÓN CONSOLIDADOS DEL GRUPO VALLEHERMOSO Y TESTA (CON ANTERIORIDAD A LA FUSIÓN CON VALLEHERMOSO RENTA, S.A.).

VIII.2.2.1 Cuadro de financiación del Grupo Vallehermoso comparativo al 31 de diciembre de los años 1998, 1999 y 2000.

A continuación se detalla el cuadro de financiación consolidado del Grupo Vallehermoso comparativo al 31 de diciembre de los años 1998, 1999 y 2000.

En millones de pesetas

Aplicaciones	2000	1999	1998
Gastos de establecimiento	65	10	-
Adquisiciones de inmovilizado			
Inmovilizaciones materiales	15.891	6.202	4.808
Inmovilizaciones financieras	37	1.184	1.130
Inmovilizaciones inmateriales	2.062	116	307
Otras inversiones financieras	1.720	-	-
Otros movimientos inmovilizado material	6.005	-	-
Deudores a largo plazo	2.102	371	-
Acciones propias	1.389	-	-
Fondo de Comercio	-	206	-
Dividendos	2.031	1.597	1.183
Dividendo a cuenta del ejercicio	4.254	1.405	1.171
Reducción de capital	-	-	216
Otros movimientos en Fondos Propios	42	-	531
Intereses de socios externos	2	78	-
Traspaso de existencias a inmovilizado	4.182	7.630	7.733
Obligaciones	5.000	-	-
Otros acreedores	-	3.489	-
Cancelación o traspaso a corto plazo de deuda a largo plazo			
Entidades de crédito			5.787
Empresas Grupo y asociadas	738	-	-
Provisión riesgos y gastos	-	-	155
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	-	1.305
Desembolsos pendientes sobre acciones	24	74	-
Total aplicaciones	45.544	22.362	24.326
Aumento del capital circulante	8.898	5.801	5.632
	54.442	28.163	29.958

En millones de pesetas

Orígenes	2000	1999	1998
-----------------	-------------	-------------	-------------

Orígenes	2000	1999	1998
Recursos procedentes de las operaciones	10.424	7.361	7.134
Gastos de establecimiento	-	-	6
Emisiones de obligaciones	-	9.983	8.000
Otros movimientos en fondos propios	-	10	-
Intereses de socios externos	-	-	18
Deudas a largo plazo-			
Otros acreedores	548	-	9.250
Entidades de crédito	29.760	3.410	-
Empresas del grupo y asociadas	-	766	23
Enajenación de inmovilizado:			
Inmovilizado inmaterial	2.556	213	38
Inmovilizaciones materiales	7.441	4.940	3.492
Otros movimientos de inmovilizado material	-	-	664
Inmovilizaciones financieras	1.273	480	387
Cancelación de inmovilizaciones financieras	1.472	596	375
Socios externos por desembolsos no exigidos	-	-	380
Aumento de diferencias negativas de consolidación	-	-	46
Gastos a distribuir en varios ejercicios	398	320	-
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	536	7	48
Desembolsos pendientes s/acciones	-	-	97
Provisiones para riesgos y gastos	34	77	-
Total orígenes	54.442	28.163	29.958
Disminución del capital circulante	-	-	-
	54.442	28.163	29.958

Las variaciones producidas en el capital circulante (en millones de pesetas) son las siguientes:

	2000		1999		1998	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Existencias	29.256	-	14.924	-	5.730	-
Deudores	22.280	-	11.452	-	3.454	-
Acreedores a corto plazo	-	42.620	-	20.475	-	3.571
Inversiones financieras temporales	106	-	-	44	-	217
Tesorería	-	132	-	56	235	-
Ajustes por periodificación de activo	8	-	-	-	1	-
Total	51.650	42.752	26.376	20.575	9.420	3.788
Variaciones del capital circulante	-	8.898	-	5.801	-	5.632

VIII.2.2.2 Cuadro de financiación del Grupo Testa comparativo al 31 de diciembre de los años 1998, 1999 y 2000.

A continuación se detalla el cuadro de financiación consolidado (en miles de pesetas) del Grupo Testa comparativo al 31 de diciembre de los años 1998, 1999 y 2000.

En miles de pesetas

Orígenes de fondos	31-12-2000	31-12-1999	31-12-1998
Recursos procedentes de las operaciones	2.701.694	4.955.853	1.140.830
Ampliación de capital	-	-	22.255.276
Acreedores a largo plazo	2.720.269	18.442.904	34.653.174
Enajenación y cancelación anticipada de inmovilizaciones			
- materiales	13.220.999	3.027.892	7.756.471
- financieras	861.234	26.070	1.208.022
Traspaso a corto plazo de deudas a largo plazo	118.923	97.577	150.000
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	142.736	1.675.468	-
Total orígenes de fondos	20.446.573	28.225.764	67.163.773
Exceso de aplicaciones sobre orígenes (disminución del capital circulante)	318.682	11.503.208	-

En miles de pesetas

Aplicaciones de fondos	31-12-2000	31-12-1999	31-12-1998
Recursos aplicados en las operaciones	-	-	-
Adquisiciones de inmovilizaciones			
- gastos de establecimiento	52.321	16.993	1.108.940
- inmateriales	30.828	-	-
- materiales	12.772.023	27.095.952	47.764.538
- financieras	1.157.158	8.142.048	2.901.230
Deudores a largo plazo	-	-	36.500
Distribución prima de emisión	3.959.306	594.706	-
Trasposos a corto plazo y cancelación de créditos participativos	-	-	10.807
Traspaso a corto plazo y cancelación anticipada de deuda a largo plazo	1.871.872	2.086.990	5.591.789
Provisión para riesgos y gastos	1.553	11.000	2.500
Gastos a distribuir en varios ejercicios	40.194	225.258	163.836
Cancelación ingresos a distribuir a varios ejercicios	880.000	657.127	24.294
Acciones propias	-	898.898	424.247
Total aplicaciones de fondos	20.765.255	39.728.972	58.028.681
Exceso de orígenes sobre aplicaciones	-	-	9.135.092

Las variaciones producidas en el capital circulante (en miles de pesetas) son las siguientes:

	31-12-2000		31-12-1999		31-12-1998	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Existencias	-	228.948	-	1.445.509	-	336.330
Deudores	-	21.304	-	4.320.535	6.417.607	-
Acreedores	1.248.402	-	-	2.853.022	3.085.163	-
Inversiones financieras temporales	-	1.169.766	-	2.976.075	-	70.995
Tesorería	-	96.502	42.810	-	38.924	-
Ajustes por periodificación	-	50.564	49.123	-	914	-
Total	1.248.402	1.567.084	91.933	11.595.141	9.542.608	407.285
Variaciones del capital circulante	318.682	-	11.503.208	-	-	9.135.092

A continuación se detallan los ajustes (en miles de pesetas) a realizar para llegar a los recursos procedentes / (aplicados) de operaciones correspondientes a los ejercicios 1998, 1999 y 2000:

En miles de pesetas

	31-12-2000	31-12-1999	31-12-1998
Resultado del período	4.530.358	4.009.166	1.670.022
Aumentos:			
Dotación provisión inmovilizado	227.131	-	-
Dotaciones a la amortización	1.020.576	925.755	443.550
Pérdida procedente de la enajenación de inmovilizaciones financieras	65.098	88.675	-
Provisión para riesgos y gastos	168.310	-	-
Total aumentos	1.481.115	1.014.430	443.550
Disminuciones			
Aplicaciones provisión riesgos y gastos	-	-	85.206
Beneficios procedentes de la enajenación de inmovilizaciones materiales	3.171.913	67.743	887.536
Beneficios operaciones con acciones propias	137.856	-	-
Total disminuciones	3.309.769	67.743	972.742
Recursos procedentes / (aplicados en las operaciones)	2.701.694	4.955.853	1.140.830

VIII.3 COMENTARIOS SOBRE LAS CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

En el presente apartado se contiene una descripción de las principales partidas de las cuentas anuales consolidadas. **Una descripción más detallada se encuentra contenida**

en las cuentas anuales, individuales y consolidadas, de Vallehermoso y Testa que se adjuntan como anexos al presente folleto explicativo.

VIII.3.1. INVERSIÓN

VIII.3.1.1. Inmovilizaciones materiales

a) Grupo Vallehermoso

El detalle de las inmovilizaciones materiales durante los ejercicios anuales terminados en 31 de diciembre de 2000, 1999 y 1998 (expresado en millones de pesetas) es el siguiente:

	Saldos al 31.12.98	Saldos al 31.12.99	Saldos al 31.12.00
Coste actualizado			
Terrenos	410	6.049	3.559
Construcciones para arrendamiento	84.111	84.582	103.910
Construcciones para uso propio	733	794	832
Otros conceptos	836	949	1.047
Edificios y otras construcciones en curso	9.283	11.118	14.773
Total coste actualizado	95.373	103.492	124.121
Amortización acumulada actualizada			
Construcciones para arrendamiento y uso propio	(8.030)	(8.726)	(8.941)
Otros conceptos	(554)	(624)	(682)
Total amortización acumulada actualizada	(8.584)	(9.350)	(9.623)
Provisión depreciación inmovilizado	(664)	(400)	(400)
Coste neto actualizado	86.125	93.742	114.098

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.

Al 31 de diciembre de 2000, determinados inmuebles se encuentran hipotecados por un importe de 22.114 millones de pesetas, en garantía de la devolución de ciertos préstamos bancarios.

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 .

b) Testa

Ejercicio 1998

Los movimientos de los saldos incluidos en este epígrafe han sido los siguientes (en miles de pesetas):

Concepto	Saldo a 31/12/98	Saldo a 31/12/99	Saldo a 31/12/00
Terrenos	177	1,074	1,976
Inmuebles para Arrendamiento	55,413	78,103	74,914
Instalaciones y Mobiliario	77	197	691
Anticipos e Inmov. en Curso	0	2,211	3,913
Otro Inmovilizado	109	39	49
Total Valor Bruto Contable	55,776	81,624	81,543
Construcciones para arrendamiento	-366	-1,036	-1,292
Otros Conceptos	-19	-30	-74
Total Amortización Acumulada	-385	-1,066	-1,366
Provisión Depreciación Inmovilizado	0	0	-27
Valor Neto Contable	55,391	80,558	80,150

Inmuebles para arrendamiento

Las altas más significativas del ejercicio así como los valores de coste es como sigue (expresado en millones de pesetas):

Localización	Valor Coste
Capitán Haya, 41 (Madrid)	9.413
Príncipe de Vergara, 187 (Madrid)	6.805
Edificio Omni (Lisboa)	2.360
Aitena Fase I y S.L.I. Fase III (Guadalajara)	1.532
Locales Retevisión (Palma Mallorca, Málaga)	674
Local M-21 a 25-28/2 en Parque Corredor (Madrid)	643
Resto Inferior a 500 Mill.	<u>1.578</u>
Total	<u>23.005</u>

Al cierre del ejercicio la Sociedad dominante tiene acordados y pendientes de formalización la adquisición de distintos inmuebles por importe aproximado de 3.764 millones de pesetas.

La baja de inmovilizado más significativa producida durante el ejercicio corresponde a la venta de un inmueble sito en Coslada. El beneficio generado en esta operación asciende a 55 millones de pesetas.

Al cierre del ejercicio la mayoría de los inmuebles que posee la sociedad están hipotecados en garantía de la devolución de préstamos obtenidos de instituciones financieras por importe de 51.875 millones de pesetas aproximadamente. El valor contable y de mercado de los inmuebles hipotecados asciende respectivamente a, 77.231 y 101.776 millones de pesetas.

c) Grupo Vallehermoso-Testa

	Saldos al 31.12.99	Saldos al 31.12.00
Coste actualizado		
Terrenos	7 123	5 535
Construcciones para arrendamiento	162 685	178 825
Construcciones para uso propio	794	832
Otros conceptos	1 185	1 788
Edificios y otras construcciones en curso	13 329	18 686
Total coste actualizado	185 116	205 666
Amortización acumulada actualizada		
Construcciones para arrendamiento y uso propio	(9 762)	(10 233)
Otros conceptos	(654)	(757)
Total amortización acumulada actualizada	(10 416)	(10 990)
Provisión depreciación inmovilizado	(400)	(427)
Coste neto actualizado	174 300	194 249

VIII.3.1.2. Inmovilizaciones financieras

a) Grupo Vallehermoso*

(Millones de pesetas)	2000	1999	1998
Participaciones en empresas del grupo y asociadas no consolidadas	65	48	54
Otras inversiones financieras permanentes en Sociedades fuera del Grupo	317	82	468
Otros créditos a largo plazo	875	1.116	253
Depósitos y fianzas constituidos	1.231	995	897
Participaciones en sociedades puestas en equivalencia	2.602	2.584	2.580
	5.090	4.825	4.252
Provisión por depreciación de inversiones financieras	-15	-	-
Total	5.075	4.825	4.252

* Véase sección VI.5 del capítulo VI del presente folleto explicativo

b) Testa

Concepto	Saldo a 31/12/98	Saldo a 31/12/99	Saldo a 31/12/00
Participaciones en empresas asociadas	1,235	7,621	2,973
Participaciones puesta en equivalencia	0	1,460	6,711
Créditos	0	195	185
Depósitos y fianzas	523	598	760
Total Inmovilizado Financiero	1,758	9,874	10,629

c) Grupo Vallehermoso-Testa

Su composición y movimiento durante el ejercicio 2000 es como sigue:

	Saldos al 31.12.99	Aumentos	Bajas	Saldos al 31.12.00
Participaciones en empresas del grupo Vallehermoso y asociadas no consolidadas	48	37	(20)	65
Participaciones en empresas del grupo Prima Inmobiliaria y asociadas no consolidadas	8 995	675	(65)	9 605
Otras inversiones financieras permanentes en sociedades fuera del Grupo	82	286	(51)	317
Otros créditos a largo plazo	1 310	710	(961)	1 059

Depósitos y fianzas constituidos	1 593	965	(567)	1 991
Participaciones en sociedades puestas en equivalencia del Grupo Vallehermoso	2 584	18	-	2 602
Participaciones en sociedades puestas en equivalencia del Grupo Prima Inmobiliaria	87	-	(7)	80
	<u>14 699</u>	<u>2 691</u>	<u>(1 671)</u>	<u>15 719</u>
Provisión por depreciación de inversiones financieras	-	(15)	-	(15)
	<u>14 699</u>	<u>2 676</u>	<u>(1 671)</u>	<u>15 704</u>

VIII.3.1.3 Existencias

a) Grupo Vallehermoso

El detalle de la variación de existencias durante los ejercicios 2000, 1999 y 1998, sin incluir los anticipos a proveedores ni la provisión por depreciación de existencias, es como sigue:

(Millones de pesetas)	2000	1999	1998
Existencias iniciales	93.844	79.587	74.678
Aprovisionamientos	71.943	54.249	45.292
Coste de ventas	(44.282)	(32.362)	(32.650)
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado	(4.182)	(7.630)	(7.733)
Existencias finales*	117.323	93.844	79.587

* No incluye las partidas de anticipos de proveedores y dotación por depreciación de existencias del balance.

b) Testa

Tal y como se desprende del balance de situación consolidado de Testa referido a los ejercicios 1998, 1999 y 2000, la cifra de las existencias en dichos ejercicios es la siguiente:

	2000	1999	1998
Existencias	1.279	1.508	2.954

Ejercicio 1998

Este epígrafe estaba compuesto principalmente por 750 Ha. de suelo sitas en Meco (Madrid) las cuales están registradas en Ciudad 2000, S.A. (sociedad en la que participa Testa al 100%) por importe de 2.653 millones de pesetas.

Ejercicio 1999

Este epígrafe estaba compuesto principalmente por los terrenos sitos en Meco (Madrid) que pertenecían a Ciudad 2000, S.A. y que se incorporaron a la Sociedad. Al 31 de diciembre de 1999, una vez deducido el coste de venta de las transacciones realizadas durante el ejercicio, dichos terrenos estaban contabilizados por un importe de 1.278 millones de pesetas. Asimismo, en este epígrafe se incluían parcelas de terreno Jerez, registradas por un valor neto contable de 191 millones de pesetas, y un local comercial sito en Altea (Alicante) con un valor contable de 39 millones de pesetas.

Ejercicio 2000

Este epígrafe estaba compuesto principalmente por los terrenos sitos en Meco (Madrid) registrado por un valor neto contable de 1.134 millones de pesetas.

Durante el ejercicio 2000 las bajas de existencias por ventas correspondían a las parcelas de terreno que Testa dominante tenía en Jerez, así como a una parte de terrenos de Meco, mencionados en el párrafo anterior.

c) Grupo Vallehermoso-Testa

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

Existencias iniciales	95 352
Aprovisionamientos	72 278
Coste de ventas	(44 846)
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado	(4 182)
Existencias finales	<u>118 602</u>

VIII.3.1.4 Deudores

a) Grupo Vallehermoso

El detalle de los deudores es como sigue:

(Millones de pesetas)	2000	1999	1998
A largo plazo			
Clientes – Efectos comerciales a cobrar	3.566	1.464	1.093
Administraciones públicas	810	796	322

A corto plazo	4.376	2.260	1.415
Cientes – Compradores	35.822	23.083	14.153
Cientes – Efectos comerciales a cobrar	9.636	4.283	2.842
Cientes – Arrendamientos	311	142	231
Cientes – Efectos impagados y dudoso cobro	90	74	99
Cuentas corrientes con empresas asociadas y multigrupo	133	39	76
Otros deudores	2.578	2.093	1.468
Administraciones públicas	6.072	2.709	2.124
	54.642	32.423	20.993
Menos provisiones para insolvencias	(465)	(526)	(548)
	54.177	31.897	20.445

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

	2000
A dos años	3.298
A tres años	70
A cuatro años	21
A cinco años	6
A más de cinco años	<u>171</u>
	3.566

b) Testa

Concepto	Saldo a 31/12/98	Saldo a 31/12/99	Saldo a 31/12/00
A largo plazo			
Efectos comerciales a cobrar	217	119	0
A corto plazo			
Deudores Empresas Asociadas	154	121	0
Cientes por ventas y prestaciones de servicio	223	2,044	3,896
<i>Cientes por ventas</i>	173	1,993	3,849
<i>Cientes por servicios</i>	50	51	47
Deudores diversos	390	344	129
Administraciones Públicas	8,063	1,989	447
<i>Devolución pendiente de IVA</i>	8,044	1,947	419
<i>Otros</i>	19	42	28
Cuentas corrientes con administradores y personal	223	235	240

Total Deudores a corto plazo	9,053	4,733	4,712
TOTAL DEUDORES	9,270	4,852	4,712

c) Grupo Vallehermoso-Testa

El detalle de los deudores al 31 de diciembre de 2000 es como sigue:

A largo plazo	
Cientes - Efectos comerciales a cobrar	3 566
Administraciones Públicas	<u>810</u>
	<u>4 376</u>
A corto plazo	
Cientes - Compradores	39 717
Cientes - Efectos comerciales a cobrar	9 636
Cientes - Arrendamientos	311
Cientes - Efectos impagados y dudoso cobro	90
Cuentas corrientes con empresas asociadas y multigrupo	133
Otros deudores	2 947
Administraciones públicas	<u>6 519</u>
	<u>59 353</u>
Menos, provisiones para insolvencias	(465)
	58 888

VIII.3.2. FINANCIACIÓN

VIII.3.2.1.- Fondos Propios

a) Grupo Vallehermoso

El siguiente cuadro muestra los movimientos experimentados por las cuentas de fondos propios durante los ejercicios 1998 a 2000:

Mill. De Ptas.	2000	1999	1998
Capital	21.474	21.474	21.295
Prima de emisión	30.345	30.345	30.345
Reserva de revalorización	2.147	2.147	2.147
Reserva Legal	4.295	4.295	4.260
Otras reservas	41.169	36.462	33.566
Reserva por integración	1.439	1.273.	547
Reserva puesta en equivalencia	(1.611)	(1.647)	(1.593)

Diferencia de conversión	(1)	36	11
Beneficio atribuible sociedad dominante	13.336	8.350	6.565
Dividendo a cuenta del ejercicio	(4.254)	(1.405)	(1.171)
Total fondos propios	108.339	101.330	95.972

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

b) Testa

Concepto	Saldo a 31/12/98	Saldo a 31/12/99	Saldo a 31/12/00
Capital	40,464	40,396	40,396
Prima de emisión	29,068	27,575	24,150
Reserva para acciones propias	424	1,323	788
Reservas especiales	0	68	68
Reservas de la sociedad dominante	-33,853	-32,334	-28,304
Reservas en sociedades consolidadas	-1,429	-10	-13
Pérdidas y ganancias atribuibles a la sociedad dominante	1,670	4,009	4,530
TOTAL FONDOS PROPIOS	36,344	41,027	41,616

c) Grupo Vallehermoso-Testa

Mill. de Ptas.	2000	1999
Capital	21.474	21.474
Prima de emisión	30.345	30.345
Reserva de revalorización	2.147	2.147
Reserva Legal	4.295	4.295
Otras reservas	41.169	36.462
Reserva por integración	1.439	1.273
Reserva puesta en equivalencia	(1.611)	(1.647)
Diferencia de conversión	(1)	36
Beneficio atribuible sociedad dominante	13.336	8.350
Dividendo a cuenta del ejercicio	(4.254)	(1.405)
Fondos propios asignados Grupo Testa	41.616	41.028
Total fondos propios	149.955	142.358

VIII.3.2.2.- Endeudamiento con coste

a) Grupo Vallehermoso

	2000		1999		1998	
	Tipo interés medio	Mill. de pesetas	Tipo interés medio	Mill. de pesetas	Tipo interés medio	Mill. de pesetas
Pagarés	4,33%	23.876	3,17%	17.307	4,51%	8.300
Obligaciones	6,05%	22.983	6,24%	22.983	6,92%	13.000
Préstamos hipotecarios subrogables	4,63%	3.996	3,64%	1.775	4,83%	2.608
Créditos y préstamos	6,01%	67.896	5,98%	32.739	6,75%	27.201
Descuento de efectos	4,29%	691	3,32%	581	4,50%	639
Deudas con empresas del grupo	4,29%	51	3,57%	789	4,00%	1.212
Total		119.493		76.174		52.960

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

Año	2000	1999	1998
1999	-	-	9.676
2000	-	19.524	2.386
2001	38.030	9.469	6.598
2002	28.141	15.071	10.747
2003	9.229	2.150	-
Posteriores	44.093	29.960	23.553
Total	119.493	76.174	52.960

Los préstamos hipotecarios subrogables se encuentran garantizados mediante hipotecas sobre existencias.

Dentro del epígrafe “Créditos y Préstamos” se encuentran préstamos hipotecarios por importes de 22.114, 12.945 y 9.619 millones de pesetas en los años 2000, 1999 y 1998 respectivamente. También se recoge un préstamo a largo plazo concedido por el Banco Vitalicio de España y la Estrella, S.A. por 10.343, 9.553 y 9.156 millones de pesetas referido a los años 2000, 1999 y 1998 respectivamente.

Las deudas con el principal accionista de la Sociedad, Banco Santander Central Hispano, referido a los cierres de los ejercicios 2000, 1999 y 1998 han sido de 23.158, 13.923 y 13.768 millones de pesetas respectivamente.

No existen préstamos suscritos por Vallehermoso que impongan limitaciones operativas, salvo el préstamo sindicado suscrito con fecha 28 de diciembre de 2000 y que se describe

en el apartado II.7 del capítulo II del presente folleto explicativo.

b) Testa

Comentarios a los costes de financiación (millones de pesetas)

Concepto	Saldo a 31/12/98	Saldo a 31/12/99	Saldo a 31/12/00
Préstamos Hipotecarios	34709	47652	45813
Créditos y préstamos		3300	4300
Préstamos hipotecarios corto plazo	1202	4223	1622
Líneas de crédito			667
Total Endeudamiento con Coste	35,911	55,175	52,402

El vencimiento de los préstamos hipotecarios es como sigue (millones de pesetas)

Ejercicio	31/12/98	31/12/99	31/12/00
2000	1,975	0	0
2001	1,354	1,896	0
2002	1,438	2,006	1,665
2003	1,516	2,106	1,879
2004	0	2,140	1,924
2005	0	0	2,048
Años posteriores	28,426	39,504	38,297
Total préstamos hipotecarios	34,709	47,652	45,813

Los préstamos hipotecarios se encuentran garantizados mediante los bienes de inmovilizado.

Los Créditos y préstamos corresponden al préstamo recibido por una entidad financiera con vencimiento julio de 2002 con garantía pignoraticia de acciones.

Millones de pesetas	2000	1999	1998
Gastos financieros	2.888	2.526	1.097
Financiación ajena con coste	52.402	55.175	35.911
Coste medio	5,51%	4,57%	3,05%

Prácticamente la totalidad del endeudamiento que presenta la compañía en cada uno de los ejercicios atiende a la política de inversión-financiación seguida, es decir, los proyectos de inversión son estudiados incluyendo los efectos financieros de apalancar con recursos ajenos (préstamos hipotecarios) las mismas en un porcentaje que representa entre el 55-66% del coste de la inversión y con tipos de intereses fijos a 8-10 años, eliminando incertidumbre en cuanto a la viabilidad de los mismos. Siendo el principal servicio de la deuda el permitir adquirir dimensión mediante la acometida de nuevos proyectos de inversión sin que para estos sean necesarias exclusivamente fuentes de financiación propias.

c) Grupo Vallehermoso-Testa

Tipo deuda	Año
	2000
Pagarés	23.876
Obligaciones	22.983
Préstamos hipotecarios subrogables	3.996
Créditos y préstamos	120.298
Descuento de efectos	691
Deudas con empresas del grupo	51
Total	171.895

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

Año 2001	40.319
Año 2002	29.807
Año 2002	11.108
Posteriores	90.661
Total	171.895

Dentro del epígrafe Créditos y Préstamos, existen préstamos hipotecarios por importe de 69.549 millones de pesetas, los cuales se encuentran garantizados mediante hipotecas sobre inmovilizado.

Las deudas del accionista principal, Banco Santander Central Hispano es de 23.158 millones de pesetas.

VIII.3.2.3.- Acreedores comerciales y otras deudas

a) Grupo Vallehermoso

Acreedores:

Mill. de Ptas.	2000	1999	1998
Anticipo de clientes	20.980	10.581	6.914
Proveedores	4.090	3.048	4.503
Contratistas	5.394	2.777	1.425
Retenciones a contratistas	1.644	1.838	1.640
Acreedores por prestación de servicios	1.480	858	452
Efectos a pagar a proveedores	2.025	1.172	1.040
Efectos a pagar a proveedores de solares	8.690	7.236	4.325
Facturas pendientes de recibir	11	-	-
Total	44.314	27.510	20.299

Otras deudas:

Mill. de Ptas.	2000	1999	1998
Administraciones públicas	4.409	3.226	2.049
Dividendos a pagar	3.189	1.405	1.171
Provisión terminación obras	8.736	4.979	2.927
Otras	142	437	514
Total	16.476	10.047	6.661

b) Testa

Acreedores (millones de pesetas)

Concepto	Saldo a 31/12/98	Saldo a 31/12/99	Saldo a 31/12/00
Deudas con empresas asociadas a corto plazo	244	227	0
Acreedores comerciales	606	369	511

Anticipos de clientes	210	1	48
Acreeedores por servicios	32	348	25
Acreeedores diversos	364	20	438
Otras deudas no comerciales	845	852	1538
Administraciones Públicas	445	14	17
Acreeedores de Inmovilizado a corto plazo	400	497	1409
Otros	0	341	112
TOTAL ACREEADORES	3.146	2.669	4.098

c) Grupo Vallehermoso-Testa

<u>Acreeedores</u>	<u>Año</u>
	2000
Anticipos clientes	21.028
Proveedores	4.090
Contratistas	5.394
Retenciones a contratistas	1.644
Acreeedores por prestación de servicios	1.505
Efectos a pagar a proveedores	2.025
Efectos a pagar a proveedores de solares	8.690
Acreeedores diversos	449
Total	44.825
Otras deudas:	
Administraciones públicas	4.426
Dividendos a pagar	3.190
Provisión por terminación obra	8.735
Otras deudas	1.663
Total	18.014

VIII.3.2.4. Fondo de maniobra y período medios de maduración

a) Vallehermoso

Mill. de Ptas.	2000	1999	1998
Existencias	123.935	94.679	79.755
Deudores	54.177	31.897	20.445
Ajustes periodif. Activo	9	1	1

Acreedores comerciales	-44.314	-27.510	-20.299
Otras deudas no comerciales	-16.476	-5.068	-3.735
Ajustes periodif. Pasivo	-93	-6	-95
Fondo de Maniobra de Explotación	117.238	93.993	76.072
Fondo de Maniobra de Explotación neto de Existencias	-6.697	-686	-3.683
Inversiones financieras Temporales (incluye tesorería)	775	801	901
Deudas con entidades de crédito	-39.093	-19.792	-9.825
FONDO DE MANIOBRA NETO	78.920	75.002	67.148

- Periodo de maduración de clientes:

	2000	1999	1998
Cientes por ventas y prestaciones de servicio	49.114	28.904	18.187
Ventas anuales	64.030	41.947	41.218
PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN CLIENTES (Clientes / Ventas x 365)	280	251	161

* Los datos se refieren únicamente a clientes de la actividad promotora del grupo, lo que justifica las cifras relativas al periodo de maduración, ya que este es mayor en actividad promotora que en actividad del arrendamiento.

- Periodo de maduración de proveedores:

	2000	1999	1998
Proveedores	21.843	16.071	12.933
Compras	71.943	54.249	45.292
PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN PROVEEDORES (Proveedores / Compras x 365)	111	242	104

- Periodo de maduración de existencias (actividad promotora):

	2000	1999	1998
Existencias (*)	117.323	93.844	79.587
Compras (*)	71.943	54.249	45.292
PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN EXISTENCIAS (Existencias / Compras x 365)	595	631	641

(*) En existencias y en compras están incluidos los terrenos y la obra en curso y terminada.

b) Testa

Concepto	31/12/00	31/12/99	31/12/98
Existencias	1,279	1,508	2,954
Deudores	4,711	4,733	9,053
Ajustes periodif. Activo	0	51	1
Acreedores comerciales	-511	-835	-851
Otras deudas no comerciales	-1,538	-596	-845
Ajustes periodif. Pasivo	0	-17	0
FONDO DE MANIOBRA DE EXPLOTACION	3,941	4,844	10,312
FONDO DE MANIOBRA FINANCIERO (Neto de existencias)	2,662	3,336	7,358
Inversiones financieras Temporales (incluye tesorería)	48	1,314	4,248
Deudas con entidades de crédito	-2,713	-4,562	-1,462
FONDO DE MANIOBRA NETO	-3	88	10,144

	2000	1999	1998
Cientes por ventas y prestaciones de servicio	3849	1993	173
Cientes por prestación de servicios	47	51	50
TOTAL CLIENTES VTAS. Y PREST. SERVICIOS	3896	2044	223
Cifra de negocio	6752	10761	2250
PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN CLIENTES	210	19	36

El cálculo realizado para el ejercicio 2000 está desvirtuado en la medida que existe por importe de 1.622 millones de pesetas incluidas que corresponde al importe pendiente de cobro por la venta del 50% de un inmueble de la Compañía que serán satisfechas en el momento en el que el deudor se subroga en la carga hipotecaria que pesa sobre el bien. Además están incluidos por importe de 1780 millones de pesetas cantidades pendientes de cobro por las ventas realizadas en el ejercicio 1999 esta deuda se encuentra debidamente documentado con efectos avalados por una entidad financiera y adicionalmente sirven como garantía de una línea de crédito.

	2000	1999	1998
Acreedores Comerciales	511	369	606
Aprovisionamientos y Otros Gastos de Explotación	893	3367	593
PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN PROVEEDORES	209	11	373

En el análisis realizado es necesario incluir en los ejercicios las inversiones realizadas en inmovilizaciones en curso en cada uno de los ejercicios debido a que son inversiones que no se reflejan en la cuenta de resultados (Inversión para inmovilizado). Para el ejercicio 1999 en el cálculo realizado existe como aprovisionamiento y otros gastos de explotación el coste de las existencias vendidas por importe de 2.866 millones de pesetas que desvirtúa

dicho resultado.

VIII.3.2.5.- Endeudamiento y servicio de la deuda

a) Grupo Vallehermoso

Mill. de Ptas.	2000	1999	1998
Endeudamiento a largo plazo	81.463	56.650	50.574
Endeudamiento a corto plazo	38.030	19.524	2.386
Endeudamiento bruto (1)	119.493	76.174	52.960
+ Inversiones financieras	654	548	592
+ Tesorería	121	253	309
Disponible	775	801	901
Endeudamiento financiero neto	118.718	75.373	52.059
Endeudamiento financ.neto/F.propios	110%	75%	55%
Endeudamiento financ.neto/Total pasivo	38%	32%	26%

(1) Véase apartado VII.3.2.2 del presente capítulo donde se contienen los desgloses por vencimientos del endeudamiento bruto. Los citados importes se encuentran igualmente contenidos en la nota 16 de las cuentas anuales consolidadas que se incorporan como anexo al presente folleto explicativo.

b) Testa

<u>Concepto</u>	<u>31/12/00</u>	<u>31/12/99</u>	<u>31/12/98</u>
Endeudamiento financiero a largo plazo	50113	50952	34709
Endeudamiento financiero a corto plazo	2713	4562	1462
Total Endeudamiento Financiero	52,826	55,514	36,171
Endeudamiento financiero/Fondos Propios	126.9%	135.3%	99.5%
Endeudamiento financiero/Total Pasivo	53.6%	55.1%	47.9%

VIII.3.3. RESULTADOS

VIII.3.3.1.- Valor añadido

a) Grupo Vallehermoso

Conceptos	2000		1999		1998	
	Mill. Ptas.	%	Mill. Ptas.	%	Mill. Ptas.	%

+ Cifra de negocio	79.218	100,0	55.065	100,0	52.247	100,0
+/- Otros ingresos	161	0,2	103	0,2	59	-
+/- Variación existencias	21.174	26,7	14.106	25,6	4.950	9,5
Valor total de la producción	100.553	126,9	69.274	125,8	57.256	109,5
- Compras netas	67.753	-85,5	46.134	-83,8	37.559	-71,9
+/- Variación existencias, mercaderías, otros.	-	-	-	-	-	-
- Gastos externos y explotación	5.548	-7,0	3.940	-7,1	4.083	-7,7
Valor añadido ajustado	27.252	34,4	19.200	34,9	15.614	29,9

b) Testa

	2000		1999		1998	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%
<i>Uds.: Millones de pesetas</i>						
+ Importe Neto de la Cifra de Negocio	6.752	100,00%	10.783	100,00%	2.636	100%
+ Otros Ingresos		0,00%		0,00%	85	0,00%
+/- Variación Existencias Productos Terminados y en Curso	-335	-4,96%	-2.866	-26,58%	-299	-11,34%
= Valor Total de la producción	6.417	95,04%	7.916	73,42%	2.422	88,66%
- Compras Netas		0,00%		0,00%		0,00%
+/- Variación Existencias Mercaderías, Materias Primas y Otras Materias Consumibles		0,00%		0,00%		0,00%
- Gastos Externos y de Explotación	-558	-8,26%	-528	-4,89%	-294	-10,93%
= Valor Añadido Ajustado	5.859	86,78%	7.389	68,52%	2.128	77,73%

VIII.3.3.2.- Resultados netos de explotación

a) Grupo Vallehermoso

Conceptos	2000		1999		1998	
	Mill. Ptas.	%	Mill. Ptas.	%	Mill. Ptas.	%
Valor añadido ajustado	27.252		19.200		15.614	
+/- Otros gastos e ingresos	-	-	-	-	-	-
- gastos personal	4.595	5,8	3.472	6,3	3.120	5,0
Resultado bruto	22.657	28,6	15.728	28,6	12.494	23,9
- Dotación amortización inmovilizado	-1.521	-1,9	-1.372	-2,5	-1.347	-2,6
- Variación provisiones de circulante	-330	-0,4	-794	-1,5	-995	-1,9
Resultado neto de explotación	20.806	26,3	13.562	24,6	10.152	19,4

b) Testa

	2000		1999		1998	
<i>Uds.: Millones de pesetas</i>	Importe	%	Importe	%	Importe	%
= Valor Añadido Ajustado	5.829	86,78%	7.389	68,52%	2.128	77,73%
+/- Otros Gastos e Ingresos		0,00%		0,00%		0,00%
- Gastos de Personal	-374	-5,54%	-301	-2,80%	-185	-7,02%
= Resultado Bruto de Explotación	5.485	81,24%	7.087	65,73%	1.943	70,71%
- Dotación Amortizaciones Inmovilizado	-1.021	-15,12%	-926	-8,59%	-444	-16,84%
- Dotaciones al Fondo de Reversión		0,00%		0,00%		0,00%
- Variación Provisiones de Circulante	-7	-0,10%	-56	-0,52%	55	2,08%
= Resultado Neto de Explotación	4.458	66,02%	6.106	56,62%	1.554	55,95%

VIII.3.3.3.- Resultados financieros

a) Grupo Vallehermoso

Conceptos	2000		1999		1998	
	Mill. Ptas.	%	Mill. Ptas.	%	Mill. Ptas.	%
Cifra de negocio	79.218	100,0	55.065	100,0	52.247	100,0
Ingresos financieros	122	0,2	133	0,2	251	0,5
- Gastos financieros	-5.750	-7,3	-3.623	-6,6	-3.602	-6,9
+ Intereses y diferencias de cambio capitalizados	1.081	1,4	864	1,6	935	1,8
- Dotación amortización	-15	-	-	-	-	-
+/- Participación resultados sociedades puestas en equivalencia	17	-	9	-	3	-
- Amortización fondo de comercio de consolidación	-	-	-207	-0,4	-27	-
Resultado	-4.545	-5,7	-2.824	-5,1	-2.440	-4,7

b) Testa

Concepto	Saldo a 31/12/98		Saldo a 31/12/99		Saldo a 31/12/00	
Ingresos financieros						
- Ingresos valores renta fija otras empresas	203	7,7%	70	0,6%	82	1,2%
- Ingresos de crédito a largo plazo	32	1,2%	84	0,8%	121	1,8%
- Otros Intereses e ingresos asimilados	2	0%	37	0,3%	24	0,4%
Gastos Financieros						
- Intereses de deuda a largo plazo	-1066	-40,4%	-2477	-23%	-2848	-42,2%
- Intereses de deuda a corto plazo	-31	-1,2%	-45	-	-40	0,6%
- Participación sociedades puesta en	0	0%	-3	-	-7	0%

equivalencia

RESULTADOS FINANCIEROS	-860	32,6%	-2,334	21,7%	-2,668	39,5%
-------------------------------	-------------	--------------	---------------	--------------	---------------	--------------

VIII.3.3.4.- Resultados extraordinarios

a) Grupo Vallehermoso

Conceptos	2000		1999		1998	
	Mill. Ptas.	%	Mill. Ptas.	%	Mill. Ptas.	%
Cifra de negocio	79.218	100,0	55.065	100,0	52.247	100,0
+/- Resultado procedente inmovilizado y cartera	4.993	6,3	2.850	5,2	2.055	3,9
- Variación provisiones inmovilizado y cartera	-	-	264	0,5	16	-
+/- Resultado ejercicios anteriores	42	0,1	19	-	-	-
+/- Otros resultados	-1.025	-1,3	-838	-1,5	234	0,4
Resultados extraordinarios	4.010	5,1	2.295	4,2	2.305	4,4

b) Testa

Concepto	Saldo a 31/12/00		Saldo a 31/12/99		Saldo a 31/12/98	
Resultados Positivos						
- Beneficios enajenación inmovilizado material	3172	47%	68	0,6%	888	33,7%
- Beneficio operaciones acciones propias	138	2%	145	1,3%	122	4,6%
- Ingresos Extraordinarios	62	1%	87	0,8	66	2,5%
- Ingresos y beneficios ejercicios anteriores	4	0%	89	0,8%	70	2,6%
Resultados Negativos						
- Pérdidas proc. inmov. material, inmat. y cartera de control	-65	-1%	-89	-0,8%	-18	-0,7
- Variación de provisiones de inmovilizado y cartera de control	-227	-3,4%	0		0	
- Gastos extraordinarios	-236	-3,4%	-12	-0,1%	-4	0%
- Gastos y pérdidas ejercicios anteriores	-107	-1,6%	-65	0,6%	-149	5,7%
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS	2,741	40,6%	223	2,0%	975	37%

La composición de este epígrafe en el período es la siguiente (en miles de pesetas):

Resultados positivos:

-	Beneficios por enajenación de inmovilizado material	67.743
-	Beneficio por operaciones con acciones propias	144.683
-	Ingresos extraordinarios	87.314
-	Ingresos y beneficios de ejercicios anteriores	<u>88.699</u>
		388.439

Resultados negativos:

-	Pérdidas procedentes del inmovilizado material, inmaterial y cartera de control	(88.675)
-	Gastos extraordinarios	(12.518)
-	Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores	<u>(64.705)</u>
		(165.898)

Resultados extraordinarios positivos netos 222.541

Por lo que respecta al ejercicio 2000, la composición de este epígrafe fue la siguiente:

Resultados positivos:

-	Beneficios por enajenación de inmovilizado material y cartera control	
-	Beneficio por operaciones con acciones propias	3.171.913
-	Ingresos extraordinarios	137.856
-	Ingresos y beneficios de ejercicios anteriores	62.491
		<u>4.124</u>

Resultados negativos:

-	Variación provisiones de inmovilizado y cartera de control	
-	Pérdidas procedentes del inmovilizado material, inmaterial y cartera de control	(227.121)
-	Gastos extraordinarios	(65.098)
-	Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores	(235.726)
		<u>(107.615)</u>
		(635.560)

Resultados extraordinarios positivos netos

2.740.824

VIII.3.3.5.- Resultados netos

a) Grupo Vallehermoso

Conceptos	2000 Mill. Ptas.	1999 Mill. Ptas.	1998 Mill. Ptas.
Resultado neto de explotación	20.806	13.562	10.152
- Resultados financieros	4.545	2.824	2.440
+ Resultados extraordinarios	4.010	2.295	2.305
- Impuesto beneficios	6.908	4.599	3.311
- Resultados socios externos	27	84	141
Resultados netos	13.336	8.350	6.565

b) Testa

	2000		1999		1998	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%
Resultado neto de explotación	4.458	66,02%	6.106	56,62%	1.475	55,95%
- Resultados financieros	2.668	39,51%	2.333	21,64%	1.332	50,53%
+ Resultados extraordinarios	2.741		223	2,1%	1.055	40,02%
- Impuesto beneficios	-	-	-	-	-	-
- Resultados socios externos	-	-	17	-	-	-
Resultados netos	4.530	67,10%	4.008	37,17%	1.670	63,37%

	2000		1999		1998	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%
= Resultado Neto de Explotación	4.458	66,02%	6.106	56,62%	1.475	55,95%
+ Ingresos Financieros	226	3,35%	190	1,76%	236	8,95%
- Gastos Financieros	-2.888	-42,77%	-2.523	-23,40%	1.096	41,58%
+ Intereses y Diferencias Cambio Capitalizados		0,00%		0,00%		0,00%
- Dotación Amortización y Provisiones Financieras		0,00%		0,00%		0,00%
= Resultado Actividades Ordinarias	1.790	26,50%	3.768	34,95%	615	23,33%
+/- Resultados Procedentes del Inmovilizado Inmaterial, Material y Cartera de Control	3.146	46,59%	55	0,51%	888	33,69%
- Variación Provisiones Inmovilizado Inmaterial, Material y Cartera de Control	-227	-3,36%	-89	-0,82%	-18	-0,68%
+/- Resultados por Operaciones con Acciones y Obligaciones Propias	138	2,04%	145	1,34%	122	4,63%
+/- Resultados de Ejercicios Anteriores	-103	-1,53%	56	0,52%	0	0,00%
+/- Otros Resultados Extraordinarios	-213	-3,15%	56	0,52%	63	2,39%
Resultados Netos	4.530	67,10%	3.991	37,01%	1.670	63,35%

VIII.4. COMENTARIOS SOBRE CUADRO DE FINANCIACIÓN CONSOLIDADO

a) Grupo Vallehermoso

El ejercicio 2000 ha supuesto el desarrollo más amplio de inversiones del Grupo Vallehermoso en la última década, lo que ha originado un fuerte movimiento de fondos: se han aplicado recursos e inversiones en activo inmovilizados, a existencias, a reducción de deuda comercial a largo plazo, a dividendos o a fondo de maniobra operativo por más de 65.000 millones de pesetas.

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

La inversión nueva realizada en el año 2000 por el Grupo Vallehermoso en activo inmovilizado ha ascendido a 23.630 millones de pesetas, de los que 21.370 millones de pesetas se han aplicado a activos para alquiler y 2.260 millones de pesetas a inversiones financieras y otras, entre las que destacan la compra de acciones propias por 1.389 millones de pesetas 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, destacando el intenso programa de compra de suelo por 31.339 millones de pesetas y la inversión en obra por más de 48.600 millones de pesetas.

El cash-flow generado, después de impuestos, se ha elevado a 14.936 millones de pesetas, 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.

b) Testa

El ejercicio económico cerrado a 31 de diciembre de 2000 ha supuesto para Testa un año de consolidación económica, financiera, organizativa y de optimización de la cartera de las inversiones.

Fruto de lo anterior y conforme a la aplicación de la política de rotación de activos seguida durante el ejercicio por la Compañía, prácticamente los recursos obtenidos por las

desinversiones realizadas (14.082 millones de pesetas que incluyen 3.172 millones de pesetas de resultado) han sido las inversiones realizadas en el mismo (14.012 millones de pesetas).

Es destacable el esfuerzo de inversión realizado en la compañía tras la obtención de los recursos obtenidos por la Compañía en las ampliaciones de capital realizadas en el ejercicio 1998 (10.116 millones de pesetas) y 1999 (22.255 millones de pesetas) que han llevado a la inversión en activos superior a 90.000 millones de pesetas.

Adicionalmente cabe destacar como aplicación de fondos realizada durante el ejercicio la distribución de prima de emisión a los accionistas en virtud de los acuerdos de Junta por aproximadamente 3.960 millones de pesetas.

El cash-flow generado durante el ejercicio alcanzó los 5.560 millones de pesetas (33,4 millones de euros) que representa un aumento del 11% respecto al ejercicio anterior.

VIII.5. BASES DE PRESENTACIÓN:

VIII.5.1. TRATAMIENTOS ESPECÍFICOS DEL PLAN GENERAL CONTABLE DE INMOBILIARIAS

A los efectos de aplicación de las especialidades contenidas en el Plan General de Contabilidad para las Empresas Inmobiliarias (en adelante, PGCEI) reciben la consideración de empresas inmobiliarias aquellas que actúan sobre bienes inmuebles, transformándolos para mejorar sus características y capacidades físicas y ofrecerlos en el mercado para la satisfacción de las necesidades de alojamiento y sustentación de las distintas actividades de la sociedad. Al contrario, no son empresas inmobiliarias, a los efectos de aplicación del PGCEI, las empresas de agencia o mediación inmobiliaria, las cooperativas de viviendas o las empresas constructoras que realicen exclusivamente la construcción de los inmuebles.

VIII.5.1.1.- Registro de ventas

En este punto, la especialidad contemplada en el PGCEI consiste en que las ventas de inmuebles se contabilizarán como ingresos por el importe total de los contratos suscritos, sea cual sea la fecha de los mismos, aunque no haya sido efectivamente satisfecho el total de la cantidad debida, siempre y cuando los referidos contratos se correspondan a inmuebles que estén en condiciones de entrega material a los clientes durante el ejercicio.

Para el caso de ventas de inmuebles en fase de construcción, se entenderá que estos están en condiciones de entrega material a los clientes cuando se encuentren sustancialmente

terminados, es decir, cuando los costes previstos pendientes de terminación no sean significativos con relación al importe de la obra. En este punto, se entiende que los referidos costes no son significativos cuando se haya procedido a incorporar, al menos, el 80% de los costes de la construcción sin tener en cuenta el valor del terreno en el que se construye la obra.

Además, en la contabilización de la venta de inmuebles deben tenerse en cuenta las siguientes reglas:

- a) Las ventas se contabilizarán sin incluir los impuestos que gravan estas operaciones.
- b) Los descuentos o similares incluidos en factura que no obedezcan a pronto pago se considerarán como menor importe de la venta.
- c) Los descuentos o similares que obedezcan a pronto pago, estén o no incluidos en factura, se considerarán gastos financieros.
- d) Los descuentos y similares posteriores a la emisión de la factura, originados por defectos en la calidad, incumplimiento de plazos de entrega u otras causas análogas se contabilizarán como devoluciones de ventas.

VIII.5.1.2.- Registro de costes de comercialización

Los costes de comercialización se contabilizan, en todo caso, como gasto. Sin embargo, cuando los mismos sean considerados gastos por servicios (es decir, siempre y cuando están externalizados y no se trate de gastos de personal) se observarán las siguientes especialidades:

- a) Los gastos del servicio, incluidos los transportes y los impuestos que recaigan sobre los mismos, con exclusión del IVA, se cargarán en la cuenta “certificaciones de obra y gastos de promociones en curso”.
- b) Los descuentos y similares incluidos en factura que no obedezcan a pronto pago se considerarán como menor importe del servicio.
- c) Los descuentos o similares que le sean concedidos a la empresa por pronto pago, estén o no incluidos en factura, se considerarán ingresos financieros.
- d) Los descuentos y similares posteriores a la recepción de la factura, originados por defectos en la calidad, incumplimiento u otras causas análogas se contabilizarán como devoluciones de compras u operaciones similares.

VIII.5.1.3.- Registro de anticipo de clientes y deudas de clientes a largo plazo.

Los compromisos, generalmente contratos, relativos a la venta de inmuebles no podrán contabilizarse como venta (y, por tanto, como ingreso) en el caso de que el inmueble no esté sustancialmente terminado, aplicándose para determinar esta circunstancia idénticos criterios que los expuestos anteriormente para el caso de la contabilización de las ventas.

En estos casos, la contabilización de la venta se realizará en la cuenta “anticipos de clientes” o “anticipos de clientes a largo plazo” dependiendo del plazo de entrega del inmueble, por el importe efectivamente anticipado. No obstante lo anterior, los saldos de esas cuentas se considerarán como ingresos cuando la obra pueda considerarse en condiciones de entrega, según los criterios expuestos para la venta de inmuebles.

Por otra parte, hay que tener en cuenta que el IVA repercutido de los efectos comerciales a cobrar se ha de contabilizar como un mayor valor del anticipo recibido.

VIII.5.1.4.- Otros tratamientos específicos.

En general, pueden considerarse como tratamientos específicos más importantes dentro del PGCEI, con respecto a lo establecido en el Plan General de Contabilidad los siguientes:

- a) Los solares y terrenos de las empresas inmobiliarias, incluso los incorporados a edificios construidos o en construcción, son elementos patrimoniales que pueden actualizarse, ya se encuentren en cuentas de inmovilizado o en existencias.
- b) La contabilización de las existencias de las empresas inmobiliarias recoge elementos cuya permanencia en la empresa puede ser de largo plazo.
- c) Los gastos financieros derivados de financiación específica o no, pueden ser activados e incluidos en el coste de producción o precio de adquisición de las existencias.
- d) Pueden activarse los intereses devengados por la financiación no específica, si bien deben ser excluidos los fondos propios y hasta que el activo esté en funcionamiento.
- e) Se contempla la posibilidad de que determinados elementos incluidos en el inmovilizado se traspasen al grupo de existencias y viceversa.

VIII.5.2.- BASES DE PRESENTACIÓN Y CONSOLIDACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS PROFORMA.

Los estados financieros combinados proforma consolidados del Grupo Vallehermoso-Testa han sido preparados partiendo de los estados financieros consolidados del Grupo Vallehermoso al 31 de diciembre de 2000, y añadiendo los estados financieros del Grupo Testa con efecto retroactivo al 1 de enero de 2000, con el único objetivo de proporcionar una información complementaria de la actividad conjunta de los grupos Vallehermoso y Testa, a la vista de la oferta pública de adquisición objeto del presente folleto explicativo, y se han realizado 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.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estos estados financieros combinados proforma consolidados, el balance de situación combinado proforma consolidado, la cuenta de pérdidas y ganancias combinada proforma consolidada y estas notas explicativas, están expresadas en millones de pesetas.

En la preparación de los estados financieros combinados proforma consolidados se han seguido de forma general los criterios y formatos de presentación recogidos en las normas para la formulación de estados financieros consolidados establecidos por el Real Decreto 1815/91, de 20 de diciembre y tomando en consideración la no participación de Vallehermoso, S.A. en el capital de Testa Inmuebles en Renta, S.A. La parte correspondiente a la aportación del Grupo Testa a los fondos propios de los estados financieros combinados proforma se presenta en una línea separada en dichos estados financieros. 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 para el Grupo Vallehermoso.

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 consolidados por el método de puesta en equivalencia.

Los estados financieros 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.

VALLEHERMOSO, S.A.
TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.

CAPITULO IX

**LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DE LA
SOCIEDAD OFERENTE**



CAPÍTULO IX

LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DE LA SOCIEDAD OFERENTE

IX.1 IDENTIFICACIÓN Y FUNCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES Y ALTOS DIRECTIVOS

IX.1.1. Miembros del Órgano de Administración.

Vallehermoso está administrada por un Consejo de Administración que, según lo dispuesto en el artículo 15 de los Estatutos Sociales, está compuesto por un mínimo de 9 y un máximo de 15 miembros. Estos son elegidos por la Junta General de Accionistas por un periodo de 5 años, pudiendo ser reelegidos una o más veces, por periodos de igual duración máxima.

Para ser elegido como miembro del Consejo de Administración no se requiere la cualidad de accionista, salvo en el caso de nombramiento por el procedimiento de cooptación.

El Consejo de Administración, en su reunión del 28 de enero de 1999, dispuso un límite de edad (72 años) para ejercer funciones ejecutivas. Más tarde, en el artículo 22 del Reglamento de Conducta del Consejo de Administración se estableció la obligación de los Consejeros de poner sus cargos a disposición del Consejo al cumplir la edad de 72 años.

Los Estatutos disponen que el Consejo se reunirá cuando lo requiera el interés de la Sociedad, a instancias del Presidente, o a petición, al menos, de la tercera parte de los Consejeros.

Salvo circunstancias especiales, el Consejo de Administración viene reuniéndose una vez al mes, con la excepción del mes de Agosto en el que no se celebran reuniones.

A la fecha de presentación del presente Folleto, el Consejo de Administración de la Sociedad está configurado del siguiente modo:

Consejero	Fecha de primer nombramiento	Carácter
Presidente D. Antonio de Amusátegui y de la Cierva (1)	10 de septiembre de 1991	Ejecutivo
Vicepresidente 1º y Consejero Delegado D. Emilio Novela Berlín (2)	2 de noviembre de 1989	Ejecutivo
Vicepresidente 2º D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo (3)	20 de julio de 1982	Ejecutivo
Vocal Secretario D. Carlos Díaz Lladó (4)	26 de junio de 1982	Ejecutivo
Vocales D. Santiago Foncillas Casaus (5) General Electric Pension Trust (6) D. José María Cuevas Salvador D. Antonio de Hoyos González (5) D. José Luis Llorente Bragulat D. José Zamora Menárguez D. Juan Fernando Gómez Hall (7)	8 de mayo de 1985 28 de julio de 2000 28 de febrero de 2000 2 de noviembre de 1989 26 de julio de 1995 31 de enero de 2000 30 de noviembre de 2000	Dominical Dominical Independiente Dominical Independiente Independiente Ejecutivo

- (1) D. Antonio de Amusátegui y de la Cierva fue designado Presidente Ejecutivo, con funciones delegadas, el 25 de marzo de 1999.
- (2) D. Emilio Novela Berlín fue designado Vicepresidente 1º. y Consejero Delegado, el 25 de marzo de 1999.
- (3) D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo, es Vicepresidente 2º del Consejo de Administración, teniendo amplísimas facultades.
- (4) D. Carlos Díaz Lladó, es Secretario General con amplísimas facultades. A efectos de lo señalado en el apartado anterior se entiende:
- (5) Representan al BSCH, que es titular de un 30,16% del capital de Vallehermoso.
- (6) Representada en el Consejo de Administración por D. Antonio Rodríguez Mate como persona física representante del consejero.
- (7) D. Juan Fernando Gómez Hall fue nombrado consejero de Vallehermoso en la Junta General de Accionistas celebrada el día 30 de noviembre de 2000, habiendo quedado sometido su nombramiento a una condición suspensiva consistente en la inscripción en el Registro Mercantil de la fusión entre TESTA Inmuebles en Renta, S.A. y Vallehermoso Renta, S.A. Unipersonal. La escritura de fusión fue inscrita en el Registro Mercantil con fecha 25 de enero de 2001.

No se prevé que la composición del Consejo de Administración vaya a verse alterada como consecuencia de la presente oferta.

A efectos de lo señalado anteriormente se entiende:

- por *Consejero ejecutivo*: el vocal que además de ser Consejero, mantiene en la Sociedad una relación laboral común o especial y tiene amplias facultades de gestión;
- por *Consejero dominical*: el vocal que representa a accionistas con participaciones significativas;

- por *Consejero independiente*: el vocal, profesional de reconocido prestigio, que no se encuentra vinculado al equipo ejecutivo ni a los accionistas significativos.

IX.1.1.1 Delegación de facultades del Consejo de Administración

De conformidad con el artículo 15 de los Estatutos Sociales, el Consejo de Administración podrá nombrar en su seno una Comisión Ejecutiva y uno o varios Consejeros Delegados, sin que en ningún caso puedan ser objeto de delegación las facultades previstas en el párrafo 2º del número 1 del artículo 141 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Como se ha indicado, el 25 de marzo de 1999 fue nombrado Presidente del Consejo de Administración D. Antonio de Amusátegui y de la Cierva, con las más amplias facultades delegadas. Ese mismo día –25 de Marzo de 1999– se delegaron en el Consejero Delegado –D. Emilio Novela Berlín– las mismas facultades que en el Presidente.

IX.1.1.2 Comisiones del Consejo de Administración

Siguiendo las recomendaciones del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, el Consejo de Administración, en su reunión del 26 de junio de 2000, aprobó el Reglamento de Conducta o de Buen Gobierno del Consejo de Administración de Vallehermoso, en el que se dispone la creación de las siguientes comisiones:

a) Comisión Ejecutiva.-

La delegación permanente de facultades por parte del Consejo de Administración a favor de la Comisión Ejecutiva comprenderá todas las facultades del Consejo, salvo las legal y estatutariamente indelegables o las que no puedan ser delegadas por virtud de lo dispuesto en el Reglamento.

La Comisión Ejecutiva celebrará sus sesiones ordinarias con periodicidad en principio, quincenal. Se reunirá también en sesión extraordinaria a convocatoria del Presidente, cuando este lo estime necesario para el buen gobierno de la Sociedad.

En aquellos casos en que, a juicio del Presidente o de tres miembros de la Comisión Ejecutiva, la importancia del asunto así lo aconsejara, los acuerdos adoptados por la Comisión se someterán a ratificación del pleno del Consejo.

La Comisión Ejecutiva ha de informar al Consejo de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas en sus sesiones.

Conforme señala el artículo 13 del reglamento del Consejo de Administración la Comisión Ejecutiva estará compuesta por el número de Consejeros que en cada caso determine el Consejo de Administración, con los requisitos que establecen los Estatutos. En la actualidad la componen los siguientes vocales:

- D. Antonio de Amusátegui y de la Cierva Ejecutivo
- D. Carlos Díaz Lladó Ejecutivo
- D. Santiago Foncillas Casaus Dominical
- D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo Ejecutivo
- D. Antonio de Hoyos González Dominical
- D. Emilio Novela Berlín Ejecutivo

Actúa como Presidente de la Comisión Ejecutiva el Presidente del Consejo de Administración, y de Secretario D. Carlos Díaz Lladó.

b) Comisión de Auditoría y Cumplimiento.-

Sin perjuicio de otros cometidos que podrá asignarle el Consejo, la Comisión de Auditoría y cumplimiento tiene las siguientes responsabilidades básicas:

- i) proponer la designación del auditor, las condiciones de contratación, el alcance del mandato profesional y, en su caso, la revocación o no renovación;
- ii) 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 las propuestas de modificación de principios y criterios contables sugeridos por la dirección;
- iii) 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;
- iv) ejercer la supervisión de los sistemas internos de control y revisar la designación y sustitución de sus responsables;
- v) 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;

- vi) supervisar la información financiera periódica que deba suministrar el Consejo a los mercados y sus órganos de supervisión.
- vii) 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.

La Comisión de Auditoría de Cumplimiento se reunirá periódicamente en función de las necesidades y, al menos, dos veces al año. Una de las sesiones estará destinada necesariamente a evaluar la eficiencia y el cumplimiento de las reglas y procedimientos de gobierno de la Sociedad y supervisar la información que el Consejo de Administración ha de aprobar e incluir dentro de su documentación pública anual.

La Comisión de Auditoría y Cumplimiento estará formada por el número de Consejeros que en cada caso determine el Consejo de Administración, con los requisitos que establecen los Estatutos para la Comisión Ejecutiva. En lo que se refiere a su composición cualitativa, en esta Comisión existirá siempre un mayoría de Consejeros externos (independientes y dominicales). En la actualidad está compuesta por los siguientes señores:

- D. Antonio de Hoyos González (ejerce las funciones de Presidente) (Dominical)
- D. José María Cuevas Salvador (Independiente)
- D. José Antonio Rodríguez Álvarez. Es secretario no Consejero. (Ejecutivo)

c) Comisión de Nombramiento y Retribuciones.-

Sin perjuicio de otros cometidos que le asigne el Consejo, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones tendrá las siguientes responsabilidades básicas:

- i) 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;
- ii) proponer al Consejo los miembros que deben formar parte de cada una de las Comisiones;

- iii) proponer al Consejo de Administración el sistema y la cuantía de las retribuciones anuales de los consejeros y directores generales;
- iv) revisar periódicamente los programas de retribución, ponderando su adecuación y sus rendimientos;
- v) velar por la transparencia de las retribuciones;
- vi) informar en relación a las transacciones que impliquen o puedan implicar conflictos de intereses y, en general, sobre las materias contempladas en el capítulo 9 del presente Reglamento.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones se reunirá cada vez que el Consejo o su Presidente solicite la emisión de un informe o la adopción de propuestas y, en cualquier caso, siempre que resulte conveniente para el buen desarrollo de sus funciones. En todo caso, se reunirá una vez al año para preparar la información sobre las retribuciones de los consejeros que el Consejo de Administración ha de aprobar.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones estará formada por el número de consejeros que en cada caso determine el Consejo de Administración, con los requisitos que establecen los Estatutos para la Comisión Ejecutiva. En lo que se refiere a su composición cualitativa, en esta Comisión existirá siempre una mayoría de consejeros externos (independientes y dominicales). En la actualidad está compuesta por los siguientes señores:

- D. Santiago Focillas Casaus (ejerce las funciones de Presidente) (Dominical)
- D. Antonio de Hoyos González (Dominical)
- D. José Luis Llorente Bragulat (Independiente)
- D. José Luis Rodríguez Flecha. Es secretario no Consejero. (Ejecutivo)

IX.1.1.3 Reglamento del Consejo de Administración

El 26 de junio de 2000, el Consejo de Administración de Vallehermoso, aprobó el Reglamento de Conducta o de Buen Gobierno del Consejo de Administración de Vallehermoso.

Grado de cumplimiento de las recomendaciones contenidas en el informe elaborado por la Comisión Especial para el Estudio del Código Ético de los Consejos de Administración de las sociedades

El estatuto del Consejo de Administración de Vallehermoso se regula por las normas contenidas en sus Estatutos Sociales, por el Reglamento que, ajustado a

las recomendaciones del llamado “Código de Buen Gobierno del Consejo de Administración”, aprobado por la Comisión Especial para el Estudio del Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades, aprobó su Consejo de Administración en su reunión del 26 de junio de 2.000, y por un Reglamento Interno de Conducta aprobado en la misma fecha.

A partir de la aprobación del Reglamento la sociedad cumple plenamente veinte de las veintidós recomendaciones del Código. Así, se han implantado las Comisiones de Auditoría y Cumplimiento y de Nombramientos y Retribuciones, como órganos delegados del Consejo, con amplias facultades; se ha regulado la figura del Consejero independiente, con presencia en el Consejo; los consejeros externos (dominicales e independientes) constituyen mayoría sobre los ejecutivos; y, en fin, se cumplen las demás recomendaciones sobre funciones del Consejo, composición cualitativa y cuantitativa, funcionamiento y estatuto de los Consejeros. Otras dos recomendaciones son objeto de cumplimiento parcial. En particular, la Séptima (Comisión Ejecutiva del Consejo se integra por mayoría de Consejeros ejecutivos –si bien es cierto que el Consejo tiene conocimiento completo de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas en la misma-) y la Decimoquinta (en cuanto a la política de retribuciones a los Consejeros –que se sujeta a los criterios de moderación y vinculación a los rendimientos de la Compañía- la sociedad se sujeta a lo dispuesto en el artículo 200 de la Ley de Sociedades Anónimas).

Es voluntad de la sociedad continuar su política de cumplimiento de las recomendaciones contenidas en el informe elaborado por la Comisión Especial para el Estudio del Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades.

IX.1.1.4 Reglamento Interno de Conducta

Igualmente con fecha 26 de junio de 2000, el Consejo de Administración de Vallehermoso aprobó el Reglamento Interno de Conducta. En dicha fecha revocó dejando sin efecto, el anteriormente vigente, el cual había sido aprobado por el Consejo de Administración en su reunión del 22 de diciembre de 1993.

IX.1.2. Directores y demás personas que asumen la gestión al nivel más elevado.

Al margen de las funciones al máximo nivel del Consejo de Administración, del Presidente con facultades delegadas y del Consejero Delegado, la gestión de la Sociedad es asumida por el Comité de Dirección compuesto –además de por el Presidente con funciones ejecutivas, por el Consejero Delegado, por el Vicepresidente segundo y por el Secretario General– por las siguientes personas:

- D. Fernando Rodríguez-Avial Llardent: Director Gral. de Patrimonio.

- D. José Luis Rodríguez Flecha: Director Gral. de Servicios Corporativos.
- D. Segundo Rodríguez García: Director Gral. de la Dirección Técnica.
- D. José Carlos Moreno de Pablos: Secretario Técnico
- D. José Antonio Rodríguez Álvarez: Vicesecretario General y del Consejo de Administración y Director de los Servicios Jurídicos.

Como se ha señalado los anteriores miembros del Comité de Dirección tienen amplísimos poderes.

IX.2. Conjunto de intereses en la Sociedad de las personas citadas en el apartado IX.I. anterior.

IX.2.1 Acciones con derecho de voto y otros valores que den derecho a su adquisición, de los que dichas personas sean titulares o representantes, directa o indirectamente.

Las participaciones en el capital social de Vallehermoso de los miembros de su Consejo de Administración son las siguientes:

	Participación		Participación Total	Porcentaje s/ capital	Porcentaje s/ capital
	Poseída	Representada		Pre aumento	Post aumento
D. Antonio de Amusátegui y de la Cierva	150	-	150	-	-
D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo	300	-	300	-	-
D. José Luis Llorente Bragulat	4.000	-	4.000	-	-
D. Santiago Foncillas Casaus (1)	-	38.925.262	38.925.262	30,16%	25,05%
D. Antonio de Hoyos González (1)	-	38.925.262	38.925.262	30,16%	25,05%
D. Emilio Novela Berlín	-	-	-	-	-
D. Carlos Díaz Lladó	-	-	-	-	-
General Electric Pension Trust (2)	5.697.614	-	5.697.614	4,41%	3,66%
D. José Zamora Menárguez	1.000	-	1.000	-	-
D. José María Cuevas Salvador	200	-	100	-	-
D. Juan Fernández Gómez Hall	-	-	-	-	-

(1) Representan al BSCH, que es titular de un 30,16% del capital de Vallehermoso.

(2) Representada en el Consejo de Administración por D. Antonio Rodríguez Mate como persona física representante del consejero.

IX.2.2. Participación de dichas personas en las transacciones inhabituales y relevantes de la Sociedad, en el transcurso del último ejercicio y del corriente.

Ni los miembros del Consejo de Administración, ni los altos directivos de la Sociedad, han participado en transacciones inhabituales y relevantes de la Sociedad en el ejercicio anterior y el corriente.

IX.2.3. Importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengadas por las citadas personas en el último ejercicio.

IX.2.3.1 Miembros del Consejo de Administración

El artículo 19 de los Estatutos Sociales de Vallehermoso regula la remuneración de los miembros del Consejo de Administración y, a estos efectos, establece:

“Artículo 19.- Retribuciones

El cargo de administrador será retribuido.

El Consejo de Administración, con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias, percibirá una retribución de hasta el 2,5% de los beneficios líquidos obtenidos en el año. A tal efecto, en el ejercicio de que se trate, se hará la correspondiente provisión.

Dicha retribución sólo podrá ser detrída, una vez aprobadas por la Junta General las cuentas del año, después de estar cubiertas las atenciones de reserva legal y de haberse reconocido a los accionistas un dividendo del 4%.

El Consejo de Administración distribuirá entre sus miembros la expresada retribución en la forma y condiciones que estime oportuno, pudiendo entregar cantidades a cuenta en concepto de dietas de convocatoria o de asistencia.

La retribución prevista en este artículo será compatible e independiente de los sueldos, retribuciones, entregas de acciones u opciones sobre acciones, retribuciones referenciadas al valor de las acciones, indemnizaciones, pensiones o compensaciones de cualquier clase, establecidas con carácter general o singular para aquellos miembros del Consejo de Administración que mantengan con la Sociedad una relación laboral común o especial de alta dirección o de prestación de servicios, relaciones que serán compatibles con la condición de miembro del Consejo de Administración”.

El último párrafo del artículo 19 transcrito, fue aprobado por la Junta General Ordinaria celebrada el día 14 de abril de 2000.

Las remuneraciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración en el ejercicio de 1999 -en Vallehermoso y en las sociedades que componen su grupo- y los saldos mantenidos al cierre de ese ejercicio, son las siguientes:

Vallehermoso, S.A.	<i>Cifras en millones de pesetas</i>	
	<i>Año 1999</i>	<i>Año 2000 (hasta 31-12-00)</i>
Sueldo fijo	151	206
Sueldo variable	68	106
Dietas	36	64
Retribuciones estatutarias	83	89 (1)
Otros	-	-
Total	338	465

- (1) Son cantidades a cuenta de la participación en beneficios. En su caso se consolidarán con la aprobación de las cuentas correspondientes al ejercicio 2000.

De las cantidades anteriores devengadas en el ejercicio 2000 (465 millones de pesetas), la cantidad correspondiente a retribuciones estatutarias (89 millones de pesetas) no ha sido satisfecha a los consejeros a la fecha de presentación del presente folleto explicativo, y serán abonadas en el ejercicio 2001.

Otras sociedades del grupo	Cifras en millones de pesetas (*)					
	Año 1999			hasta 31-12-00)		
	Dietas	Participac. en beneficios	Total	Dietas	Participac. en beneficios	Total
Valleagorrra	3,6	-	3,6	1,8	-	1,8
Íntegra (antes Sergesa)	-	6,2	6,2	1,5	-	1,5
I.P.T.	0,6	-	0,6	0,2	-	0,2
Total	4,2	6,2	10,4	3,5	-	3,5

(*)Estas cantidades no han sido tomadas en consideración a los efectos de calcular la retribución de los consejeros en la cuentas anuales consolidadas del Grupo Vallehermoso.

Adicionalmente, con motivo de la remodelación del Consejo de Administración que se llevó a cabo durante el ejercicio 1999, determinados miembros salientes de éste recibieron una compensación extraordinaria, por importe de 540 millones de pesetas, en consecuencia, el total de las remuneraciones en el año 1999 a los miembros del Consejo de Administración ascendieron a 888,4 millones de pesetas, y en el año 2000 han ascendido a 468,5 millones de pesetas.

IX.2.3.2 Altos directivos de la Sociedad

Los 5 altos directivos de la Sociedad relacionados en el epígrafe VI.1.2 anterior (quedan excluidos los miembros del Consejo de Administración que pertenecen al Comité de Dirección) devengaron las siguientes retribuciones salariales en el ejercicio 2000:

En Vallehermoso	Cifras en millones de pesetas	
	Año 1999	Año 2000 (hasta 31-12-00)
Sueldo fijo	80	125
Sueldo variable	57	82
Retribuciones en especie	5	7,4
Total	142	214,4

Otras sociedades del grupo	Cifras en millones de pesetas					
	Año 1999			hasta 31-12-00)		
	Dietas	Participac. en beneficios	Total	Dietas	Participac. en beneficios	Total
Valleagorrra	1,8	-	1,8	0,9	-	0,9
Íntegra (antes Sergesa)	-	2,7	2,7	-	1,3	1,3
Adisa	1,1	-	1,1	0,5	-	0,5
Total	2,9	2,7	5,6	1,4	1,3	2,7

El total devengado(y percibido) en el año 1999 ascendió a 147,6 millones de pesetas y hasta el 31 de diciembre de 2000 asciende a 217,1 millones de pesetas.

IX.2.4 Importe de las obligaciones contraídas en materia de pensiones y seguros de vida respecto de los fundadores miembros antiguos y actuales del órgano de administración y directivos actuales y sus antecesores.

Existe un Plan de Previsión de los Consejeros Ejecutivos y altos directivos – miembros del Comité de Dirección- de Vallehermoso, instrumentado mediante un Reglamento adaptado a la normativa sobre exteriorización de compromisos por pensiones aprobado por el Consejo de Administración en el ejercicio 2.000. El Plan incorpora todos los compromisos asumidos con algunos Consejeros ejecutivos en ejercicios anteriores.

El instrumento elegido para la exteriorización, para todos los participantes, de entre las dos alternativas legales (plan de pensiones o seguros de vida), es el del seguro colectivo de vida. La financiación del Plan se efectúa a través de aportaciones (primas) efectuadas por Vallehermoso, como tomadora de los seguros, a las entidades aseguradoras elegidas (constan en el cuadro), en distintas pólizas. Las Compañías de seguros asumen en contraprestación la obligación de pago de las prestaciones comprometidas.

Las contingencias previstas son: jubilación, fallecimiento e incapacidad permanente de los participantes en el Plan. Las prestaciones son, en resumen, las siguientes:

- Prestación de jubilación. El hecho causante es el cese en la Compañía a partir de los 60 años de edad, en los términos que las normativas reguladoras de la Seguridad Social o de los Planes y Fondos de Pensiones establezcan en cada momento. El beneficiario tiene derecho conforme al Plan a una prestación anual equivalente al 100% del salario regulador (diferencia entre el salario fijo anual en el momento del cese y la pensión pública que pueda percibir el beneficiario).
- Prestación de fallecimiento. La prestación consiste en una renta vitalicia de viudedad equivalente el 60% del salario regulador al tiempo del fallecimiento.
- Prestación de incapacidad (permanente, total o absoluta, o gran invalidez). El beneficiario tiene derecho a la provisión matemática constituida en la fecha del hecho causante.

La Compañía no dispone de una valoración actual actuarial de los compromisos asumidos.

Las dotaciones efectuadas por Vallehermoso al Plan de Pensiones por lo que respecta a los consejeros y altos directivos a los que se refiere el presente

aparato son: 117 millones de pesetas en el ejercicio de 1999 y 903 millones de pesetas en el ejercicio 2000. El siguiente cuadro muestra la totalidad de las primas satisfechas hasta el 31 de diciembre de 2000 en relación con el Plan de Pensiones de Consejeros y Directivos:

<i>(millones de pesetas)</i>		Primas satisfechas					
Entidad	1996	1997	1998	1999	2000	Total	
ALICO	177	-	-	-	-	177	
MAPFRE	224	125	-	-	-	349	
EUROSEGUROS	-	-	79	-	-	79	
AXA- Seguros	-	-	160	117	-	277	
Santander C. Hispano S&R	-	-	-	-	903	903	
Total	401	125	239	117	903	1.785	
Cantidades correspondientes a consejeros y directivos							
Consejeros ejecutivos	401	125	239	117	675	1.557	
Directivos	-	-	-	-	228	228	

Por lo que respecta a seguros de vida y accidente, los datos referidos a 31 de diciembre de 2000 del grupo Vallehermoso referidos a los consejeros (ejecutivos) y directivos a los que hace referencia el presente apartado, son los siguientes:

Entidades	Capital Asegurado (en millones de ptas.)					
	1998		1999		2000	
	Consej	Direct	Consej	Direct	Consej	Direct
La Estrella						
Seguro de Rentas (*)						
Fallecimiento	20	60	20	60	21	98,5
Invalidez	19	61	19	61	21	102,3
Accidentes						
Fallecimiento	80	70	100	90	80	90
Invalidez	120	140	200	180	160	180
Mapfre						
Seguro de Vida						
Fallecimiento	48	102	70	105	63	141
Invalidez	28	102	38	105	43	141

(*) El seguro de rentas cubre la obtención de ingresos en los supuestos de fallecimiento o invalidez del asegurado.

El importe de las primas satisfechas correspondientes a las coberturas de riesgos para los directivos y consejeros a los que se refiere el presente apartado fueron las siguientes:

Primas satisfechas (en millones de ptas.) *					
1998		1999		2000	
Consej	Direct	Consej	Direct	Consej	Direct
5,2	5,3	3,6	5,7	4,1	7,4

* Muestra la totalidad de primas satisfechas por cada categoría

La Sociedad Oferente está al día en el pago de los seguros y dotaciones a pensiones.

IX.2.5 Importe global de todos los anticipos, créditos concedidos y garantías en vigor constituidas por Vallehermoso.

A 31 de diciembre de 2000, el importe total vivo de los créditos concedidos por Vallehermoso a favor de las personas mencionadas en el apartado 9.2.4 anterior es de 35,9 millones de pesetas para consejeros y de 32,3 millones de pesetas para altos directivos, siendo el interés convenido del 3%.

IX.2.6 Mención de las principales actividades que los miembros del órgano de administración ejercen fuera de la sociedad.

- D. Santiago Foncillas Casaus es Presidente del Grupo Dragados, S.A.; Vicepresidente del BSCH y Consejero de Campofrio, S.A.
- D. Emilio Novela Berlín es Vicepresidente 1º de BSN Banif, S.A.; Consejero de Unión Eléctrica Fenosa, S.A., Viajes Marsans, S.A. y Viajes Internacional Expreso, S.A.
- D. José María Cuevas Salvador es Presidente de la Confederación Española de Organizaciones Empresariales; Consejero, Vicepresidente y Director General de Sarrio, S.A.; Vicepresidente y Consejero del Grupo Viscofan; y Consejero de Aristrain, S.A.; Iberpapel, S.A. Reno de Medici, S.A. y Vicepresidente de UNICE.
- D. Antonio de Hoyos González es Director General del BSCH y Secretario de la Comisión Ejecutiva del BSCH.
- D. José Luis Llorente Bragulat es Consejero de la Agencia EFE, S.A.
- D. José Zamora Menárguez es Presidente de Sistemas 4B, S.A.; Presidente de Carpe Diem Comercial Sanitario; y Presidente de Carpe Diem Servicios Sanitarios.
- D. Juan Fernando Gómez Hall es Presidente de Testa.

Tanto el Presidente, -D. Antonio de Amusátegui y de la Cierva-; el Vicepresidente 1º y Consejero Delegado -D. Emilio Novela Berlín-; el Vicepresidente 2º -D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo-; y los Directores Generales, forman parte de Consejos de Administración o son Administradores Únicos de algunas sociedades participadas o filiales de Vallehermoso que no cotizan en Bolsa.

IX.3 Personas físicas o jurídicas que, directa o indirectamente, aislada o conjuntamente, ejerzan o puedan ejercer un control sobre la Sociedad.

A 31 de diciembre de 2000 y de conformidad con la información que había sido comunicada a Vallehermoso, sus principales accionistas eran: Banco Santander Central Hispano, S.A., The Chase Manhattan Bank y General Electric Pensión Trust.

La participación de los mencionados accionistas con anterioridad y con posterioridad al aumento de capital de Vallehermoso derivado de la Oferta objeto del presente Folleto explicativo (y en caso de suscripción íntegra del referido aumento de capital) se muestra en el siguiente cuadro:

Accionista	Participación en el capital de Vallehermoso	
	Antes de la OPA	Después de la OPA
Banco Santander Central Hispano, S.A.	30,16 %	25,05%
The Chase Manhattan Bank	5,02 %	4,17 %
General Electric Pension Trust	4,41 %	3,66 %

El capital representado por estos accionistas en la última Junta General de Accionistas celebrada el día 30 de noviembre de 2000, es el que se detalla a continuación:

Banco Santander Central Hispano	26,21%
General Electric & Pension Trust C.O.	4,41%
Chase Manhattan Bank	3,45%
Total	34,07%

No existen otras personas físicas o jurídicas que, directa o indirectamente, aislada o conjuntamente con otras, ejerzan o puedan ejercer control sobre Vallehermoso.

IX.4 Preceptos estatutarios que supongan o puedan llegar a suponer una restricción o limitación a la adquisición de participaciones importantes de la Sociedad.

En los estatutos de la Sociedad Oferente no existen limitaciones la número máximo de votos que un mismo accionista puede emitir.

El Artículo 13º de los Estatutos de Vallehermoso, establece:

“Artículo 13 Acuerdos de las Juntas Generales

1.- Los acuerdos se adoptarán por mayoría, salvo que por prescripción del n° 2 del artículo 103 de la Ley dichos acuerdos deban adoptarse con el voto favorable de dos terceras partes del capital presente o representado.

2.- Como única excepción a lo señalado en el apartado anterior será necesario para que Vallehermoso, S.A. sea absorbida, o para que se fusione con otra sociedad mediante un proceso en el que se extinga su personalidad jurídica, el que voten a favor del acuerdo accionistas que posean el 70% del capital presente o representado en la Junta.

3.- Los acuerdos por los que Vallehermoso, S.A. absorba a otras sociedades requerirán la mayoría prevista en el artículo 103 de la Ley de Sociedades Anónimas.

4.- Para la modificación del presente artículo será necesario que el acuerdo se adopte con la conformidad al menos del 70% del capital presente o representado”

IX.5 Participaciones significativas en el capital social de Vallehermoso.

Véase apartado IX.3 anterior.

IX.6 Número aproximado de accionistas de la Sociedad.

Según las relaciones facilitadas por las entidades depositarias con motivo de la celebración de la última Junta General Ordinaria de Accionistas de fecha 30 de noviembre de 2000, Vallehermoso tiene aproximadamente 25.000 accionistas. El porcentaje aproximado de capital flotante (*free float*) es del 60,41%.

IX.7 Identificación de las personas o entidades que sean prestamistas de la Sociedad.

A 31 de diciembre de 2000, el principal prestamista de Vallehermoso era el Banco Santander Central Hispano, S.A. acreedor a esa fecha del 19,5% de la deuda financiera a largo plazo total del Grupo Vallehermoso.

	Total	Largo Plazo
Deuda financiera del Grupo	119.493	81.463
Deuda financiera con BSCH	23.158	23.158
Deuda financiera con BSCH (%)	19,389	28,43
Intereses devengados deuda BSCH	888	-

Como se indica en el apartado II.6 del capítulo II y en el apartado X.2.3 del capítulo X del presente folleto explicativo, Vallehermoso ha concertado un préstamo sindicado por importe de 340 millones de euros en el que participan 22 entidades bancarias, siendo el Banco Santander Central Hispano, S.A. la entidad agente.

IX.8 Existencia de clientes o suministradores cuyas operaciones de negocio con Vallehermoso sean significativas.

No existen clientes o entidades de servicios que participen en un porcentaje superior al 25% en las compras o ventas totales de Vallehermoso.

IX.9 Esquemas de participación del personal en el capital de la Sociedad.

Tal y como se comunicó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 9 de junio de 2000, la Junta General de Vallehermoso aprobó en su reunión del pasado día 14 de abril de 2000, un programa de incentivos basado en la concesión de opciones sobre acciones de Vallehermoso a favor de altos directivos y administradores que mantengan con la sociedad una relación laboral común o especial de alta dirección.

El número inicial de acciones sobre las que se concederán opciones es de 1.290.630 de 1 euro de valor nominal cada una –que representan el 1% del capital social de Vallehermoso–. De ellas, el número de opciones a conceder a los administradores con funciones ejecutivas es de 165.000-.

Además, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones ha complementado el acuerdo adoptado por la Junta General, en los siguientes términos:

- Oferta a 58 directivos y empleados con responsabilidades significativas.
- Al Comité de Dirección –compuesto por los Consejeros Ejecutivos y directores antes indicados-, a excepción de a su Presidente, se le asignan las siguiente opciones:

	<u>Dchos. de opción</u>
<u>Consejeros ejecutivos</u>	
- D. Emilio Novela Berlín	84.523
- D. Pedro Gamero del Castillo	41.565
- D. Carlos Diaz Lladó	38.912
 <u>Directivos ejecutivos</u>	
- D. Fernando Rodríguez-Avial	49.525

- D. José Luis Rodríguez Flecha	49.525
- D. Segundo Rodríguez García	44.219
- D. José Carlos Moreno de Pablos	38.912
- D. José Antonio Rodríguez Álvarez	38.912

Las obligaciones de Vallehermoso derivadas de este programa de incentivos se cubrirán mediante la adquisición de acciones propias, que se mantendrán en autocartera, en desarrollo del acuerdo adoptado por la Junta General, Vallehermoso ha adquirido la autocartera señalada.

Más datos sobre este Plan de participación de la Sociedad, se puede consultar en el hecho relevante remitido a la CNMV con fecha 9 de junio de 2000. No obstante, los datos más relevantes son:

- el plazo de duración del Plan, es de siete años;
- las opciones son intransmisibles y no podrán ser ejercitadas hasta dos años después de su otorgamiento a un precio que se ha fijado en 6,57 euros por acción;
- el beneficiario podrá ejercitar la opción: bien pagando el precio de ejercicio correspondiente a las acciones que adquiere; bien mediante una liquidación por diferencias en la que se le entregará una cantidad en metálico (diferencia entre precio de ejercicio y el valor de mercado de la acción).

IX.10 Relación de la Sociedad con los Auditores de Cuentas

Los importes facturados al Grupo Vallehermoso por Price Waterhouse Coopers en el ejercicio 2000 en concepto de auditoría de cuentas han sido 38.060.226 pesetas y en concepto de consultoría la cantidad de 30.450.000 pesetas, no habiendo facturado ningún otro importe las empresas del Grupo Price Waterhouse Coopers en el ejercicio 2000.

VALLEHERMOSO, S.A.
TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.

CAPITULO X

**EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA SOCIEDAD
OFERENTE**

CAPÍTULO X

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA SOCIEDAD OFERENTE

X.1 EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS DE LA SOCIEDAD OFERENTE Y LA SOCIEDAD AFECTADA CON POSTERIORIDAD AL CIERRE DEL ÚLTIMO EJERCICIO.

El último ejercicio de la Sociedad Oferente y de la Sociedad Afectada finalizó el pasado día 31 de diciembre de 2000.

Desde la fecha del cierre del último hasta la fecha de presentación del presente folleto la evolución de los negocios de ambas sociedades no ha experimentado alteraciones de relevancia que modifiquen la tendencia marcada en el anterior ejercicio.

X.2 PERSPECTIVAS DE LA SOCIEDAD OFERENTE: ESTIMACIÓN DE LAS PERSPECTIVAS COMERCIALES, INDUSTRIALES Y FINANCIERAS DEL GRUPO VALLEHERMOSO.

En aplicación de lo previsto en la Orden Ministerial de 12 de julio de 1993, por la que se desarrolla el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, se hace constar expresamente que el contenido de este apartado se refiere a previsiones, estimaciones o perspectivas susceptibles de ser realizadas o no. Aunque la información contenida en la totalidad de este apartado VII.2 se corresponde con la mejor estimación de Vallehermoso en relación con dichas perspectivas, las mismas se basan en hechos futuros e inciertos cuyo cumplimiento es imposible determinar en el momento actual.

En este sentido, Vallehermoso no asume responsabilidad por las posibles desviaciones que pudieran producirse en los diferentes factores que influyen en la evolución futura de Vallehermoso ni garantiza, por tanto, el cumplimiento de las perspectivas contenidas en este apartado.

Estas previsiones, estimaciones o perspectivas que, por su propia naturaleza, no suponen ninguna garantía de la evolución futura de los resultados de Vallehermoso, se realizan considerando el siguiente escenario de proyección:

- Mantenimiento de las actuales previsiones macroeconómicas respecto de la evolución de la economía española, sin cambios en su evolución que afecten sustancialmente a las actividades desarrolladas por Vallehermoso.

- Que no se produzcan cambios de índole legal o fiscal, que afecten de forma significativa a las actividades desarrolladas por Vallehermoso.
- Que la expansión de la demanda de los servicios prestados por Vallehermoso en España, evolucione en consonancia con las previsiones de los informes públicos más relevantes.
- Que no se produzcan circunstancias excepcionales, catástrofes meteorológicas, situaciones de guerra o alteraciones significativas en el escenario de estabilidad social, económica y política generalmente previsibles.
- Que el perímetro de consolidación de Vallehermoso no se altere sustancialmente a lo largo del período considerado; esto es, que no se lleven a cabo adquisiciones o desinversiones sustanciales.

Cualquier desviación de estos presupuestos podría tener, entre otras circunstancias, un impacto sustancial en los resultados futuros de Vallehermoso.

X.2.1 PERSPECTIVAS DE NEGOCIO.

Durante el periodo comprendido entre 2001 y 2004, Vallehermoso ha establecido un Plan Estratégico que fue confeccionado por los diferentes departamentos de la sociedad bajo la coordinación y dirección de su Dirección General de Servicios Corporativos, y del cual, una vez terminado, se dio cuenta al Consejo de Administración en su sesión del pasado 31 de enero de 2001.

El referido Plan Estratégico identifica dos grandes misiones:

- Creación de valor para los accionistas.
- Fortalecimiento de la posición competitiva.

A continuación se exponen las principales líneas de actuación de la Sociedad contenidas en su Plan Estratégico para el período 2001-2004 considerando las implicaciones que tiene la operación con Testa.

Inversión:

El desarrollo del citado Plan Estratégico contempla unas inversiones operativas para el periodo comprendido entre 2001 y 2004, a materializar por los siguientes importes:

Millones de pesetas	Año 2000	Año 2001*	Año 2002*	Año 2003*	Año 2004*
Compra de suelo	31.339	41.000	34.000	40.000	46.000
Inmovilizado para patrimonio en alquiler	21.370	41.900	17.700	23.300	7.100
Inversiones en obras	48.677	81.000	88.000	98.000	95.000
Totales	101.386	163.900	139.700	161.300	148.100

* *Estimaciones*

Financiación:

El plan comercial a desarrollar en los próximos años implica un crecimiento medio anual de las ventas contratadas de producto residencial del 17,4% y de los ingresos por alquiler del 16,2%, respecto al proforma de 2000, incluida Testa; se prevé la siguiente evolución de las mencionadas cifras de venta y de alquileres:

Millones de pesetas	Año 2000	Año 2001*	Año 2002*	Año 2003*	Año 2004*
Ventas contratadas de producto residencial**	89.523	112.000	138.000	156.000	170.000
Ingresos por alquileres	(***) 10.875	19.600	23.780	28.580	30.500
Ingresos por servicios	4.130	6.300	10.100	16.500	19.900
Totales	104.528	137.900	171.880	201.080	220.400

* *Estimaciones*

** *Incluye únicamente producto residencial.*

*** *Ingreso por alquileres en proforma 2000, incluyendo Testa, 16.719 millones.*

El fuerte plan de crecimiento previsto de las ventas contratadas se asienta en una decidida apuesta por la diversificación geográfica, situándose en ciudades de España de más de 100.000 habitantes, estimándose que la nueva implantación geográfica concentre unas ventas anuales en el año 2004 superiores a 47.000 millones de pesetas, equivalente al 64% del incremento total de ventas, procediendo el resto del aumento de las ventas de las plazas actuales.

La fusión de Prima Inmobiliaria, S.A. y Vallehermoso ha permitido la creación de una gran empresa dedicada al alquiler inmobiliario, cuya denominación social es TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A. La nueva sociedad aprovechará las sinergias operativas y fiscales de ambas sociedades, consiguiendo el fortalecimiento de su posición competitiva, y una oportunidad única de crecer significativamente en la actividad de rentas dentro del mercado doméstico, y de consolidarse en la actividad de alquileres.

Perspectivas comerciales, industriales, y financieras de la nueva Sociedad.-

Asimismo, la aplicación del plan de inversión, la renovación parcial de los contratos actuales, la revisión de rentas de acuerdo a sus condiciones contractuales

y el incremento de nuevos contratos originará un crecimiento de los ingresos por alquileres.

La superficie en explotación evolucionará en función de los planes de inversión y desinversión previstos para el periodo comprendido entre 2001 y 2004, previéndose para final de 2004 una superficie en explotación próxima a 1.300.000 m², con Testa.

Con relación a las perspectivas financieras estimadas en el Plan Estratégico, cabe destacar las referidas a la evolución de las cifras de RESULTADO ATRIBUIDO al Grupo y de Endeudamiento financiero con coste:

- El Resultado Atribuido al Grupo para el año 2001 se ha presupuestado en 21.100 millones de pesetas, lo que representará un crecimiento del 58,2% respecto a 2000, sin Testa.

Considerando el Resultado Proforma de 2000, es decir, el del Grupo Vallehermoso más el de Testa, el crecimiento será del 18,1%.

La tasa media anual de crecimiento del Resultado Atribuido en el horizonte del Plan Estratégico, es del 17,2% en relación al del año 2000 incluido el de Testa, estimándose una cifra cercana a 33.700 millones de pesetas para el año 2004.

- Por lo que se refiere a la evolución del endeudamiento financiero, es de destacar que el fuerte plan de inversiones operativas previsto realizar se financiará con recursos autogenerados y con nuevo endeudamiento financiero.

Incluyendo la adquisición de Testa, el Grupo Vallehermoso desarrollará un plan de INVERSIÓN NETA en el periodo comprendido entre 2001 y 2004 de 230.000 millones de pesetas principalmente destinado a nuevo patrimonio en alquiler, incorporación de los activos de Testa e incremento de existencias por compra de suelo y obra en curso, previéndose su financiación mediante Cash-flow disponible, 100.000 millones de pesetas, con deuda financiera 108.000 millones de pesetas, incluida la aportada por Testa, y con ampliación de recursos propios por 22.000 millones de pesetas.

Por esta razón se estima que al final del año 2004, la Deuda Financiera con coste se eleve a 228.677 millones de pesetas para unos Recursos Propios estimados a dicha fecha de 211.800 millones de pesetas.

X.2.2 POLÍTICA DE DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS Y DIVIDENDOS

La política de distribución de resultados seguida por Vallehermoso durante los ejercicios 1998, 1999 y 2000 ha estado presidida por la prudencia, ya que de unos resultados en el Grupo Vallehermoso, después de impuestos, en los periodos citados de 6.565, 8.350 y 13.336 millones de pesetas respectivamente, el Pay-out ha sido del 42%, 41% y 32%, respecto al resultado consolidado del Grupo Vallehermoso.

En el futuro la política de dividendos seguirá orientada por la prudencia, si bien, en la medida que se confirme la buena evolución de los resultados, es previsible un acompasamiento del dividendo en línea con la evolución del resultado, previéndose un pay-out medio para el periodo entre el 30% y el 40%.

Vallehermoso ha fortalecido su capitalización como consecuencia de la retención de una buena parte de sus resultados netos en forma de reservas 12.430 millones de pesetas, en los tres últimos ejercicios.

A modo de resumen, los recursos propios de Vallehermoso han pasado de 88.937 millones de pesetas a 31 de diciembre de 1996 a 101.330 millones de pesetas en 31 de diciembre de 1999, después de la aplicación de resultados, y a 108.339 a 31 de diciembre de 2000.

En el ejercicio 1999 la Sociedad ha repartido un dividendo equivalente al 16% del valor nominal de las acciones, abonado el día 3 de enero de 2000 (un 6,54%) y el día 19 de abril de 2000 (un 9,46%).

A cuenta de los resultados del ejercicio 2000, el Consejo de Administración acordó en su reunión del día 21 de junio de 2000, pagar un dividendo de 0,05 euros (8,3193 pesetas) por acción (5% sobre el nominal de las acciones), que se hizo efectivo el día 3 de julio de 2000. Asimismo, el Consejo de Administración de Vallehermoso en su reunión celebrada el día 18 de diciembre de 2000 acordó pagar un dividendo a cuenta de los resultados del ejercicio 2000 de un importe bruto de 0,15 euros (24,9579 pesetas) por acción (15% sobre el nominal de las acciones) que se hizo efectivo a partir del día 4 de enero de 2001. Vallehermoso no tiene previsto abonar dividendo adicional a los dividendos a cuenta señalados.

La evolución del pay-out referido al Grupo Vallehermoso, así como su evolución prevista se contienen en el siguiente cuadro:

	1998	1999	2000	2001*
Pay-out (%)	42	41	32	31

* *Estimación*

X.2.3 EVOLUCIÓN FUTURA DE LOS FONDOS PROPIOS Y POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO

El Grupo Vallehermoso ha mantenido una sólida estructura financiera derivada de su capacidad para generar fondos.

En las actividades de promoción y alquiler inmobiliario, el Grupo Vallehermoso financiará las inversiones y la amortización del endeudamiento externo aplicando los recursos generados en la explotación de los inmuebles y/o por la enajenación, en su caso, de alguno de ellos. Asimismo, se mantendrá una política de apalancamiento financiero, que, mediante préstamos hipotecarios, financiación bancaria, emisión de renta fija y/o fórmulas mixtas de obtención de recursos ajenos, permitirán acometer nueva inversiones sobre una base de estructura financiera equivalente entre el 55% y el 60% de financiación ajena y el resto de recursos propios.

Las previsiones para los ejercicios 2001-2004 se expresan en el siguiente cuadro:

Concepto	2000 (**)	2001	2002	2003	2004
Resultado atribuible	17.866	21.100	26.400	30.700	33.700
Fondos propios	149.955	147.000	166.000	188.000	211.800
Endeudamiento con coste (*)	171.895	216.600	224.787	231.471	228.677
Endeudamiento / endeudam. + fondos propios	53,41%	59,6%	57,52%	55,18%	51,91%

(*) sobre el concepto utilizado de "endeudamiento" véase apartado VIII.3.2.2 del capítulo VIII donde se contienen los desgloses por vencimientos del endeudamiento bruto.

(**) Datos correspondientes al proforma incluida Testa.

Como se indica en el apartado II.7 del capítulo II del presente folleto explicativo, para financiar la presente Oferta y para otras necesidades corporativas, Vallehermoso ha formalizado el día 28 de diciembre de 2000 un Préstamo Sindicado con 22 entidades financieras por 340 millones de euros a un plazo de 7 años, pendiente de disposición al día de hoy.

Efecto financiero del préstamo sindicado

El efecto financiero en el Grupo del préstamo sindicado será el siguiente:

	2004	2003	2002	2001
Deuda financiera con coste del Grupo	228.677	231.471	224.787	216.600
Deuda del préstamo sindicado	30.856	41.142	51.428	56.571
% Deuda del préstamo sindicado deuda financiera del Grupo	13,50%	17,77%	22,87%	26,12%
Gastos financieros	2.110	2.865	3.620	3.125
% Gastos financieros sobre gastos totales	16%	21%	26%	24%

Con fecha 22 de junio de 2000, Vallehermoso manifestó su intención de realizar desinversiones selectivas en los siguientes 12 meses por un importe aproximado de 20.000 millones de pesetas, que supondrían una reducción del endeudamiento del grupo tras la presente Oferta, todo ello en el marco de la política de rotación de los inmuebles del grupo. Como consecuencia de las desinversiones selectivas de patrimonio apuntadas, Vallehermoso enajenó en los siete últimos meses de 2000 activos por importe de 9.900 millones de pesetas, y en los dos primeros meses del presente ejercicio activos por importe de 3.585 millones de pesetas. En este sentido, la estimación del plan de desinversiones para el 2001 alcanza los 9.800 millones de pesetas.

Estimación de fondo de comercio ligado a la OPA

En el supuesto de que la presente Oferta sea íntegramente aceptada, el Fondo de Comercio que se generará en el Grupo Vallehermoso al realizarse la operación de conformidad con las condiciones pactadas, se elevará a 27.394 millones de pesetas.

Dicho Fondo de Comercio surge al consolidar las cuentas del Grupo Vallehermoso por diferencia entre el coste en libros de la participación de Vallehermoso en la Sociedad objeto de OPA y los recursos propios de dicho Grupo.

COSTE EN LIBROS DE PARTICIPACIÓN DE VALLEHERMOSO EN LA SOCIEDAD.

Antes de la OPA	68.013
Coste contable de la OPA	69.010
Metálico	47.129
Acciones emitidas a 5 Euros	21.881
	137.023
Recursos propios del Grupo adquirido	(109.629)*
Fondo de Comercio generado	27.394

* Cifra resultante de los recursos propios de Testa según las cuentas anuales auditadas del grupo Testa a 31 de diciembre de 2000 (41.616 M de ptas) más los recursos propios del subgrupo Vallehermoso Renta S.A.U. (véase sección VI.5 del capítulo VI del presente folleto explicativo).

El fondo de comercio se capitalizará dentro de los inmuebles de Testa, por lo que no existirá una partida de fondo de comercio sino que este se amortizará simultáneamente a la amortización de los referidos inmuebles. En este sentido, el fondo de comercio así capitalizado será amortizado junto con los inmuebles, en el plazo de amortización de los mismos, o bien, en caso de venta, en el momento en que se produzca dicha venta. En el apartado II.3 del capítulo II del presente folleto se contiene una descripción de las plusvalías de los inmuebles de Testa según informe emitido por CB Richard Ellis sobre los inmuebles de Testa a 31 de diciembre de 1999.

El auditor de Vallehermoso ha señalado en un escrito enviado a la Sociedad Oferente que la aplicación del tratamiento contable expuesto sería conforme y por tanto implicaría que su opinión no incluyera ninguna salvedad por ese motivo.

X.2.4 POLÍTICA DE AMORTIZACIONES:

La dotación a la cuenta de amortizaciones de Vallehermoso en los tres últimos ejercicios 1998, 1999 y 2000, fue de 1.347, 1.372 y 1.600 millones de pesetas respectivamente, esperando un incremento moderado en ejercicios futuros.

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

	Años de vida útil
Construcciones para arrendamientos y uso propio	50 a 75
Instalaciones técnicas y maquinaria	10
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	10
Elementos de transporte	5
Equipos para proceso de información	4
Ampliaciones de capital	5

No se prevén cambios en esta política distintos de los que exijan las normativas fiscales y contables en cada momento y los que aconsejen la prudencia empresarial.

X.2.5 IMPLICACIONES DE LA OPERACIÓN CON TESTA SOBRE EL PLAN ESTRATÉGICO:

La operación con Testa se enmarca en la orientación estratégica del fortalecimiento de la posición competitiva y de liderazgo en el mercado español, alcanzando un mayor equilibrio entre las actividades de promoción y de alquiler y dotando de mayor estabilidad y recurrencia a la cuenta de resultados.

Por otra parte, la operación con Testa permitirá al Grupo Vallehermoso aumentar significativamente sus ingresos por alquiler de inmuebles, pasando de 10.875 millones de pesetas a 16.719 millones de pesetas en términos agregados para ambas compañías en el mismo período (ejercicio 2000).