

142
144
146
148
150
16

ÍNDICE

■ ÓRGANOS DE GOBIERNO	Pág. 4
CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	Pág. 4
COMITÉ DE DIRECCIÓN	Pág. 5
■ CARTA DEL PRESIDENTE	Pág. 6
■ DATOS CONSOLIDADOS MÁS SIGNIFICATIVOS DEL GRUPO VALLEHERMOSO	Pág. 12
■ VALORACIÓN DE ACTIVOS INMOBILIARIOS	Pág. 16
CERTIFICADO DE VALORACIÓN DE C.B. RICHARD ELLIS	Pág. 18
EVOLUCIÓN DE LA VALORACIÓN, PLUSVALÍAS Y N.A.V.	Pág. 23
■ PROPUESTA DE DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS DE VALLEHERMOSO, S.A.	Pág. 26
■ RESUMEN DE ACTIVIDADES	Pág. 28
ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN	Pág. 30
ACTIVIDAD DE ALQUILER Y POLÍTICA PATRIMONIAL	Pág. 44
ACTIVIDAD DE SERVICIOS	Pág. 58
RECURSOS HUMANOS Y SISTEMAS DE INFORMACIÓN	Pág. 60
RELACIÓN CON INVERSORES	Pág. 64
INFORMACIÓN BURSÁTIL	Pág. 65
■ INFORME DE GESTIÓN DEL GRUPO CONSOLIDADO	Pág. 68
ESTRUCTURA SOCIETARIA: ACTIVIDADES	Pág. 70
ANÁLISIS DE RESULTADOS	Pág. 84
INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN	Pág. 93
EVOLUCIÓN DEL MERCADO Y PERSPECTIVAS DE FUTURO	Pág. 96
■ CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS	Pág. 98
BALANCES DE SITUACIÓN	Pág. 100
CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	Pág. 102
MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES	Pág. 104
ANEXOS	Pág. 132
INFORME DE LOS AUDITORES EXTERNOS	Pág. 141
■ VALLEHERMOSO, S.A.	Pág. 142
BALANCES DE SITUACIÓN	Pág. 144
CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	Pág. 146
■ INFORMACIÓN SOBRE LA ASUNCIÓN DEL CÓDIGO DEL BUEN GOBIERNO	Pág. 148
■ INFORMACIÓN SOCIAL	Pág. 158
■ EVOLUCIÓN HISTÓRICA	Pág. 162



CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

PRESIDENTE DE HONOR

D. MARTÍN EYRIES VALMASEDA

PRESIDENTE

D. JOSÉ MARÍA CUEVAS SALVADOR

VICEPRESIDENTE 1º Y CONSEJERO DELEGADO

D. EMILIO NOVELA BERLÍN

VICEPRESIDENTE 2º

D. PEDRO GAMERO DEL CASTILLO Y BAYO

SECRETARIO (NO CONSEJERO)

D. JOSÉ ANTONIO RODRÍGUEZ ÁLVAREZ

VOCALES

D. ANTONIO DE HOYOS GONZÁLEZ

D. MATÍAS CORTÉS DOMÍNGUEZ

D. LUIS DEL RIVERO ASENSIO

D. RAFAEL DEL POZO GARCÍA

D. PEDRO DEL CORRO GARCÍA-LOMAS

D. JOHN GÓMEZ HALL

D. JOSÉ RAMÓN CALDERÓN RAMOS

D. ANTONIO BASAGOITI GARCÍA-TUÑÓN

D. FRANCISCO JAVIER PÉREZ GRACIA

Datos a 31 de diciembre de 2002

Con fecha 29 de enero de 2003 cesó
como Consejero D. Francisco Javier Pérez Gracia
y fue nombrado D. Demetrio Carceller Arce.

COMITÉ DE DIRECCIÓN

PRESIDENTE

D. JOSÉ MARÍA CUEVAS SALVADOR

VICEPRESIDENTE 1º Y CONSEJERO DELEGADO

D. EMILIO NOVELA BERLÍN

ADJUNTO AL CONSEJERO DELEGADO

D. RAFAEL DEL POZO GARCÍA

VICEPRESIDENTE 2º

D. PEDRO GAMERO DEL CASTILLO

PRESIDENTE DE TESTA

D. JOHN GÓMEZ HALL

CONSEJERO DELEGADO DE TESTA

D. FERNANDO RODRÍGUEZ-AVIAL LLARDENT

DIRECTOR GENERAL DE PROMOCIÓN

D. JOSÉ CARLOS MORENO DE PABLOS

DIRECTOR GENERAL TÉCNICO

D. JAVIER LÓPEZ-ULLOA MORAIS



5

DIRECTORA ECONÓMICO-FINANCIERA

Dª. ANA DE PRO GONZALO

SECRETARIO GENERAL Y DIRECTOR DE SERVICIOS JURÍDICOS

D. JOSÉ ANTONIO RODRÍGUEZ ÁLVAREZ

DIRECTORES REGIONALES

DIRECTOR REGIONAL DE ANDALUCÍA

D. IGNACIO RAMOS-CATALINA FLORIDO

DIRECTOR REGIONAL DE CATALUÑA

D. JOSÉ ORIOL DOMINGO CAIVO

DIRECTOR REGIONAL NORTE

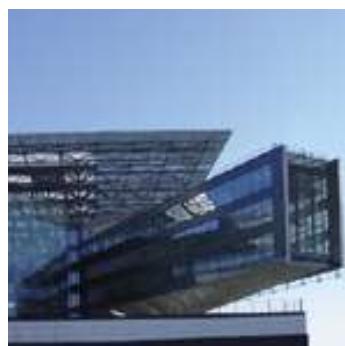
D. PEDRO PALENZUELA MARAÑÓN

DIRECTOR REGIONAL CENTRO

D. MARIANO DE DIEGO RIVAS

DIRECTOR REGIONAL DE LEVANTE

D. RAFAEL GONZÁLEZ DE LA CUEVA





CARTA DEL PRESIDENTE

SEÑORAS Y SEÑORES ACCIONISTAS:

Tengo el honor de dirigirme a ustedes por primera vez en calidad de Presidente del Consejo de Administración de Vallehermoso con el fin de presentarles el Informe Anual, el Informe de Gestión y las cuentas del Grupo Vallehermoso correspondientes al Ejercicio de 2002. Quiero destacar cómo ha evolucionado el año para Vallehermoso y me atreveré a proyectar, ya conocen que en algunos países ha dejado de estar bien visto, previsiones económicas del Grupo para 2003. Además, no quiero dejar pasar la ocasión de referirme a la importante operación de fusión del Grupo Vallehermoso con el Grupo Sacyr.

Pues bien, como primeros datos deseo apuntar que el Grupo Vallehermoso ha registrado un aumento del 47,3% del beneficio neto atribuible, hasta situarse en 207,7 millones de euros, y del 35,5% del beneficio bruto, con 243,8 millones de euros. El volumen de negocio ha sido de 1.029,5 millones de euros, con un incremento del 15%.

Para situar estas cifras, debo esbozar unos apuntes sobre el entorno económico y, como no, desarrollar de forma esquemática el comportamiento del sector inmobiliario en España.

Definitivamente, 2002 no ha sido el año de la tan esperada recuperación económica mundial. Tres factores han contribuido de forma decisiva al escenario resultante de atonía económica: la incertidumbre sobre el conflicto bélico, el deterioro del sistema financiero de algunos países no europeos y la ralentización de la inversión. La consecuencia, un goteo constante de quiebras empresariales y una Bolsa desalentada, que ha acumulado abultadas pérdidas.

En España, los datos macroeconómicos en 2002 han sido más favorables. La economía creció un 2%, con un diferencial sobre la UEM del 1,2%, y la tasa de paro registrado en España ha sido del 9%. No obstante, se ha producido cierta ralentización en el consumo.

En el otro extremo, se encuentra el sector inmobiliario en España, que ha experimentado de nuevo un año excelente. Alrededor de 500.000 viviendas iniciadas en 2002 en línea con los últimos ejercicios, y prácticamente doblando la media de los últimos 20 años. La demanda se ha mostrado robusta y sostenida, sin mostrar síntomas de agotamiento.

En el mercado residencial, ha continuado una no deseable escalada de precios: casi un 17% de crecimiento sobre 2001 y más de un 82% sobre 1998. El precio medio de la vivienda supera los 1.275 euros por metro cuadrado, aunque es notablemente más bajo que el de otros países de nuestro entorno, como Francia o Reino Unido.





Por el contrario, los precios de superficie para oficinas en alquiler han descendido ligeramente en términos reales y los destinados a uso comercial se han retraído levemente, si bien con bastantes y representativas excepciones. La demanda se ha mantenido en ambos productos.

Mucho se ha hablado de la burbuja inmobiliaria y de su posible explosión. A este respecto, diré que el término es desafortunado por incorrecto, ya que el sector inmobiliario se sustenta en sólidas bases, en las que el suelo y el ladrillo se apoyan en una tasa de empleo más que aceptable en nuestro mercado, en unos muy bajos tipos de interés y en un arraigo cultural que hace que el 82% de la vivienda en España sea en propiedad. No hay que olvidar, que la renta por habitante creció un 35% entre 1995 y 2000. Luego, no podrá explotar una burbuja que no existe. Algo bien distinto es una sana y necesaria adecuación de la oferta y la demanda. La tendencia futura es la de un número de viviendas iniciadas estables en el entorno de las 350.000 unidades al año.

En este contexto, el Grupo Vallehermoso vuelve a pulverizar un nuevo récord en sus resultados. El Ejercicio 2002 ha sido el mejor de su ya larga historia. En 2003, celebra su 50 aniversario.

Hemos cumplido y superado las previsiones y expectativas que hace un año este Informe Anual recogía. El Grupo ha obtenido un beneficio atribuible de 207,7 millones de euros, frente a los 195,4 millones de euros estimados a principios de 2002. Este dato, así como todos los que vienen a continuación, son el reflejo de la constancia de una política estratégica decidida y perfectamente definida, que no es otra que la diversificación geográfica y de producto.

Las cifras nos avalan. El beneficio antes de impuestos se ha situado en 243,8 millones de euros, lo que supone un incremento del 35,5%. A esta notable evolución han contribuido muy positivamente los resultados operativos, que se han cifrado en 241,5 millones de euros, lo que representa un incremento del 16,7%. Así, los resultados en la actividad de ventas han crecido un 12,8% y en la actividad de alquileres, un 16,9%. Sin embargo, los resultados de la actividad de servicios han descendido un 67,5% como consecuencia de la exclusión de la sociedad Integra MGSI del perímetro de consolidación proporcional del Grupo Vallehermoso.

El volumen de negocio ha ascendido a 1.029,5 millones de euros, con un crecimiento por encima del 15%, superando por primera vez los 1.000 millones de euros. El cash-flow generado ha sido de 205,4 millones de euros.

Las Ventas Contratadas de producto residencial han sido de 839 millones de euros, lo que supone un aumento del 33,5%. La superficie media alquilable se ha incrementado un 17,2%, mientras que los ingresos generados por la actividad de alquileres, más del 18%.

Estos resultados han ido acompañados de un fuerte plan de inversiones para el que se ha destinado un total de más de 1.170 millones de euros. Esta cantidad se ha distribuido entre: la compra de suelo, con más de 337,5 millones de euros; el desarrollo de obra, con 394,6 millones de euros; y 323 millones de euros que se han asignado a activos inmovilizados. Otros 115 millones de euros se destinaron a la adquisición de Prosacyr, que incrementó en las mejores condiciones el suelo y otros activos.

En cuanto a la reserva de suelo y producto asciende a 2.660.000 m² o, lo que es lo mismo, 3,3 años de venta de producto.

En el apartado de Promoción, el Grupo Vallehermoso ha fortalecido su política de diversificación geográfica. La compra de suelo ha tenido como resultado el robustecimiento de su posición en un elevado número de ciudades y la implantación en nuevas zonas como Avilés, Murcia y Vigo.

Numerosas y destacadas han sido las operaciones llevadas a cabo por el Grupo en la División de Patrimonio. Pero, sin duda, Vallehermoso ha protagonizado una de las operaciones más relevantes del sector a través de la adquisición a Endesa de 12 inmuebles de oficinas, con una superficie de 165.000 m². El activo más representativo es la futura sede social de la eléctrica, en Campo de las Naciones (Madrid). Esta operación supone para Vallehermoso un incremento de más del 26% del espacio destinado a oficinas y un aumento de aproximadamente el 28% de los ingresos netos por alquiler.

La política de rotación de activos ha tenido como consecuencia determinadas ventas de activo fijo, entre las que destacan varios edificios de oficinas con el claro objetivo de invertir en activos que ofrezcan un potencial de revalorización mayor.

Los ingresos correspondientes a la actividad de Servicios se han situado en 4,6 millones de euros, lo que significa, aislando el efecto de la exclusión de Integra, que habrían aumentado un 99% con respecto a 2001.

La adquisición de Prosacyr se ha enmarcado dentro de la política de fortalecimiento de cada una de las divisiones de negocio del Grupo Vallehermoso, ya que es muy complementaria con la actividad de Promoción y de Patrimonio. La operación no presenta dilución para los accionistas de Vallehermoso en términos de cash-flow y de beneficios.

En cuanto al valor de los activos inmobiliarios del Grupo Vallehermoso a 31 de diciembre de 2002, según valoración realizada por C.B. Richard Ellis, ascendieron a 4.418 millones de euros. Esta valoración representó en términos homogéneos un aumento del 4,1% con respecto a 2001. Las plusvalías implícitas en los activos valorados, por comparación del valor de mercado asignado por C.B. Richard Ellis y el coste contable, ascendieron a más de 1.380 millones de euros.





Una de las más gratas satisfacciones recibidas a lo largo de 2002 ha sido el reconocimiento del valor en Bolsa. Un 45% de revalorización anual, incluyendo el dividendo, hacen de Vallehermoso el valor más rentable del sector inmobiliario en Europa. Si, además, se compara con un Ibex-35 que acumuló unas pérdidas de 28,11%, el peor comportamiento desde la creación del índice, la alegría del dato de Vallehermoso es aún mayor.

Precisamente en línea con la mejora constante de creación de valor para los accionistas, en 2002 el dividendo ha vuelto a aumentar un 20% con respecto al año anterior, pasando de 0,25 euros por acción a 0,30 euros por acción.

Como adelantaba en el inicio de esta carta, creo conveniente resaltar las previsiones que recoge el Plan Estratégico para el Grupo Vallehermoso en 2003, cifras que, un año más, vuelven a ser crecientes, equilibradas y más eficientes.

- Ventas de Promoción: aproximadamente 900 millones de euros, es decir, un 35% más que en 2002.
- En Alquileres, la cifra de negocio previsiblemente superará los 160 millones de euros, es decir, un 12,63% más que en 2002.
- El Beneficio Antes de Impuestos del Grupo se prevé que se sitúe en 290 millones de euros, un 19,8% más que en 2002.

El compromiso del Grupo Vallehermoso se basa en un notable aumento de los resultados a través del fuerte volumen de ventas, tanto en el apartado de Patrimonio como en el de Promoción, lo que claramente implica una todavía mayor actividad en un entorno más difícil.

Para ello, en la División de Promoción es necesario incrementar el número de unidades vendidas, el número de promociones a través de un aumento de la inversión, del endeudamiento y del sostenimiento del margen. En la División de Patrimonio, continuará la renovación de activos en alquiler y se pondrá el acento en productos rentables de riesgo medio/bajo, como son las oficinas y los centros comerciales.

Pero nuestro futuro se presenta aún más prometedor unido al del Grupo Sacyr. Como carta de presentación del Grupo Sacyr, puedo destacar que, desde 1998, ha tenido un crecimiento medio anual en facturación cercano al 50%; del 70%, en Ebitda; y del 15%, en beneficio neto.

Como es sabido, en el procedimiento de fusión por absorción, Vallehermoso será la sociedad absorbente y el Grupo Sacyr, la absorbida. Esta posible operación, como es natural, aún precisa de la aprobación de las Juntas de Accionistas de las respectivas compañías.

Nace un grupo empresarial muy equilibrado en su diversificación en las actividades constructoras e inmobiliarias, fuerte y de referencia en el sector y con una excelente posición

financiera. Así, el nuevo Grupo se configura como líder en rentabilidad en el sector de la construcción y en el sector inmobiliario.

La Sociedad resultante mejorará en términos de beneficio por acción y rentabilidad sobre fondos propios estimados para el Ejercicio 2003, con lo que tendrá un carácter positivo para los accionistas de ambas compañías y no producirá dilución de su participación. El BPA (Beneficio por Acción) del Grupo Vallehermoso estimado para 2003 antes de la operación era de 1,47 euros por acción, pasando a ser de 1,55 euros por acción tras la fusión. Esto significa un repunte del 5,44%.

Unir la compañía líder del sector inmobiliario y la constructora más rentable y eficiente de España supone crear un Grupo, con cifras de 2002, con un volumen de negocio de 2.250 millones de euros, un beneficio neto de 325 millones de euros, un Ebitda de aproximadamente 540 millones de euros.

Pero unir la compañía líder del sector inmobiliario y la constructora más rentable y eficiente de España supone, además, sumar logros, eficiencias, saber hacer, calidad de gestión, eficacia demostrada, profesionalidad...

Y unir la compañía líder del sector inmobiliario y la constructora más rentable y eficiente de España supone, también, aunar esfuerzo, dedicación y, sobre todo, honestidad. Además, se trata de una curiosa, por atípica, fusión, puesto que no conlleva reducción de empleo en la sociedad resultante.

En definitiva, todos los logros obtenidos por Vallehermoso han sido la necesaria consecuencia de la aplicación de una excelente gestión y, cómo no, del esfuerzo del equipo humano, al que desde aquí quiero reconocer todo lo que cada día hacen por Vallehermoso.

También quiero agradecer la importante labor desarrollada por D. Rodrigo Echenique Gordillo, quien ocupó el cargo de Presidente hasta mi llegada, y a los que ocuparon el cargo de Consejeros, D. José Luis Llorente Bragulat, D. José Zamora Menárguez, D. Antonio Rodríguez Mate, D. Enrique Álvarez López, D. Carlos Díaz-Lladó, D. Vicente Benedito Francés y D. Javier Pérez Gracia. Así mismo, dar la bienvenida a los nuevos Consejeros, D. Matías Cortés Domínguez, D. Pedro del Corro García-Lomas, D. Luis del Rivero Asensio, D. Demetrio Carceller Arce, D. Rafael del Pozo García y D. José Ramón Calderón Ramos.

Sin más, quiero dar las gracias de forma muy especial a los accionistas que confían en nosotros y a nuestros clientes.

Atentamente



José María Cuevas Salvador





DATOS CONSOLIDADOS MÁS SIGNIFICATIVOS DEL GRUPO VALLEHERMOSO

Miles de euros	1998	1999	2000	2001	2002	%Var. 2002/2001
1. Magnitudes económicas						
Beneficio neto atribuible	39.456	50.185	80.153	140.978	207.704	47,3
Cash-Flow	53.562	60.883	89.767	193.550	205.424	6,1
Ventas	262.498	281.809	428.702	742.737	882.825	18,9
Ingresos por alquileres	49.445	56.513	65.360	120.269	142.093	18,1
Ingresos por servicios	15.813	19.869	24.822	30.531	4.573	(85,0)
Inversión en activo inmovilizado	32.407	39.553	142.019	466.211	402.556	(13,7)
Compra de suelo	150.493	171.294	188.351	355.619	337.542	(5,1)
Recursos propios	576.797	609.006	651.131	901.262	1.059.506	17,6
Endeudamiento financiero neto (1)	318.296	457.815	718.167	1.452.730	1.743.802	20,0
Activo inmovilizado neto	585.380	652.567	795.514	1.665.108	1.913.205	14,9
Beneficio por acción (Euros) (3)	0,31	0,39	0,62	0,96	1,34	39,6
Cash-Flow por acción (Euros) (3)	0,41	0,47	0,70	1,32	1,33	0,8
Dividendo por acción (Euros) (3)	0,13	0,16	0,20	0,25	0,30	20,0
Capitalización bursátil	1.574.639	900.860	836.328	1.081.801	1.532.164	41,6

2. Magnitudes físicas

Viviendas vendidas de Promoción (unidades contratadas)	1.750	2.086	3.087	3.249	3.854	18,6
Reserva de suelo y producto (m ²)	2.140.704	2.254.140	2.253.261	2.727.616	2.660.225	(2,5)
Superficie en alquiler (m ²)	772.504	770.350	757.009	1.048.878	1.284.077	22,4
Plantilla a 31 de diciembre (2)	451	527	727	676	363	(46,3)
Plantilla sin incluir la actividad de servicios a 31 de diciembre	271	271	280	324	350	8,0

(1) Incluye Préstamos Hipotecarios Subrogables

(2) Ver Capítulo dedicado a Recursos Humanos, pág. 60

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

(4) Durante el ejercicio 2001 se produce la OPA sobre Testa

Durante el ejercicio 2000 se produce la fusión con Prima Inmobiliaria

3. Accionistas más representativos

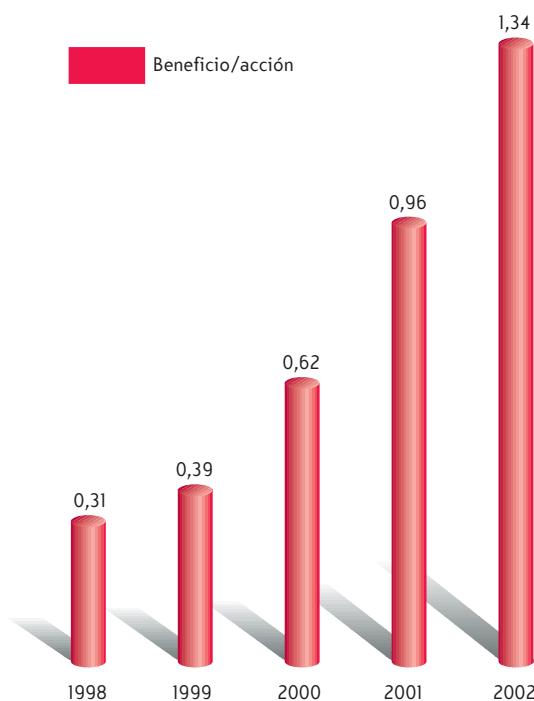
	% Particip. 2002		% Particip. 2001	
	Directa	Indirecta	Directa	Indirecta
Sacyr	24,50			
Almarfe	6,28			
Santander Central Hispano	4,91	0,14	25,14	1,81
General Electric Pension Trust	No disp.	No disp.	3,68	
Otros, con participaciones inferiores al 3%	64,17		69,37	
	99,86	0,14	98,19	1,81



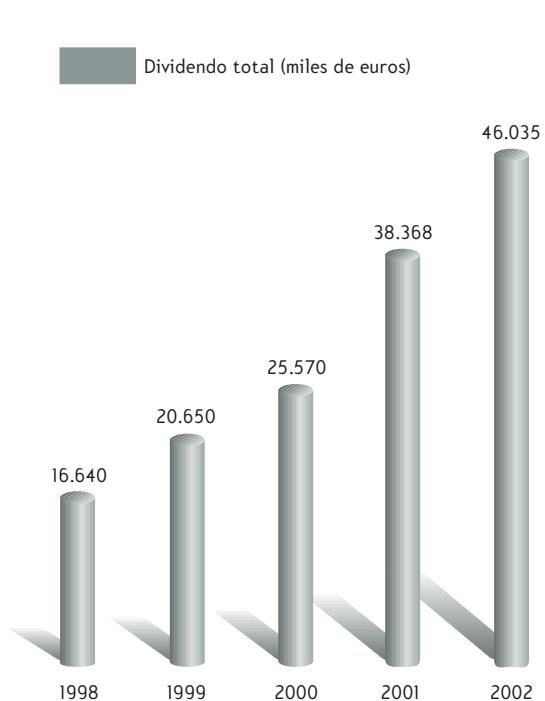


DATOS CONSOLIDADOS MÁS SIGNIFICATIVOS DEL GRUPO VALLEHERMOSO

BENEFICIO POR ACCIÓN (EN EUROS/ACCIÓN)

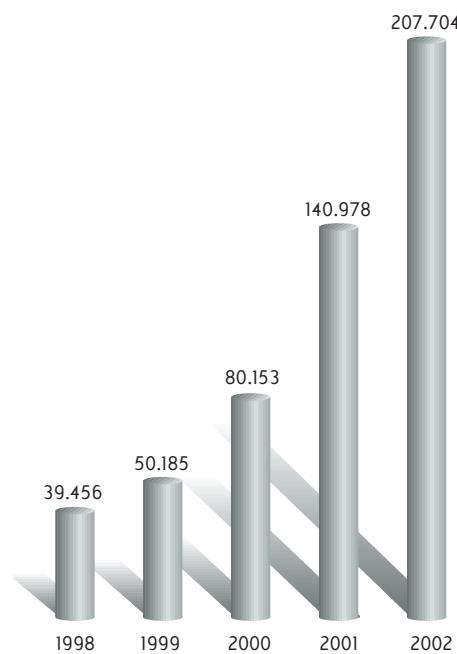


DIVIDENDO

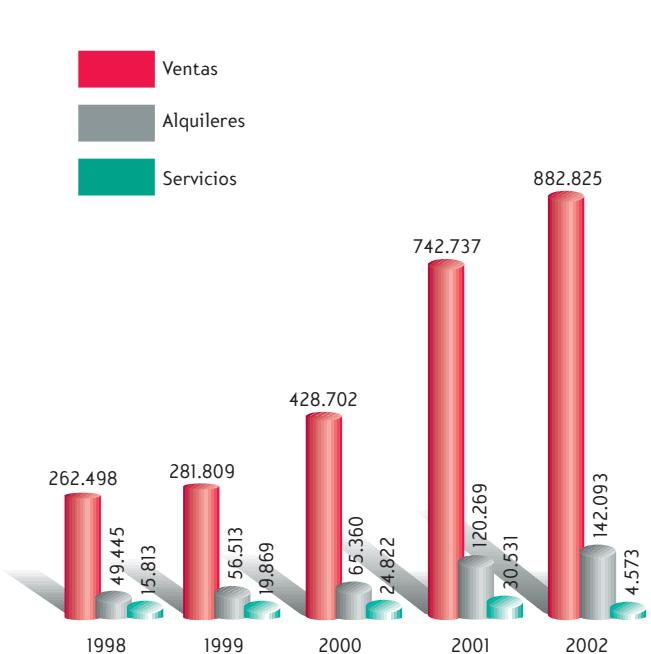


14

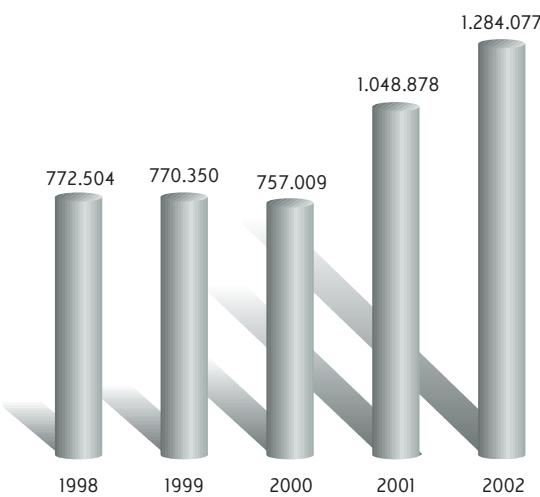
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE (EN MILES DE EUROS)



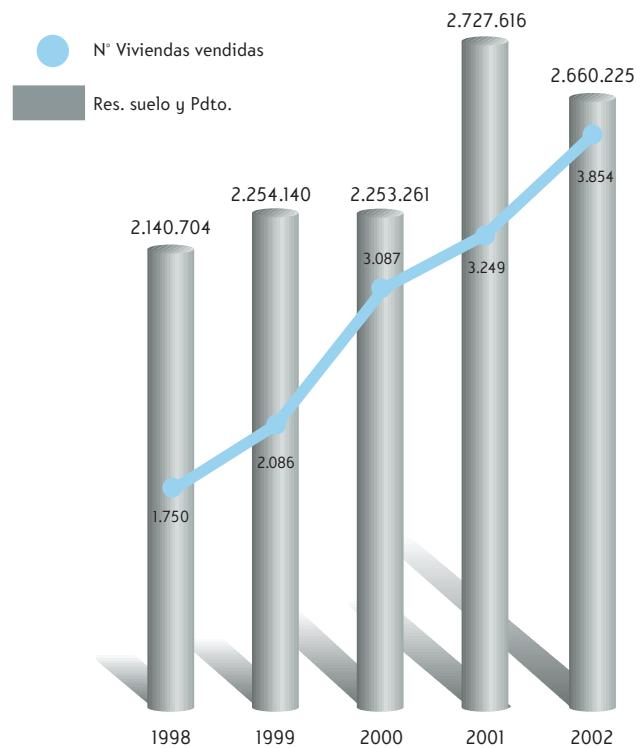
EVOLUCIÓN DE LA CIFRA DE NEGOCIO (EN MILES DE EUROS)



SUPERFICIE ALQUILABLE (EN M²)



NÚMERO DE VIVIENDAS VENDIDAS Y RESERVA DE SUELO Y PRODUCTO (EN UNIDADES Y M²)

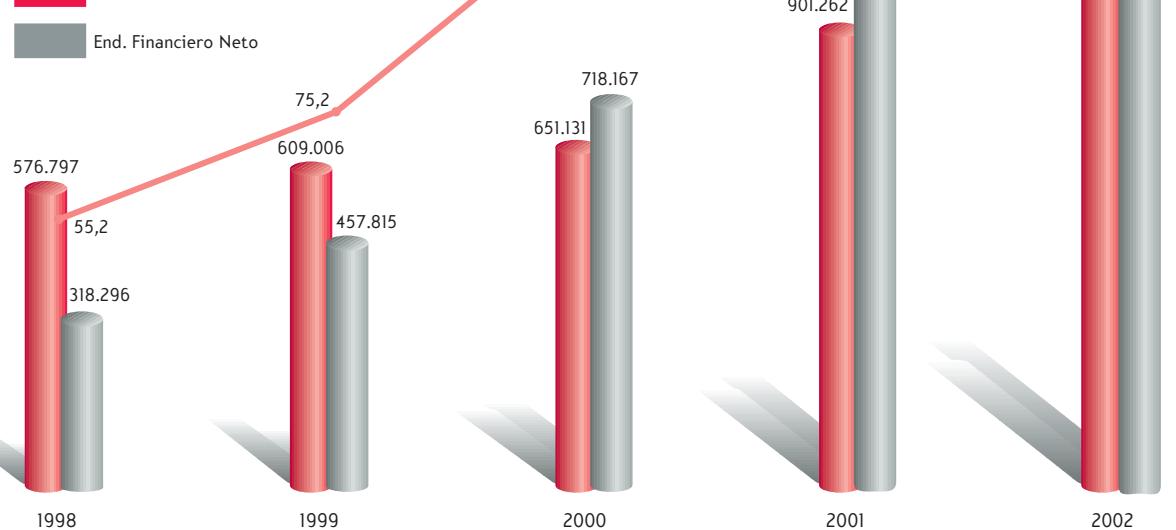


RECURSOS PROPIOS ENDEUDAMIENTO FINANCIERO Y APALANCAMIENTO (EN MILES DE M²)

— Apalancamiento (%)

■ Rec. Propios

■ End. Financiero Neto







VALORACIÓN DE ACTIVOS INMOBILIARIOS

CERTIFICADO DE VALORACIÓN
DE C.B. RICHARD ELLIS

Pág. 18



17

EVOLUCIÓN DE LA VALORACIÓN,
PLUSVALÍAS Y N.A.V.

Pág. 23

CERTIFICADO DE VALORACION

ASEORES INTERNACIONALES DE LA PROPIEDAD INMOBILIARIA

CB Richard Ellis

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

FECHA	29 de Enero de 2003
DESTINATARIO	Consejo de Administración GRUPO VALLEHERMOSO Pº de la Castellana 83-85 28046 Madrid
PROPIEDADES	Patrimonio Inmobiliario de GRUPO VALLEHERMOSO y de sus Sociedades Participadas según posterior listado detallado.
INSTRUCCIONES	Inspeccionar, según un programa que englobe el 100% de las propiedades cada tres años, y asesorar sobre nuestra opinión de Valor en el Mercado Libre a fecha de valoración de las propiedades mencionadas.
FECHA DE VALORACION	31 de Diciembre de 2002
POSICION DEL VALORADOR	Externo.
EFFECTOS DE LA VALORACION	Efectos Internos de la Compañía y publicación en la Memoria Anual.
VALOR EN EL MERCADO LIBRE	4.418.345.000 Euros (CUATRO MIL CUATROCIENTOS DIECIOCHO MILLONES TRESCIENTOS CUARENTA Y CINCO MIL EUROS), excluido IVA, que se desglosa de la siguiente forma:
	EUROS (miles)
Patrimonio en Renta	2.224.551
Otro inmovilizado, obra en curso y suelo	183.664
Existencias, solares, obra en curso y producto terminado	1.927.645
Otros activos, uso propio y otras participaciones minoritarias	82.485
VALOR TOTAL:	4.418.345

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

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



CONFORMIDAD CON ESTÁNDARES DE VALORACIÓN

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

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

CONSIDERACIONES

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

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

VERIFICACIÓN

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

VALORADOR

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

FIABILIDAD

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

PUBLICACIÓN

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

Atentamente,



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

CB Richard Ellis – Departamento de Valoraciones y Asesoría

T: 91 598 19 00
F: 91 556 96 90
E: mcclifford@cbrichardellis.com
W: www.cbrichardellis.com

Referencia: MWC/RGR/V-1521



AMBITO DE TRABAJO Y FUENTES DE INFORMACION

FUENTES DE INFORMACION

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

PROPIEDADES

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

FECHA DE INSPECCION

Las propiedades se han inspeccionado entre los meses de Noviembre y Diciembre de 2002.

SUPERFICIES

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

CUESTIONES

MEDIOAMBIENTALES

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

ESTADO DE CONSERVACION

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

URBANISMO

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



TITULOS, TENENCIA Y ALQUILERES

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

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

OBRAS EN CURSO PARA RENTA

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

INVERSIÓN INDIRECTA

Las propiedades incluidas en este apartado se han valorado al 100% y, posteriormente, en aquellos casos en que el porcentaje de participación de Grupo Vallehermoso es igual o inferior al 50%, hemos calculado proporcionalmente el valor de dicho porcentaje; mientras que cuando éste se sitúa por encima del 50%, se ha considerado el 100% del valor.



CONDICIONES ESTÁNDAR DE VALORACIÓN

VALORES

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

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

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

VALORES DE RENTA

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

PROPIEDADES

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

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

CUESTIONES MEDIOAMBIENTALES

22

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

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

ESTADO DE CONSERVACIÓN

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

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

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

TÍTULOS, TENENCIA, ALQUILERES Y URBANISMO

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

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





EVOLUCIÓN DE LA VALORACIÓN, PLUSVALÍAS Y N.A.V.

VALORACIÓN DE ACTIVOS INMOBILIARIOS

El valor de los activos inmobiliarios del Grupo Vallehermoso a 31.12.2002, según valoración realizada por C.B. Richard Ellis, asciende a 4.418.345 miles de euros. Esta valoración representa un aumento del 11,1% respecto a la de 2001.

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

Miles de euros

VALOR DE ACTIVOS INMOBILIARIOS	2002	2001	% Δ S/ 01
Inmuebles en Renta	2.224.551	1.963.426	13,3
Otro inmovilizado: Obra en Curso y Suelo	183.664	331.356	(44,6)
TOTAL ACTIVOS PARA ALQUILER	2.408.215	2.294.782	4,9
Existencias: Solares, Obra en Curso y P.T.	1.927.645	1.611.995	19,6
Otros Activos: Uso Propio y Partic. Minoritarias	82.485	70.207	17,5
TOTAL ACTIVOS INMOBILIARIOS	4.418.345	3.976.984	11,1

Las plusvalías implícitas en los activos valorados, por comparación del valor de mercado asignado por C.B. Richard Ellis y el coste contable, ascienden a 1.380.787 miles de euros, siendo su procedencia y evolución la siguiente:

Miles de euros

PLUSVALÍA SOBRE COSTE CONTABLE	2002	2001	% Δ S/ 01
Inmuebles en Renta	742.334	690.994	7,4
Otro inmovilizado: Obra en Curso y Suelo	1.423	94.593	(98,5)
TOTAL ACTIVOS PARA ALQUILER	743.757	785.587	(5,3)
Existencias: Solares, Obra en Curso y P.T.	617.117	585.526	5,4
Otros Activos: Uso Propio y Partic. Minoritarias	19.913	36.683	(45,7)
TOTAL ACTIVOS INMOBILIARIOS	1.380.787	1.407.796	(1,9)

■ Edificio Grupo Vallehermoso en C/Eucalipto, 33 (Madrid)





EVOLUCIÓN DE LA VALORACIÓN, PLUSVALÍAS Y N.A.V.

■ INMUEBLES EN RENTA

Los activos en explotación en régimen de alquiler a 31.12.2002 han sido valorados en 2.224.551 miles de euros, lo que supone un incremento del 13,3% respecto a la valoración de 2001. La superficie homogénea crece un 0,5% y el resto corresponde a la diferencia entre los nuevos activos puestos en alquiler y los enajenados en el año.

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

	Miles de euros	%
Oficinas	1.318.247	59
Comercial	310.976	14
Viviendas	331.500	15
Industrial	108.280	5
Resto	155.548	7
Total	2.224.551	100

La plusvalía implícita en la valoración de los activos en renta, 742.334 miles de euros, crece un 7,4% respecto a la del ejercicio anterior.

El método de valoración empleado por C.B. Richard Ellis para los Activos de Alquiler es el de descuento de flujos de caja para el que ha establecido los siguientes supuestos:

- Período de descuento de flujos de caja = 10 años.
- Predicción de ingresos netos, anuales y valor residual al final del período.
- Tasa Interna de Retorno.
- Ingresos Netos según contratos y expectativas de crecimiento de rentas.
- Valor residual según expectativas de tasa de rentabilidad de salida específica para cada tipo de activo.

■ OBRA EN CURSO Y SUELO

La valoración del suelo y de la obra en curso para proyectos de alquiler asciende a 183.664 miles de euros, con un decrecimiento del 44,6% por el traspaso a inmuebles en renta. La plusvalía implícita frente al valor contable es de 1.423 miles de euros.

■ Hotel Tryp Barcelona Aeropuerto (El Prat, Barcelona)



■ EXISTENCIAS: SOLARES, OBRA EN CURSO Y PRODUCTO TERMINADO

La valoración de las existencias, correspondientes casi en su totalidad a la actividad de Promoción, se ha elevado a 1.927.645 miles de euros. Este valor representa un incremento del 9,6% respecto al de 2001.

La plusvalía implícita en la valoración de las existencias, 617.117 miles de euros, aumenta en un 5,4% respecto a la del ejercicio precedente.

El método de valoración empleado por C.B. Richard Ellis para los Activos de Promoción es el de estudios de desarrollo residual. Los supuestos asumidos por la firma valoradora han sido los siguientes:

- Valor de promoción terminada (estimación de ingresos por ventas).
- Coste de la promoción (costes pendientes, incluidos los de comercialización y financiación).
- Beneficio del promotor, variable según características de la promoción.



■ C. Comercial Parque Corredor (Torrejón de Ardoz, Madrid)



25

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

El valor liquidativo de los activos del Grupo Vallehermoso a 31.12.2002 es de 2.448.355 miles de euros, lo que representa un incremento del 4,4% respecto al de 2001. La formación y evolución del N.A.V. es la siguiente:

Miles de euros

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

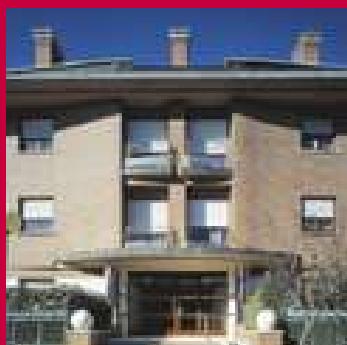


PROPUESTA DE DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS DE VALLEHERMOSO, S.A.

La propuesta de distribución de resultados del Ejercicio 2002 que el Consejo de Administración de Vallehermoso, S.A. propondrá a la Junta General de Accionistas es la siguiente:

	Miles euros
Dividendo	46.035
1 ^{er} Dividendo a Cuenta	11.499
2 ^o Dividendo a Cuenta	11.504
3 ^{er} Dividendo a Cuenta	11.516
4 ^o Dividendo Complementario	11.516
Reserva Legal	447
Reserva Voluntaria	68.116
Beneficio Neto del Ejercicio 2002	114.598







RESUMEN DE ACTIVIDADES

<u>ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN</u>	Pág. 30
<u>ACTIVIDAD DE ALQUILER Y POLÍTICA PATRIMONIAL</u>	Pág. 44
<u>ACTIVIDAD DE SERVICIOS</u>	Pág. 58
<u>RECURSOS HUMANOS Y SISTEMAS DE INFORMACIÓN</u>	Pág. 60
<u>RELACIÓN CON INVERSORES</u>	Pág. 64
<u>INFORMACIÓN BURSÁTIL</u>	Pág. 65





ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN

ACTIVIDAD DE VENTAS

Las ventas contabilizadas se refieren a los consolidados del total de empresas de la actividad de promoción durante el año 2002. Las ventas contabilizadas aumentaron un 16,4% con respecto al año anterior y el margen se incrementó en un 16,8%.

ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN

Las ventas que en este capítulo se denominan “comprometidas” recogen la actividad comercial real llevada a cabo durante 2002, y ofrecen una valiosa información para conocer la verdadera situación del mercado, ya que las incorporadas a la Cuenta de Resultados (las llamadas “contabilizadas”) provienen en buena medida de ventas comprometidas en ejercicios anteriores.

En las siguientes páginas, se recogen los resultados de la actividad de Promoción durante el ejercicio 2002 analizándolos en cada Dirección Regional, con lo que se obtiene una perspectiva de la diversidad geográfica de la empresa.

Se describe, así mismo, la actividad urbanística llevada a cabo por cada una de las Regionales, en relación con la adquisición y el desarrollo de suelo edificable.

Miles de euros

Desglose de las ventas	2002	2001	%Variación
Residencial	626.357	555.539	12,7
Otros	27.880	6.311	341,8
Ventas	654.237	561.850	16,4
Desglose margen de ventas			
Residencial	170.640	157.712	8,2
Otros	15.766	1.857	749,0
Total	186.406	159.569	16,8



■ Promoción Txurdinaga (Bilbao)



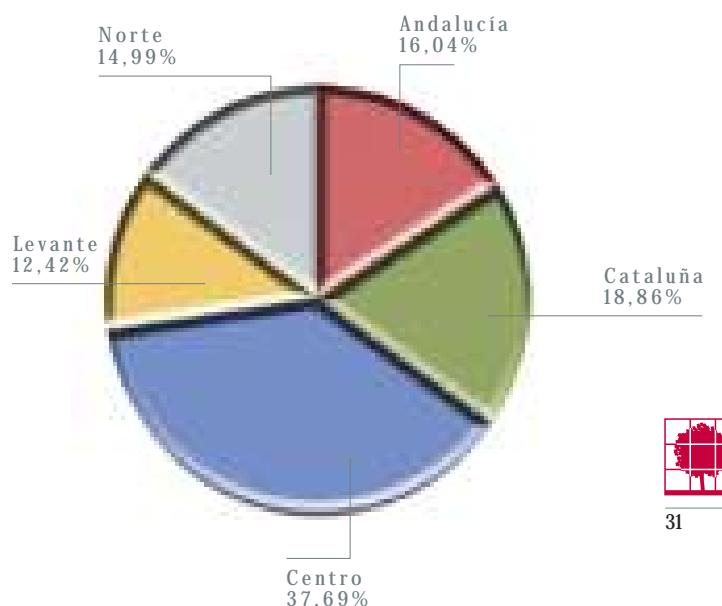
VENTAS COMPROMETIDAS

En el año 2002, el volumen total de ventas comprometidas del Grupo asciende a 874.881 miles de euros, con un incremento del 31,11% sobre el obtenido el año anterior. De esta cantidad, 838.279 miles de euros corresponden a ventas de promoción de viviendas, 33.176 miles de euros a ventas especiales (suelos) y 3.426 miles de euros de otros productos.

Del total de ventas comprometidas, se han trasladado a la Cuenta de Resultados 280.819 miles de euros, correspondientes a las promociones terminadas y entregadas a clientes, y 594.062 miles de euros a la cuenta de Anticipos de Clientes. El número de viviendas vendidas asciende a 3.854 unidades, con un incremento del 18,62% sobre el año precedente.

VENTAS COMPROMETIDAS AÑO 2001

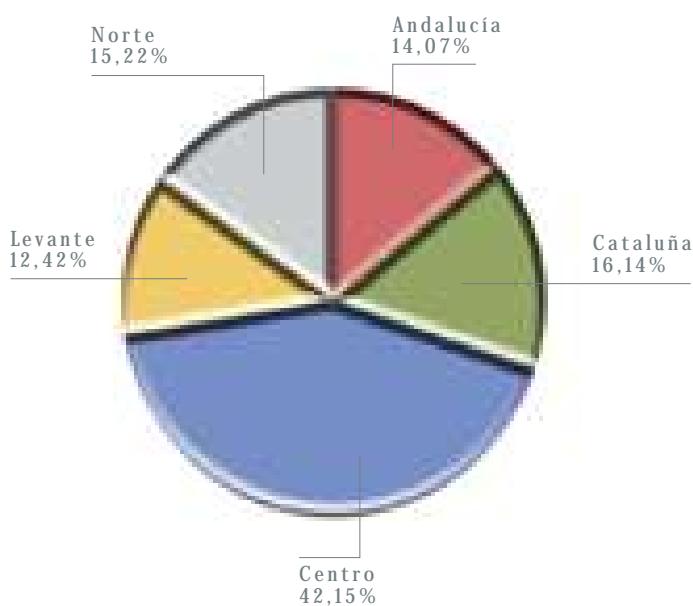
POR DIRECCIONES REGIONALES



31

VENTAS COMPROMETIDAS AÑO 2002

POR DIRECCIONES REGIONALES





ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN

PROMOCIONES TERMINADAS EN 2002

Durante el año 2002, se han finalizado promociones con un total de 525.917 m² construidos y 3.085 viviendas. Estas cifras son inferiores a las de 2001 en un 5,92%. En cuanto a los metros cuadrados construidos; y en un 2,77% con respecto al número de viviendas.

A continuación, se distribuyen los datos citados anteriormente por Direcciones Regionales.

PROMOCIONES TERMINADAS EN 2002

	m ²	Viviendas
Andalucía	96.902	599
Cataluña	129.599	837
Centro	181.233	920
Levante	36.047	170
Norte	82.136	559
Total	525.917	3.085

PROMOCIONES INICIADAS EN 2002

Se han iniciado ventas, en el transcurso del año 2002, de promociones que suponen 610.661 m² construidos y 3.686 viviendas. Comparando esta situación con la del ejercicio anterior, se produce una disminución del 4,7% y del 2,8%, respectivamente.

PROMOCIONES INICIADAS EN 2002

	m ²	Viviendas
Andalucía	100.563	589
Cataluña	71.340	484
Centro	183.871	1.078
Levante	108.867	557
Norte	146.020	978
Total	610.661	3.686



■ Promoción Nuevo Puerto (Puerto de Santa María, Cádiz)

DIRECCIÓN REGIONAL CENTRO

■ ÁMBITO TERRITORIAL

La actividad de esta Dirección Regional ha continuado desarrollándose en Madrid, en su corona metropolitana, en Ciudad Real, Salamanca, Ávila y Guadalajara y las Comunidades de Galicia y Canarias. Se están realizado promociones en Madrid: San Martín de la Vega, Las Rozas, Pozuelo de Alarcón, Majadahonda, Alcobendas, Villaverde, Valdemoro. Y también en Ciudad Real, Ávila, Guadalajara, Salamanca, A Coruña, Las Palmas de Gran Canaria, Tenerife, Adeje y Arona (ambas, en Tenerife).



■ Promoción Mirador de Osuna (Madrid)

■ VENTAS COMPROMETIDAS

Las ventas comprometidas durante el año 2002 ascienden a 368.802 miles de euros, un 46,62% más sobre las obtenidas en 2001. Del citado importe, se han trasladado a la Cuenta de Resultados 152.212 miles de euros y 216.590 miles de euros a la Cuenta de Anticipo de Clientes.

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

VENTAS COMPROMETIDAS DURANTE 2002

Altos de Valdavia II 1ª F (Alcobendas, Madrid)	9
Don Ramón de la Cruz 105 (Madrid)	20
Edif. Eucalyptus (Madrid)	24
El Mirador del Encinar (Sanchinarro, Madrid)	96
Jardines del Bulevar (Ávila)	26
Los Cerezos (Madrid)	11
Mirador del Palacio (Madrid)	24
Ciudad Real (Madrid)	5
Soto Alto de Vandel IV (Madrid)	11
Residencial Atalaya (Ciudad Real)	50
El Balconcillo I (Guadalajara)	45
Pº de la Habana (Madrid)	15
Residencial Altamira (Villaverde, Madrid)	134
Residencial El Parque (Villaverde, Madrid)	50
Residencial Enebro (Las Rozas, Madrid)	11
El Capricho (Madrid)	155
Monte Pinar (Madrid)	9
Bulevar El Sur (Madrid)	126
Balcón del Duque (Tenerife)	5
Bellamar (Tenerife)	22
Buena Vista (Tenerife)	12
Ciudamar (Tenerife)	6
Residencial Los Seres (Tenerife)	86
R. Cuatro Torres (V. Suardiaz 1) (Tenerife)	54
Las Ramblas Golf (Las Palmas de G.C.)	71
Siete Palmas (Las Palmas de G.C.)	72
Fábrica de Hielo (A Coruña)	4
La Merced (A Coruña)	29
San Amaro (A Coruña)	44
Otras	8
Total	1.234





ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN

PROMOCIONES TERMINADAS EN 2002

	m ²	Viviendas
Eucalyptus 3 (Madrid)	5.340	26
Jardines del Bulevar (Ávila)	10.674	57
Lomas de la Valdavia 2 (Madrid)	8.450	36
Atalaya 1 ^a F (Ciudad Real)	10.463	64
Ronda de Toledo (Ciudad Real)	9.148	59
Altamira M-2 (Madrid)	27.543	160
Resid. El Parque (Madrid)	12.605	82
Somosaguas 25-26-27 (Madrid)	43.155	192
San Amaro D (A Coruña)	7.464	46
Siete Palmas Parc 55 (Las Palmas de G.C.)	6.962	30
Ed. Nueva Avenida (Tenerife)	21.685	42
Bulevar El Sur (Madrid)	7.744	126
Total	181.233	920



■ Promoción Juan Bravo, 12 (Madrid)



PROMOCIONES INICIADAS EN 2002

	m ²	Viviendas
D. Ramón de la Cruz (Madrid)	13.490	47
El Mirador del Encinar (Sanchinarro, Madrid)	20.626	123
Mirador de Palacio 1 ^a F (Madrid)	12.448	66
Resid. Atalaya 2 ^a F (Ciudad Real)	7.215	44
El Capricho 3 ^a F R5 (Madrid)	6.044	33
El Capricho 4 ^o F R7 (Madrid)	6.390	33
El Capricho R4 (Madrid)	6.220	31
El Capricho R6 (Madrid)	8.742	48
Monte Pinar (Madrid)	16.976	114
Pº de la Habana (Madrid)	5.978	17
Residencial Enebro (Las Rozas, Madrid)	25.517	112
San Amaro Parc. F (A Coruña)	5.503	37
Las Ramblas Golf 1 (Las Palmas de Gran Canaria)	8.491	56
Las Ramblas Golf 2 (Las Palmas de Gran Canaria)	8.536	63
Pto. de la Cruz Cachazos (Tenerife)	22.895	200
R. Cuatro Torres V. Suardiaz (Tenerife)	8.800	54
Total	183.871	1.078

DIRECCIÓN REGIONAL ANDALUCÍA

■ ÁMBITO TERRITORIAL

La actividad de esta Dirección Regional se ha desarrollado en todo el territorio de la comunidad autónoma con promociones en Málaga, Marbella (Málaga), Sevilla, Dos Hermanas (Sevilla), Tomares (Sevilla), Mairena (Sevilla), P. Gelves (Sevilla), Córdoba, Cádiz, Puerto de Santa María (Cádiz), Jerez de la Frontera (Cádiz) y Granada.

■ VENTAS COMPROMETIDAS

Las ventas comprometidas en 2002 se elevan a 123.076 miles de euros, lo que supone un aumento del 15% sobre el ejercicio anterior.

Del referido importe, se han trasladado a la Cuenta de Resultados por traspaso de promociones terminadas 24.489 miles de euros y a la Cuenta de Anticipo de Clientes, 98.587 miles de euros.

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

VENTAS COMPROMETIDAS DURANTE 2002

	Viviendas
Aljamar (Sevilla)	143
Arroyo del Moro (Córdoba)	34
Astilleros (Cádiz)	32
Edificio Contadores (Sevilla)	80
Nuevo Porvenir (Sevilla)	9
Nuevo Puerto (Cádiz)	7
Puertal del Brillante (Córdoba)	19
Puerto Gelves 1ª F (Sevilla)	57
Ramón y Cajal (Sevilla)	14
Salado (Sevilla)	19
Atalaya de San Lázaro (Granada)	8
Las Adelfas (Marbella, Málaga)	60
Los Monteros Coast (Marbella, Málaga)	1
Vallesol 1ª F (Málaga)	90
San Andrés (Málaga)	92
Total	665

PROMOCIONES TERMINADAS EN 2002

	m ²	Viviendas
Aljamar 1ª F (Sevilla)	7.858	60
Aljamar 2ª F (Sevilla)	5.799	38
Contadores 1ª F (Sevilla)	10.493	80
Contadores 2ª F (Sevilla)	6.918	56
Gran Vía Porvenir 2ª F (Sevilla)	2.701	21
Nuevo Puerto 5 (Cádiz)	1.137	6
Puerta del Brillante 3.9 (Córdoba)	4.790	28
Ramón y Cajal 3ª F (Sevilla)	5.464	40
Ramón y Cajal M-4 2ª F (Sevilla)	5.756	44
Las Adelfas 2ª F (Marbella, Málaga)	14.218	63
San Andrés 1ª F (Málaga)	16.199	93
Valltea 2ª F (Málaga)	15.569	70
Total	96.902	599



35



■ Promoción Corimbo IV (Mairena del Aljarafe, Sevilla)



ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN



■ Residencial Las Adelfas (Marbella, Málaga)



36

PROMOCIONES INICIADAS EN 2002

	m ²	Viviendas
Aljamar 4 ^a F A-2 (Sevilla)	6.860	34
Aljamar 5 ^a F A-3 (Sevilla)	12.673	72
Aljamar A-3 P-2 6 ^a F (Sevilla)	12.392	71
Arroyo del Moro (Córdoba)	8.275	48
Astilleros II (Cádiz)	5.454	33
Las Adelfas 3 ^a F (Marbella, Málaga)	11.229	54
Puerto Gelvés 1 ^a F (Sevilla)	8.746	66
San Andrés 2 (Marbella, Málaga)	15.827	96
Vallesol 1 ^a F (Málaga)	16.415	106
Los Monteros Coast (Marbella, Málaga)	2.692	9
Total	100.563	589

DIRECCIÓN REGIONAL CATALUÑA

■ ÁMBITO TERRITORIAL

La actividad de esta Dirección Regional se desarrolla en todo el territorio de Cataluña y Baleares, con una fuerte presencia en Barcelona y su área metropolitana.

IMPLANTACIÓN GEOGRÁFICA

Ciudad	Área
Barcelona	Clot, Diagonal-Poble Nou, Badalona, Mataró, Ensanche, Glorias, Port Vell, Mollet del Vallés, Sagrera, Sant Andreu, Montcada i Reixac., Sant Martí, Sants y Sabadell y Sant, Villa Olímpica, Vicenç de Montalt
Girona	Santa Eugenia
Ileida	Avenida Madrid Pardinyes y Copa D'or
Tarragona	C/ Rovira i Virgili, Reus y Salou
Palma de Mallorca	Son Veri, Son Xigala



■ Edif. oficinas Casa Florensa (Ileida)

■ VENTAS COMPROMETIDAS

Las ventas comprometidas durante el año 2002 ascienden a 141.171 miles de euros, lo que representa un aumento del 12,10% sobre las alcanzadas en el año anterior.

Del citado importe, se han trasladado a la Cuenta de Resultados 60.178 miles de euros y 80.993 miles de euros a la Cuenta de Anticipo de Clientes.

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

VENTAS COMPROMETIDAS DURANTE 2002

	Viviendas
Abat Oliba 1 (Reus, Tarragona)	18
Avda. de Madrid (Ileida)	15
Castellar - Sabadell 1ª F (Barcelona)	25
Nou Sant Andreu (Barcelona)	237
Pardinyes (Ileida)	77
Puigcerda (Barcelona)	3
Nou Salou (Salou, Tarragona)	42
Santa Eugenia (Girona)	35
Torrent de la Font (Badalona, Barcelona)	2
Villa Olímpica 2 (Barcelona)	88
Otras	18
Capitán Salom (Palma de Mallorca)	55
Las Brisas I-II-III (Palma de Mallorca)	34
Son Xigala (Palma de Mallorca)	1
Total	650





ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN

PROMOCIONES TERMINADAS EN 2002

	m ²	Viviendas
Avda. de Madrid (Lleida)	6.664	48
Nou Sant Andreu M-2 (Barcelona)	43.186	306
Pº de Gracia (Barcelona)	10.743	35
Nou Salou (Salou, Tarragona)	10.041	80
Santa Eugenia (Girona)	19.836	120
Torrent de la Font 1 (Badalona, BCN)	4.222	27
Capitán Salom (Palma de Mallorca)	23.347	132
Las Brisas (Palma de Mallorca)	11.560	89
Total	129.599	837

PROMOCIONES INICIADAS EN 2002

	m ²	Viviendas
Abat Oliba (Reus, Tarragona)	18.129	90
Nou Sant Andreu M-3 (Barcelona)	31.620	236
Nou Sant Andreu M-5 V.P.T. (Barcelona)	11.711	95
Son Xigala (Palma de Mallorca)	9.880	63
Total	71.340	484



■ Promoción Nou Sant Andreu (Barcelona)

■ Promoción de viviendas Avda. de Madrid (Lleida)



DIRECCIÓN REGIONAL LEVANTE

■ ÁMBITO TERRITORIAL

La actividad de esta Dirección Regional se ha desarrollado en las ciudades de Valencia, Castellón de la Plana, Alicante, Murcia y Albacete.

■ VENTAS COMPROMETIDAS

Las ventas comprometidas durante el año 2002 ascienden a 108.656 miles de euros, lo que representa un incremento del 31,14% sobre las alcanzadas en el año anterior.

Del importe citado, la Cuenta de Resultados ha recogido 1.974 miles de euros y la Cuenta de Anticipos de Clientes 106.682 miles de euros.

VENTAS COMPROMETIDAS DURANTE 2002

	Viviendas
Altos de los Molinos (Albacete)	2
Pza. de las Artes-Hnos. Bou (Castellón)	26
Parque de los Molinos (Albacete)	22
Res. San Jaume 1 ^a F (Castellón)	56
Resid. Las Azaleas (Castellón)	25
P ^o de la Cuba, 23 (Albacete)	4
Almirante Cruilles (Valencia)	48
Avda. Baleares (Valencia)	23
Campos Elíseos (Valencia)	102
Mislata (Valencia)	50
Orriols (Valencia)	29
Peset Aleixandre (Valencia)	6
Resid. Puerto Pesquero (Alicante)	83
Rotonda Vistahermosa (Alicante)	69
Otros	8
Total	553

PROMOCIONES TERMINADAS EN 2002

	m ²	Viviendas
Edificio Plaza (Valencia)	11.686	56
Edificio Rotonda (Valencia)	3.584	16
Puerto Pesquero 2 (Alicante)	15.924	79
Altos Molinos (Albacete)	4.853	19
Total	36.047	170

PROMOCIONES INICIADAS EN 2002

	m ²	Viviendas
Parque de los Molinos (Albacete)	8.409	29
P ^o de la Cuba, 23 (Albacete)	7.460	21
Resid. Azaleas (Castellón)	16.584	72
Almirante Cruilles (Valencia)	11.617	96
Campos Elíseos 3 (Valencia)	19.413	108
Mislata 4 ^a F (Valencia)	7.672	54
Peset Aleixandre (Valencia)	4.762	29
Puerto Pesquero 3 ^a F (Alicante)	20.084	94
Rot. de Vistahermosa 2 ^a F (Alicante)	12.866	54
Total	108.867	557

■ Promoción Altos de los Molinos (Albacete)





ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN

DIRECCIÓN REGIONAL NORTE

■ ÁMBITO TERRITORIAL

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

■ VENTAS COMPROMETIDAS

Las ventas comprometidas en el ejercicio ascienden a 133.176 miles de euros, lo que representa un incremento del 33,14% sobre el importe alcanzado en 2001.

De la citada cifra, se han trasladado a la Cuenta de Resultados 41.966 miles de euros y a la Cuenta de Anticipo de Clientes 91.210 miles de euros.

VENTAS COMPROMETIDAS DURANTE 2002

	Viviendas
Árbol del Paraíso (Zaragoza)	23
Azucarera (Zaragoza)	121
Avilés 1 (El Prado) (Avilés, Asturias)	6
La Ribera La Florida (Oviedo)	76
Pumarin (Gijón)	7
Vinjoy (Oviedo)	37
El Parral (Burgos)	27
Herrera Oria 1ª F (Santander)	40
La Fuentecilla (Burgos)	22
Muriedas (Santander)	18
Peñacastillo 1ª F Unif. (Santander)	11
San Martín (Santander)	23
Resid. Los Retamares (Parq. Parc. 111-1) (Valladolid)	42
Parquesol Parc. 116C (Valladolid)	22
Res. Panamá (Valladolid)	46
Arcos de Logroño (Logroño)	57
Bentazarra (Bilbao)	57
Txurdinaga-Gayarre (Bilbao)	22
Cotolino (Castro Urdiales, Cantabria)	15
Jaén (Bilbao)	72
Otras	8
Total	752

■ Promoción Polígono A-2 (Leioa, Vizcaya)



VENTAS INCLUIDAS EN LA CUENTA DE RESULTADOS POR DIRECCIONES REGIONALES

PROMOCIONES TERMINADAS EN 2002

	m ²	Viviendas
La Florida 1 ^a F (Oviedo)	8.635	69
Cierro del Alisal 3 (Santander)	12.157	74
Arcos de Logroño 1 (Logroño)	7.807	50
Arcos de Logroño 2 (Logroño)	7.249	50
Arcos de Logroño 3 (Logroño)	5.375	35
Bentazarra III (Bilbao)	11.310	70
Bentazarra IV (Bilbao)	9.853	72
Cotolino 2 (Castro Urdiales, Cantabria)	9.045	77
Parquesol 116 (Valladolid)	10.705	62
Total	82.136	559

PROMOCIONES INICIADAS EN 2002

	m ²	Viviendas
Azucarera 1 ^a F (Zaragoza)	13.634	90
Azucarera 2.1 (Zaragoza)	12.501	88
Res. Árbol del Paraíso 1 ^a F (Zaragoza)	5.627	26
Avilés 1 El Prado (Avilés, Asturias)	3.821	24
Edif. Avenida - Pumarín (Gijón)	10.151	80
La Ribera de La Florida 2 (Oviedo)	12.196	92
Herrera Oria 1 ^a F (Santander)	7.888	59
Muriedas (Santander)	9.638	60
San Martín 2 (Santander)	8.513	58
Arcos de Logroño 3 ^a F (Logroño)	5.375	35
Arcos de Logroño 4 ^º F (Logroño)	8.503	60
Bentazarra IV (Bilbao)	9.853	72
Jaén 3 ^a F (Bilbao)	10.962	78
Res. Los Retamares (Valladolid)	9.823	55
Resid. Panamá 1 (Valladolid)	5.460	30
Resid. Panamá 2 (Valladolid)	12.075	71
Total	146.020	978

El importe de las ventas incorporadas en la cuenta de resultados es el siguiente:

Dirección Regional Centro. El total de las ventas incorporadas a la Cuenta de Resultados del año 2002 ha sido de 283.503 miles de euros. Esta cifra incluye ventas de suelo y entregas de viviendas procedentes de ventas formalizadas en ejercicios anteriores.

Dirección Regional Andalucía. El total de las ventas incorporadas a la Cuenta de Resultados del año 2002 ha sido de 94.851 miles de euros.

Dirección Regional Cataluña. El total de las ventas incorporadas a la Cuenta de Resultados del año 2002 ha sido de 180.914 miles de euros.

Dirección Regional Levante. El total de las ventas incorporadas a la Cuenta de Resultados del año 2002 ha sido de 32.805 miles de euros.

Dirección Regional Norte. El total de las ventas incorporadas a la Cuenta de Resultados del año 2002 ha sido de 92.781 miles de euros.



SOCIEDADES PARTICIPADAS

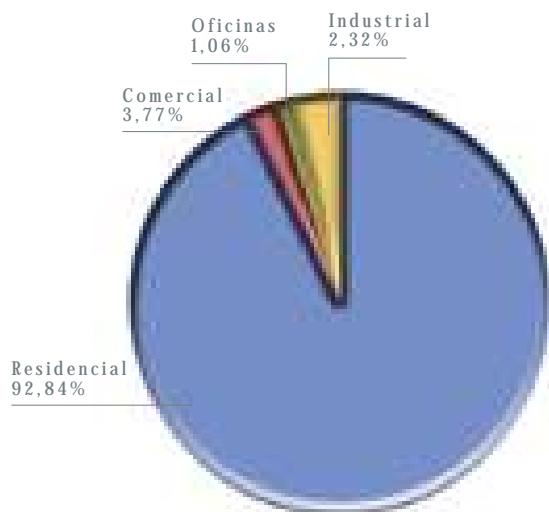
Promociones Residencial Sofetral, S.A. [sociedad constituida por Vallehermoso (30%), Metrovacesa (30%) y Renfe (40%)], tiene propiedades inmobiliarias en Valladolid, Ponferrada (León) y La Bañeza (León). La gestión de esta sociedad en Castilla y León está encomendada a la Dirección Regional Norte de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



ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN

RESERVA DE SUELO Y PRODUCTO

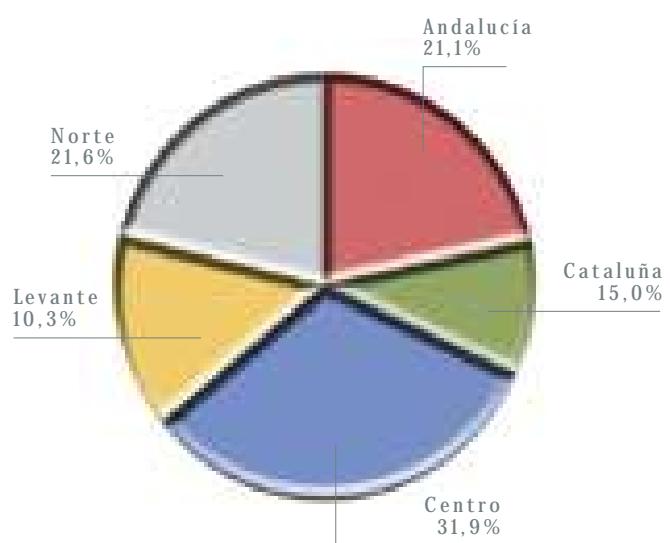
SUPERFICIE CONSTRUIBLE POR USOS



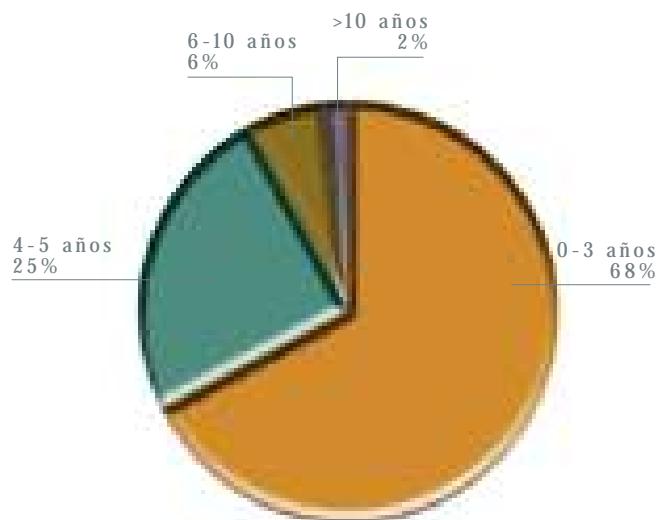
42

RESERVA DE SUELO Y PRODUCTO

Nº DE VIVIENDAS PENDIENTES DE VENTA (USO RESIDENCIAL)



SUELO: ANTIGÜEDAD



43

SUELO: SITUACIÓN URBANÍSTICA

RESPECTO A LA LICENCIA DE OBRAS DE CONSTRUCCIÓN

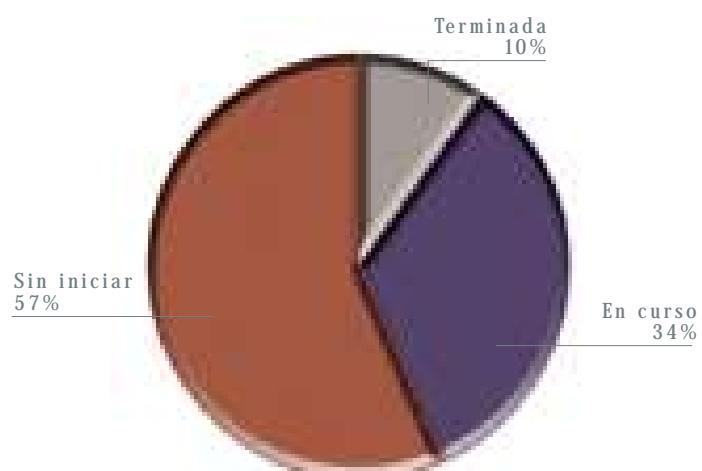


En proyecto de Compensación

En proyecto de Urbanización

SUELO: SITUACIÓN URBANÍSTICA

RESPECTO A OBRAS DE URBANIZACIÓN



Suelo de Vallehermoso: 100% urbanizable o urbano



ACTIVIDAD DE ALQUILER Y POLÍTICA PATRIMONIAL

TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.

La actividad de alquiler y política patrimonial se realiza en el Grupo Vallehermoso, mayoritariamente, a través de su filial Testa Inmuebles en Renta, S.A., que se configura como una de las empresas patrimonialistas más importantes de España.

El Grupo Vallehermoso posee el 99,33% del capital de Testa Inmuebles en Renta, S.A., el resto del capital cotiza en Bolsa.

Durante el año 2002, la evolución del mercado de alquiler ha sido, con carácter general, de descenso en precios y niveles de ocupación, con excepción de la vivienda, donde se han mantenido crecimientos significativos en ambas magnitudes.

El mercado de oficinas es el que más ha sufrido durante el año. Por un lado, el sector ha cerrado menos operaciones que en el año anterior y al mismo tiempo, los precios han flexionado a la baja al producirse un incremento significativo de la oferta de nuevos edificios. La situación ha sido más difícil en Madrid que en Barcelona, aunque en ningún caso se puede hablar de crisis.

Los centros comerciales mantienen el buen tono, aunque están siendo algo sensibles a una progresiva disminución del consumo en nuestro país. Las dificultades más significativas se observan en los negocios de restauración.

El sector industrial y logístico continúa a buen ritmo, aunque algo más ralentizado que en los años 2000 y 2001.

La nueva apuesta de los sectores hotelero y de residencias de 3^a edad mantiene un nivel aceptable, aunque se detectan algunos síntomas de agotamiento en el primero de ellos.

A lo largo de 2002, ha continuado en Testa la política de mantener el mayor grado de ocupación posible, compatible con la renegociación al alza de algunos contratos, principalmente, de oficinas y centros comerciales.

Los ingresos brutos en 2002, que han ascendido a 143.814 miles de euros, significan un aumento del 18,88% respecto al año anterior. Esto refleja la realidad de una gran compañía, con un alto porcentaje de ocupación, renegociaciones al alza de contratos e incorporación de nuevos edificios a la explotación. Entre estos últimos, se encuentran: los edificios de oficinas ubicados en Arroyo de la Vega (Alcobendas, Madrid), alquilados a Indra y Amena, con 51.776 m² sobre rasante; el edificio de Muntadas II en Barcelona, con 3.783 m² sobre rasante; el edificio de la calle Albaracín 27 de Madrid, con 3.064 m² sobre rasante, alquilado a Semagroup; y el edificio de Miami con 48.577 m² sobre rasante, alquilado a diversos arrendatarios.

En centros comerciales, se han incorporado 6.845 m² y 4.157 m² a las superficies que ya poseía Testa en Parque Corredor (Torrejón de Ardoz, Madrid) y Porto Pi (Palma de Mallorca).

En residencias de 3^a edad, se ha iniciado la explotación de la residencia Puente de Piedra en Zaragoza, con 7.957 m² sobre rasante y 153 habitaciones.

En cuanto a hoteles, han iniciado su explotación los siguientes:

- Hotel Mas Blau en el Prat de Llobregat (Barcelona), con 10.125 m² sobre rasante y 205 habitaciones. Está arrendado a Sol Meliá.
- Hotel Grand Marina en Barcelona, con 20.030 m² y 301 habitaciones. Arrendado a Hotusa.
- Y el Hotel Tryp Alameda en Jerez de la Frontera (Cádiz), con 4.637 m² sobre rasante y 98 habitaciones. Arrendado a Sol Meliá.

En industrial, se ha incorporado una nave de 11.689 m² en Cabanillas del Campo (Guadalajara).



Todo ello, ha supuesto una inversión para el inmovilizado de 344.616 miles de euros. Los ingresos netos anualizados que suponen estos activos ascenderán a 26.714 miles de euros, con una rentabilidad superior al 7,7%.

Los gastos de explotación, que alcanzaron la cifra de 28.344 miles de euros, se han incrementado en un 20,37% como consecuencia de la incorporación de nuevos edificios a la explotación.

La partida de amortización de inmuebles, 18.791 miles de euros, se ha incrementado en un 21,85% con las nuevas incorporaciones. El plazo de amortización de los inmuebles es, con carácter general, de 50 años.

Como consecuencia de todo esto, los resultados de explotación en alquiler han alcanzado la cifra de 96.679 miles de euros, con un incremento del 17,90%. El cash-flow generado por la actividad, 115.470 miles de euros, ha tenido un aumento del 18,52%.

En cuanto al porcentaje de ocupación, a 31 de diciembre, se encuentra en un nivel satisfactorio, llegando al 96% en viviendas y oficinas; y al 92% en centros comerciales.

En industrial, alcanza el 93%, donde todavía se encuentra en comercialización la nave de 11.689 m² que se ha incorporado en Cabanillas del Campo (Guadalajara).

Durante el año 2002, se han producido ventas de activos por un precio de venta de 203.657 miles de euros, con una plusvalía de 88.337 miles de euros.

Las principales ventas efectuadas para generar estos resultados se componen de:

- 303 viviendas (236, en diferentes emplazamientos de Madrid; y 67, en Ciudad Expo de Sevilla).
- Las 6 plantas de oficinas de General Perón 38 de Madrid, con 6.552 m² sobre rasante.

- El edificio Cedro en Arroyo de la Vega, (Alcobendas, Madrid), con 17.049 m² sobre rasante.
- El edificio de la calle Albarracín 27 de Madrid, con 3.064 m² sobre rasante.
- El edificio TR-3 de la calle Valle de la Fuenfría n° 3 en Mirasierra (Madrid), con 6.000 m² sobre rasante.
- 8.912 m² del centro comercial Parque Astur en Avilés (Asturias).
- 2.218 m² del centro comercial Parque Corredor en Torrejón (Madrid).
- Un solar en Tres Cantos (Madrid), con una edificabilidad aproximada de 10.000 m² sobre rasante.

Estas ventas se enmarcan en nuestra política de rotación de activos, que hace aflorar importantes plusvalías y nos permite renovar la cartera de inmuebles.

En total se han vendido aproximadamente 108.600 m², de los cuales 32.400 m² corresponden a viviendas; 13.700 m² a centros comerciales; 34.300 m² a oficinas; y 1.000 m² a locales comerciales. Los 27.200 m² restantes corresponden a aparcamientos.

El conjunto de las ventas efectuadas ha presentado una reducción de ingresos netos de alquiler durante el año de aproximadamente 8.630 miles de euros, que en términos anualizados se eleva a 11.360 miles de euros.

En resumen, durante 2002 la Compañía ha vendido activos por 203.657 miles de euros, con pérdidas de ingresos netos de alquiler de 11.360 miles de euros y, al mismo tiempo, ha incorporado nuevos activos por 344.616 miles de euros, con ingresos netos anuales de alquiler de 26.714 miles de euros.





ACTIVIDAD DE ALQUILER Y POLÍTICA PATRIMONIAL

RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN

	2002 Miles de euros	2001 Miles de euros	%Variación
Facturación total de alquileres	143.814	120.972	18,88
Gastos de explotación	28.344	23.548	20,37
Amortización de inmuebles	18.791	15.422	21,85
Resultados explotación	96.679	82.002	17,90
Cash-Flow	115.470	97.424	18,52
V.N.C. Patrimonio inmuebles en alquiler	1.412.085	1.171.114	20,58

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL VALOR NETO CONTABLE (V.N.C.) FACTURACIÓN Y BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN

	Patrimonio VNC 2002 Miles de euros		Facturación 2002 Miles de euros		Beneficio 2002 Miles de euros	
		%		%		%
Madrid	831.456	58,88	90.451	62,91	63.989	66,18
Barcelona	245.027	17,35	23.245	16,16	15.786	16,33
Andalucía	36.697	2,60	7.651	5,32	5.253	5,43
Baleares	21.607	1,53	4.507	3,13	2.991	3,09
Asturias	44.606	3,16	3.515	2,44	1.691	1,75
Resto	232.692	16,48	14.445	10,04	6.969	7,21
Total	1.412.085		143.814		96.679	

EVOLUCIÓN DE LOS M² CONSTRUÍDOS EN ALQUILER

Año	Total	Viviendas	%	Oficinas	%	Locales	%	Comercial	%	Naves Ind.	%	Aparcam.	%	Hoteles	%	Resi. 3 ^ª edad	%
1993	654.534	284.056	43,40	138.146	21,11	61.777	9,44	16.481	2,52	7.023	1,07	147.051	22,47	0	0,00	0	0,00
1994	642.509	236.636	36,83	142.897	22,24	64.335	10,01	16.481	2,57	7.023	1,09	175.137	27,26	0	0,00	0	0,00
1995	657.562	225.006	34,22	142.745	21,71	58.459	8,89	37.577	5,71	7.023	1,07	186.752	28,40	0	0,00	0	0,00
1996	672.767	210.871	31,34	141.642	21,05	55.210	8,21	56.292	8,37	21.932	3,26	186.820	27,77	0	0,00	0	0,00
1997	733.766	206.880	28,19	171.380	23,36	55.070	7,51	54.860	7,48	21.932	2,99	223.644	30,48	0	0,00	0	0,00
1998	781.136	237.704	30,43	167.832	21,49	58.046	7,43	54.741	7,01	24.771	3,17	238.042	30,47	0	0,00	0	0,00
1999	779.586	210.995	27,07	180.595	23,17	48.135	6,17	54.721	7,02	22.189	2,85	256.951	32,96	6.000	0,77	0	0,00
2000	766.198	210.414	27,46	194.012	25,32	46.937	6,13	70.781	9,24	22.189	2,90	203.286	26,53	18.579	2,42	0	0,00
2001	1.138.185	198.501	17,44	335.868	29,51	2.250	0,20	137.254	12,06	198.318	17,42	246.814	21,68	19.180	1,69	0	0,00
2002	1.293.803	163.709	12,65	410.732	31,75	2.063	0,16	135.996	10,51	210.007	16,23	309.367	23,91	53.972	4,17	7.957	0,62



DESGLOSE GEOGRÁFICO Y POR SECTORES DEL PATRIMONIO EN INMUEBLES

	Viviendas unidades	Oficinas inquilinos	Locales C. Comerciales inquilinos	Hoteles inquilinos	Industrial unidades	P. Parking unidades	Resid 3 ^a edad unidades	Superficie m ²	
Madrid									
Pavones-VPO	104		2			115		10.227	
Valdebernardo-VPO	94		3			100		9.530	
Alcorcón-VPO	159		1			182		15.038	
Leganés-IVIMA	80					103		9.405	
Total VPO-Madrid	437	0	6	0	0	500		44.200	
Princesa	441	19		17		950		116.356	
Arapiles	128	3	12			95		30.403	
Capitán Cortes	31		4			67		5.814	
Av. América	2							519	
Pavones	1		1					322	
Somosaguas	1							269	
Lanuza			8					650	
I.Filipinas-Galileo	11							2.235	
R.Rosas-S. Engracia	6							1.019	
B.Concepción	30		1					2.847	
Virgen Puerto	15							2.038	
Cdad. Ángeles	36							3.816	
Castellana		9	1			271		22.615	
Miras Sierra		2				335		25.382	
F.V.	3							174	
Pza. Castilla	302		8		1	664		52.774	
Ática		14				502		41.377	
C.Naciones		9				663		56.972	
Mtez. Villergas		1				537		35.163	
Méndez Álvaro		2				60		5.437	
O'Donnell		18				436		44.020	
Capitán Haya		1				381		34.961	
Príncipe de Vergara		1				165		17.694	
Pedro de Valdivia		5				89		9.523	
Josefa Valcárcel		1						10.614	
Arroyo de la Vega		2				1.310		93.956	
C.Xiquena	15		1			14		2.301	
C.Oeste-Majadahonda			27					9.323	
P. Corredor-Torrejón			110					38.671	
Coslada					13			35.914	
Parking Orense-50						412		10.975	
Varios	1		1			1		1.566	
Total Madrid	1.460	87	43	154	1	13	7.452	0	759.900

Barcelona

Pº Gracia	25	1		69		13.821		
Av. Diagonal	39			293		34.500		
Prat del Llobregat	34		1	722		59.353		
San Cugat	14			219		20.494		
Ilyca del Val				1		14.909		
Varios			1			20.030		
Total Barcelona	0	112	1	2	1	1.303	0	163.107

Málaga

Larios		115	1			27.528
--------	--	-----	---	--	--	--------

Baleares

Porto Pi		111				18.169
----------	--	-----	--	--	--	--------





ACTIVIDAD DE ALQUILER Y POLÍTICA PATRIMONIAL

DESGLOSE GEOGRÁFICO Y POR SECTORES DEL PATRIMONIO EN INMUEBLES (Cont.)

	Viviendas unidades	Oficinas inquilinos	Locales inquilinos	C.Comerciales inquilinos	Hoteles unidades	Industrial unidades	P.Parking unidades	Resid 3 ^a edad unidades	Superficie m ²
Asturias									
Gijón				67					19.133
Resto									
Benquerencia-VPO (Toledo)	103		4			103			13.191
Bentaberri-VPO (San Sebastián)	255					277			26.682
Hotel Alameda (Jerez de la Frontera)					1		0		4.637
Lakua-Vitoria			35						12.966
Cabanillas del Campo (Guadalajara)					12				137.605
Sevilla						1			12
Puente de Piedra (Zaragoza)							1		7.957
Pedrola (Zaragoza)						1			21.579
Miami-EE.UU.		23				1.105			81.337
Total resto	358	23	4	35	1	13	1.486	1	305.966
Total general	1.818	222	48	482	5	27	10.241	1	1.293.803

■ Sede social Amena, Arroyo de la Vega (Alcobendas, Madrid)



Miles de euros

RESULTADO DE LAS VENTAS DE PATRIMONIO EN ALQUILER

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Ventas	12.417	22.231	17.147	10.890	15.073	14.454	29.281	41.951	181.223	203.657
Beneficio	7.344	15.356	11.179	8.138	10.157	10.452	14.346	19.857	82.958	88.337

Miles de euros

INGRESOS POR ALQUILERES

Producto	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Oficinas	15.777	16.311	17.021	16.690	17.676	20.464	22.959	27.832	66.096	83.767
% S/Total	48,75	48,22	45,19	41,20	40,28	41,39	40,63	42,58	54,64	58,25
Viviendas	8.324	8.552	8.516	8.835	8.444	9.003	10.999	12.213	12.665	14.058
% S/Total	25,72	25,28	22,61	21,81	19,24	18,21	19,46	18,69	10,47	9,78
Locales	3.546	3.871	4.081	4.213	4.592	4.754	5.295	7.801	4.994	105
% S/Total	10,96	11,44	10,83	10,40	10,46	9,61	9,37	11,94	4,13	0,07
C.Comerciales	1.827	1.923	3.961	5.902	8.042	9.189	10.127	10.656	26.871	29.976
% S/Total	5,64	5,69	10,52	14,57	18,32	18,58	17,92	16,30	22,21	20,84
Industrial	210	258	270	721	974	1.106	1.034	1.094	6.738	7.031
% S/Total	0,65	0,76	0,72	1,78	2,22	2,24	1,83	1,67	5,57	4,89
Hoteles	0	0	0	0	0	0	601	1.641	1.863	7.309
% S/Total	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,06	2,51	1,54	5,08
Aparcamientos	2.681	2.909	3.816	4.153	4.159	4.928	5.499	4.123	1.745	1.452
% S/Total	8,28	8,60	10,13	10,25	9,48	9,97	9,73	6,31	1,44	1,01
Resid 3 ^a edad	0	0	0	0	0	0	0	0	0	116
% S/Total	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,08
Total General	32.365	33.824	37.665	40.514	43.887	49.444	56.514	65.360	120.972	143.814
Variación %	5,38	4,51	11,36	7,56	8,33	12,66	14,30	15,65	85,09	18,88



49

Miles de euros

RESULTADO DE EXPLOTACIÓN DE LA ACTIVIDAD DE ALQUILERES

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Ingresos	32.365	33.824	37.665	40.514	43.887	49.444	56.514	65.360	120.972	143.814
Gastos	9.322	10.704	11.774	12.928	14.262	14.923	15.783	16.107	23.536	28.344
Cash-Flow	23.043	23.120	25.891	27.586	29.625	34.521	40.731	49.253	97.424	115.470
Amortización	3.450	4.634	5.127	5.662	6.202	7.020	7.615	8.342	15.422	18.791
Beneficios	19.593	18.486	20.764	21.924	23.423	27.501	33.116	40.911	82.002	96.679



ACTIVIDAD DE ALQUILER Y POLÍTICA PATRIMONIAL

Miles de euros

CASH-FLOW DE ALQUILER POR PRODUCTO (DICIEMBRE 2002)

■ Viviendas VPO	4.117
■ Viviendas alquiler	4.863
■ Viviendas venta	1.581
■ Oficinas	68.777
□ Residencias 3 ^a edad	116
■ C. Comerciales	22.916
■ Industrial	6.467
■ Hoteles	5.777
■ Aparc. C/Rentas	856
Total	115.470

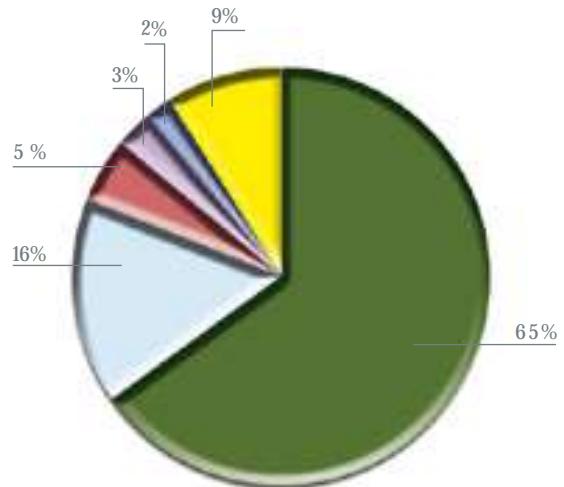
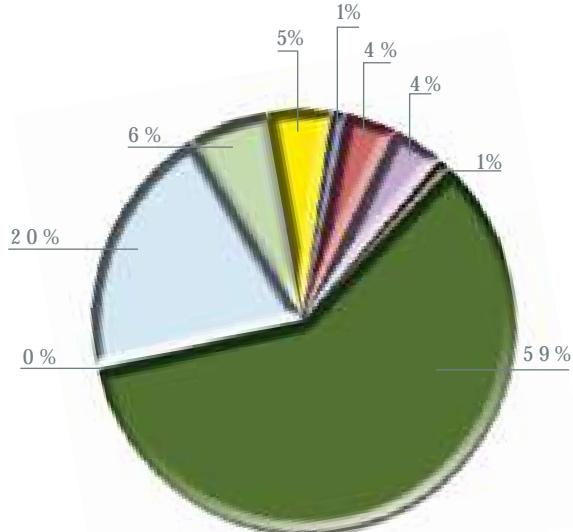
Miles de euros

CASH-FLOW DE ALQUILER POR ZONA GEOGRÁFICA

■ Madrid	75.801
■ Barcelona	18.489
■ Andalucía	5.707
■ Baleares	3.010
■ Asturias	2.436
■ Resto	10.027
Total	115.470



50



Miles de euros

**VALOR NETO CONTABLE (V.N.C.) POR PRODUCTO
(DICIEMBRE 2002)**

Producto	VNC
■ Viviendas VPO	43.452
■ Viviendas alquiler	57.947
□ Viviendas venta	7.005
■ Oficinas	882.808
■ Residencias 3 ^a edad	9.924
■ C. Comerciales	223.267
■ Industrial	73.572
■ Hoteles	100.957
■ Aparc. C/Rentas	13.153
Total	1.412.085

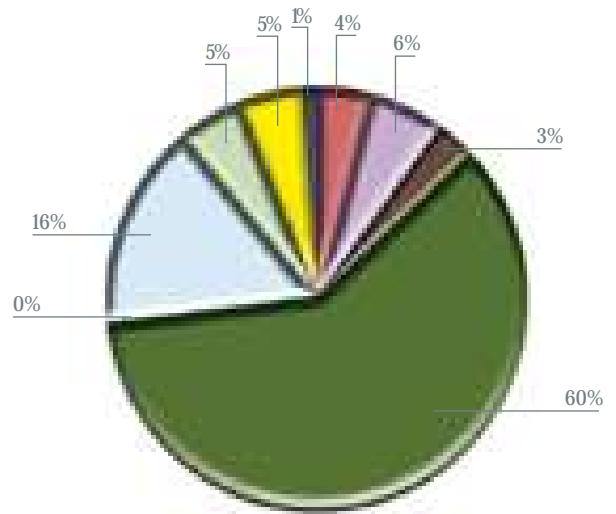
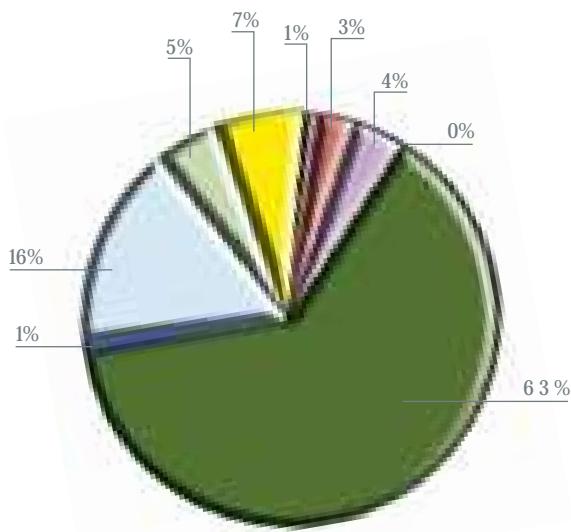
No están incluidos los solares, la obra en curso, las existencias y las sociedades participadas minoritarias, pero sí el uso propio.

Miles de euros

**VALORACIÓN MERCADO POR PRODUCTO
(DICIEMBRE 2002) VALORACIÓN CB RICHARD ELLIS**

Producto	CBRE(2002)
■ Viviendas VPO	93.842
■ Viviendas alquiler	140.931
■ Viviendas venta	68.593
■ Oficinas	1.341.818
□ Residencias 3 ^a edad	10.300
■ C. Comerciales	349.384
■ Industrial	108.280
■ Hoteles	107.980
■ Aparc. C/Rentas	26.994
Total	2.248.122

No están incluidos los solares, la obra en curso, las existencias y las sociedades participadas minoritarias, pero sí el uso propio.





ACTIVIDAD DE ALQUILER Y POLÍTICA PATRIMONIAL

Miles de euros

VALOR NETO CONTABLE (V.N.C.) POR ZONA GEOGRÁFICA (DICIEMBRE 2002)

	VNC
■ Madrid	831.456
■ Barcelona	245.027
■ Andalucía	36.697
■ Asturias	44.606
■ Baleares	21.607
■ Resto	232.692
Total	1.412.085

No están incluidos los solares, la obra en curso, las existencias y las sociedades participadas minoritarias, pero sí el uso propio.

Miles de euros

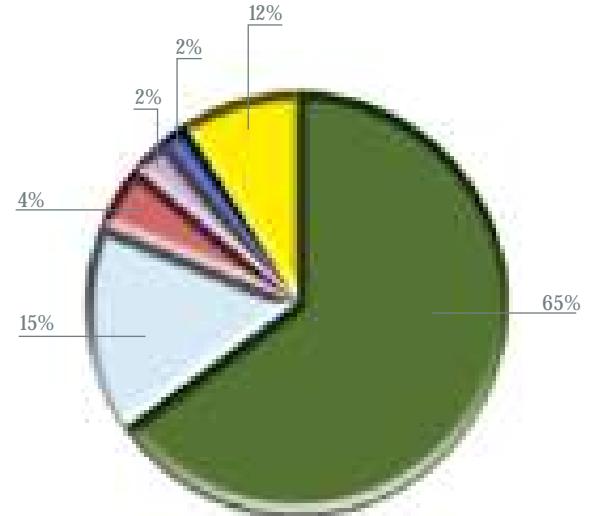
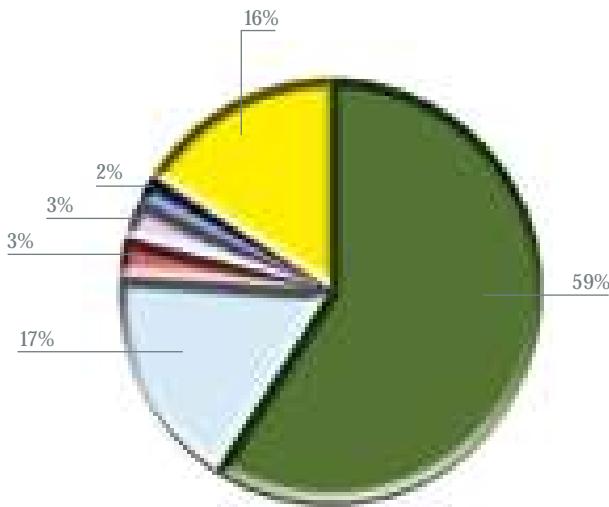
VALORACIÓN MERCADO POR ZONA GEOGRÁFICA (DICIEMBRE 2002) VALORACIÓN CB RICHARD ELLIS

	CBRE(2002)
■ Madrid	1.469.758
■ Barcelona	337.023
■ Andalucía	86.702
■ Asturias	35.833
■ Baleares	48.133
■ Resto	270.673
Total	2.248.122

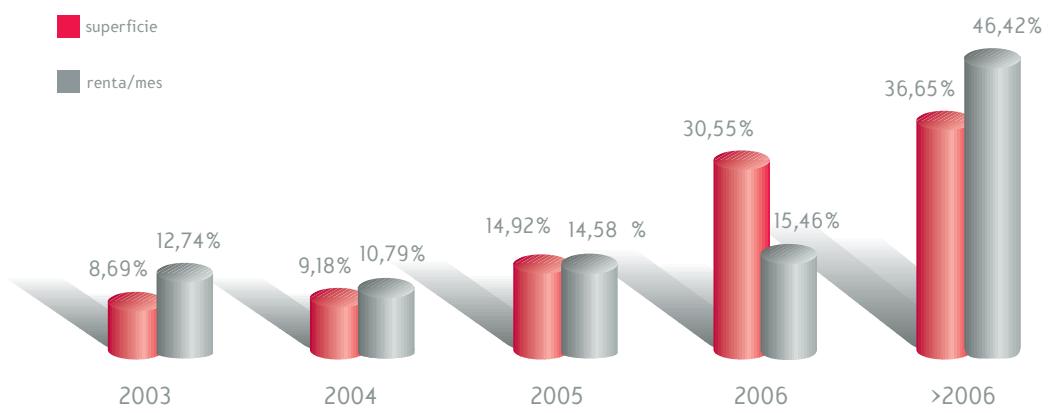
No están incluidos los solares, la obra en curso, las existencias y las sociedades participadas minoritarias, pero sí el uso propio.



52



PORCENTAJES DE SUPERFICIE E INGRESOS DE ALQUILER SUJETOS A RENOVACIÓN DE MERCADO POR AÑOS



53

DISTRIBUCIÓN DE SUPERFICIE ALQUILADA POR ACTIVIDAD DE LOS ARRENDATARIOS

	%
Telecomunicaciones	14,21
Industrial - Manufacturas	14,00
Consultoría - Servicios	13,53
Informática	12,94
Energía	12,76
Servicios Financieros	7,95
Organismos Públicos	6,49
Comercio	4,75
Alimentación y Restauración	3,55
Otros	2,91
Media	2,47
Marketing	1,42
Construcción - Inmobiliaria	1,25
Sanidad	1,15
Seguros	0,62

■ Futuro edif. de oficinas (Sant Cugat-La Guinardera, Barcelona)





ACTIVIDAD DE ALQUILER Y POLÍTICA PATRIMONIAL

AVANCE DEL EJERCICIO 2003

Como se ha indicado anteriormente, se han incorporado una serie de importantes edificios durante el año 2002 con rentabilidad satisfactoria y que se encuentran ya a pleno rendimiento en su explotación.

Durante el año 2003, y como puede observarse en el cuadro de obra en curso a 31 de diciembre de 2002, se incorporarán nuevos activos a la explotación, como son: viviendas en alquiler, en Usera (Madrid); el edificio de oficinas de la parcela P6, de Los Jacintos (Madrid); los hoteles de Arroyo de la Vega en Alcobendas (Madrid), y de Pintor Maella, en Valencia. También las residencias de 3^a edad de Getafe (Madrid) y de Arroyo de la Vega, en Alcobendas (Madrid).

El conjunto de estas inversiones ascenderá a un total de 68.683 miles de euros, con unos ingresos netos anuales esperados de 6.703 miles de euros, lo que supone una rentabilidad superior al 9,5%. Además, se encuentran totalmente pre-alquilados, por lo que el riesgo es nulo.

Es destacable que Testa ha cerrado en el mes de diciembre de 2002 un importante acuerdo con Endesa, por el que va a adquirir a la eléctrica 12 edificios terciarios en varias ciudades españolas. Entre ellos se encuentra uno especialmente relevante: la nueva sede corporativa de Endesa, ubicada en el Campo de las Naciones de Madrid.

La operación supone la adquisición por parte de Testa de 125.000 m² sobre rasante. El precio de la operación es de 385.000 miles de euros y en todos los edificios Endesa se mantiene como arrendatario por períodos que varían entre 5 y 25 años.

La rentabilidad neta anual inicial para Testa es superior al 6,5% y la operación se cerró en el mes de febrero de 2003.

Estratégicamente, y dada la gran importancia alcanzada por la Compañía tanto cuantitativa como cualitativamente, se intensificará la política de rotación de aquellos activos poco susceptibles de crear valor en el futuro. A ello se unirán nuevas inversiones que permitan modernizar la cartera de inmuebles. Esta política será compatible con el crecimiento de los ingresos por alquiler y con el objetivo de mejorar la rentabilidad de los recursos propios del accionista, así como con la diversificación tanto de producto como geográfica, que permita disminuir el riesgo de mercado de la actividad.

Al mismo tiempo, se profundizará en la consecución de una imagen distintiva de los edificios de la Compañía, que unida a la permanente mejora de servicio a los clientes (arrendatarios) consiga una fidelización de los mismos.

Asimismo, la Compañía está desarrollando un amplio programa de inversiones en su actual cartera de edificios que permita asegurar el cumplimiento de creación de valor en los mismos.



■ Futura sede de Endesa, Campo de las Naciones (Madrid)

CONSTRUCCIONES EN CURSO

Inquilino	Incorporación de explotación	Nº de viviendas	m ² s/rasante	Plazas Parking
Viviendas Alquiler				
Usera (Madrid)-VPO	IVIMA	Febrero 03	148	11.960
Alameda de Osuna (Madrid)		Diciembre 04	95	7.658
			243	19.618
Oficinas				
P-6 Los Jacintos (Madrid)	Kraft	Febrero 03	7.366	134
			7.366	134
Hoteles				
Nººde habitaciones				
Arroyo de la Vega (Madrid)	Hotusa	Abril 03	100	3.678
Pintor Maella (Valencia)	Sol Meliá	Junio 03	197	9.547
			297	13.225
Residencias 3^a edad				
Getafe (Madrid)	Euroresidencias	Marzo 03	195	8.136
Arroyo de la Vega (Madrid)	Euroresidencias	Junio 03	96	4.458
Les Corts (Barcelona)	Euroresidencias	Abril 04	230	10.470
Concha Espina (Madrid)	Euroresidencias	Abril 04	102	4.756
A Coruña	Euroresidencias	Abril 04	109	5.304
			932	33.124
TOTALES				
			73.333	1.106



■ Sede social Indra, Arroyo de la Vega (Alcobendas, Madrid)





ACTIVIDAD DE ALQUILER Y POLÍTICA PATRIMONIAL

FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO

Continúa el desarrollo del Fondo de Inversión Inmobiliario que el Grupo Vallehermoso comercializa y administra para la Sociedad Gestora Santander Central Hispano Activos Inmobiliarios, S.A.

Los servicios que se prestan a este Fondo de Inversión Inmobiliario se centran en la comercialización y administración de los inmuebles (a través de Testa Inmuebles en Renta, S.A.), el asesoramiento técnico (Vallehermoso, S.A.) y el mantenimiento integral de los inmuebles (Integra MGSI, S.A.).

Durante el año 2002, el Fondo Inmobiliario ha alcanzado la cifra de activo de 1.564.301 miles de euros, lo que representa un incremento del 89% con respecto al año 2001. Estos datos consolidan a este Fondo como el mayor y más activo de los existentes en España. La rentabilidad para los participes ha sido del 7,46%.

El Fondo invierte el 50% de su activo en viviendas, ascendiendo el número de partícipes a más de 58.700.

Tanto la satisfactoria rentabilidad obtenida (15,13% acumulada en los dos últimos años) como la rentabilidad contenida de los activos monetarios sin riesgo, consecuencia de los bajos tipos de interés, hacen suponer que el crecimiento de este Fondo continuará en niveles similares a los dos años anteriores.

SOCIEDAD DE INVERSIÓN INMOBILIARIA

El Grupo Vallehermoso continúa desarrollando la Sociedad de Inversión Inmobiliaria denominada Vallehermoso Patrimonio SII, SAU (filial al 100% de Testa) que persigue compatibilizar el objetivo de obtención de un tratamiento fiscal favorable (cuota del 1% en el Impuesto de Sociedades, manteniendo los coeficientes de inversión en vivienda exigidos en la normativa) con la promoción activa de una política de alquiler de viviendas que satisfaga las necesidades que demanda la sociedad española.

El plan de inversiones se orienta a nuevos y futuros proyectos inmobiliarios y pretende que en el plazo de dos años la sociedad alcance un patrimonio de 60 millones de euros.

En la actualidad, la cifra de activo es de 20.157 miles de euros.

VALLEÁGORA, S.A.

La actividad de servicios de Valleágora, S.A., en relación con los centros comerciales, se ha centrado esencialmente en la gestión de patrimonio en renta de los clientes, la gestión de los centros comerciales para las comunidades de propietarios y la gestión de la cartera de clientes y empresas de distribución para su implantación en los locales disponibles.

Los resultados de la gestión obtenidos han producido un incremento en el valor de los inmuebles propiedad de los clientes y pueden sintetizarse en los siguientes:

- Incremento del patrimonio propio en renta gestionado en un 52,76% a lo largo del ejercicio, que se cuantifica a diciembre de 2002, en una superficie bruta arrendable de 133.925 m².
- Crecimiento de la renta media por m² de SBA (Superficie Bruta Alquilable), a diciembre de 2002, de un 7,48% sobre el año anterior.



- Aumento de un 64,19% de la renta contratada sobre 2001, siendo la ocupación de la superficie disponible para arrendamiento de 91,95% frente al 89,27% del año anterior.

- Control de los gastos comunes soportados por las propiedades de los locales en arrendamiento en los centros comerciales gestionados, con un SBA (Superficie Bruta Alquilable) de 191.131 m², que han crecido un 42,33% frente al 64,87% de incremento de los ingresos brutos.

- Mayor afluencia a los centros comerciales gestionados por Valleágora de un 6,79%, habiéndose obtenido los mayores aumentos en Lakua (Vitoria), con un 59,35%, y en El Ingenio (Málaga), con un 21,30%. Como resultado, más de 50 millones de visitantes han acudido a los centros durante 2002.

El conjunto de actividades desarrolladas ha permitido obtener un margen de explotación, después de impuestos, para Valleágora S.A., del 11,5% sobre la facturación del ejercicio, de la que 38,12% corresponde a clientes que no pertenecen al Grupo Vallehermoso.



■ Hotel Tryp Jerez (Jerez de la Frontera, Cádiz)



57

INTERNACIONAL

Testa, a final del ejercicio, participaba en dos compañías europeas cotizadas: la alemana WCM y la suiza MAAG.

A final del ejercicio 2002, Testa mantenía 1.300.549 acciones representativas del 0,45% del capital de WCM Beteiligungs und Grundbesitz Aktienfesellschaft, sociedad de inversión inmobiliaria cotizada en la Bolsa alemana de Frankfurt.

Asimismo, Testa poseía, a cierre del ejercicio, un total de 206.777 acciones representativas del 20,25% de la compañía inmobiliaria suiza Maag Holding Ltd., sociedad que cotiza en el mercado continuo suizo, el SWX Swiss Exchange, en Zúrich.

Esta sociedad, también inmobiliaria, cuenta entre otros activos, con la cartera de 85 inmuebles de la entidad bancaria UBS.

También participa en un 49% en la compañía portuguesa Lusivial, S.A., empresa que promovió la construcción de un edificio de oficinas para alquiler en Lisboa.

Testa compró en julio de 2002 el inmueble Barclays Financial Center situado en el 1.111 de Brickell Avenue, en Miami (Estados Unidos) por un total de 134.587 miles de dólares (114.646 miles de euros). Este edificio de oficinas consta de 48.577 m² de superficie alquilable. El edificio está terminado y alquilado en un 82%.



ACTIVIDAD DE SERVICIOS

La actividad de Servicios se estructura en torno a Valoriza, una sociedad cabecera tenedora de acciones de otras, la cual participa en compañías operativas de prestación de servicios en ámbitos diversos como la gestión de inmuebles (Integra MGSI), gestión de cooperativas y comunidades (Erantos), prestación de servicios de telecomunicaciones (Vallehermoso Telecom), gestión de residencias de 3^a edad (Euroresidencias Gestión), etc.

El objetivo que se persigue con la actividad de servicios es doble: de un lado aportar valor a la oferta inmobiliaria del Grupo y de otro reforzar la relación y continuidad con los clientes inmobiliarios, gestionando eficazmente la base de clientes.

Las principales sociedades operativas de prestación de servicios son las siguientes:

VALLEHERMOSO TELECOM, S.A.

Sociedad del sector de Telecomunicaciones, constituida en marzo de 2000, que inició sus operaciones en el último cuatrimestre de 2000. La participación del Grupo Vallehermoso en el capital social es del 95%.

Los servicios ofertados son:

- Reventa de telefonía fija directa.
- Reventa de telefonía fija indirecta.
- Distribuidor de telefonía móvil.
- Reventa de servicio de seguridad.
- Reventa de paquetes de programación de televisión.

Su objetivo es dotar a los clientes de las promociones y al patrimonio inmobiliario de Vallehermoso de las mejores infraestructuras y servicios de telecomunicaciones y domótica disponibles.

Para Vallehermoso, esta provisión de servicios constituye un beneficio añadido y diferencial que proporcionará a sus clientes un mayor nivel de satisfacción en la compra o el alquiler.

Para Vallehermoso Telecom, supone la generación de negocio recurrente mediante la gestión y provisión de servicios para el hogar o la empresa.

La actividad de Vallehermoso Telecom en el año 2002 ha estado limitada por la insuficiencia de ofertas competitivas por parte de los operadores alternativos y por la carencia de infraestructuras capilares de banda ancha.

La previsible mejora de la situación de los operadores de telecomunicaciones y la decisión adoptada por Vallehermoso de incluir en los nuevos proyectos de edificación una moderna red de telecomunicaciones de banda ancha, tanto en los niveles de acceso a las viviendas y locales como en el interior de los mismos, va a permitir ofrecer un conjunto de servicios avanzados de telecomunicaciones y domótica, previsiblemente a partir del último trimestre de 2003.

La introducción de redes de área local y los nuevos servicios prestados serán sin duda un elemento diferencial de Vallehermoso respecto a sus competidoras en su actividad promotora residencial. Además, van a permitir incrementar significativamente la actividad y rentabilidad de Vallehermoso Telecom.



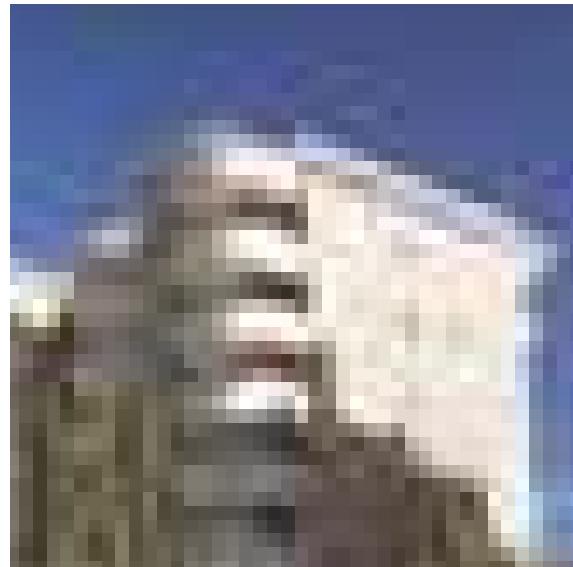
ERANTOS, S.A.U.

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

Está especializada en el sector de la vivienda protegida, mediante la constitución y gestión de sociedades cooperativas de viviendas. Para ello, Erantos se ha presentado y así continuará haciéndolo en próximos meses a concursos de suelo para este tipo de viviendas en los distintos municipios de la Comunidad de Madrid.

La participación del Grupo Vallehermoso es del 100%.

■ Promoción Eucalyptus I (Madrid)



■ Cocina domótica Casa Internet (Madrid)



INTEGRA MGSI, S.A.



59

Sociedad resultante de la fusión de Sergesa, S.A. y MYM, S.A., en el primer trimestre de 2000.

La actividad de Integra es la prestación de servicios especializados de gestión y mantenimiento de inmuebles, entre los que cabe destacar: servicios de mantenimiento integral de instalaciones y obra civil, servicios integrales a redes de sucursales, servicios al área residencial, etc.

Dentro de su política de diversificación y crecimiento, cuenta además con una participación mayoritaria (70%) en Burosoft, Sistemas de Información, S.L., empresa dedicada a la prestación de servicios relacionados con las tecnologías de la información.

Muchas de las más importantes empresas privadas y organismos públicos del país han confiado a Integra la gestión y el mantenimiento de sus edificios e inmuebles.

La participación del Grupo Vallehermoso en el capital social es, al 31.12.2002, del 24,75%.



RECURSOS HUMANOS Y SISTEMAS DE INFORMACIÓN

RECURSOS HUMANOS

Las claves que han contribuido al éxito de Vallehermoso en 2002, según una encuesta realizada entre sus empleados, han sido: liderazgo, profesionalidad, calidad, dedicación y trabajo en equipo. Este saber hacer se conjuga con el interés por desarrollar y añadir nuevos valores y políticas encaminados a fortalecer nuestro protagonismo en el mercado a través de la innovación, el dinamismo, la motivación y el desarrollo de las personas que componen el Grupo Vallehermoso para conseguir la máxima eficiencia.

La gestión de los Recursos Humanos contribuye a la integración y optimización de nuestra estructura organizativa y a desarrollar políticas de formación, desarrollo y comunicación orientadas a transformar en acción la estrategia de la Compañía, creando valor para todos.

La plantilla del Grupo Vallehermoso a 31 de diciembre de 2002, es la siguiente:

La evolución anual de la plantilla del Grupo registra el cambio en el perímetro de consolidación derivado de la venta del 21,5% de las acciones de Integra MGSI al Grupo Dragados, así como la incorporación de los empleados de Prosacyr, tras la adquisición a Sacyr, S.A. del 100% de las acciones representativas del capital de esta compañía. Sin tener en cuenta estas circunstancias, la plantilla del Grupo Vallehermoso ha experimentado una reducción del 4% respecto a la de 2001, disminución que es el resultado del incremento del personal en un 2,60% en la actividad de promoción y en un 2,70% en el Centro Corporativo, y de la disminución de un 16% del personal en la actividad patrimonial y de un 41% en la actividad de servicios.

El Grupo Vallehermoso en el año 2002, se distribuye entre: un 48% del personal de la Actividad de Promoción; un 17%, de la Actividad Patrimonial; un 4%, de la Actividad de Servicios, y un 31%, del Centro Corporativo.

La situación de la plantilla evidencia un alto grado de estabilidad laboral, ya que la contratación de carácter fijo asciende a un 96% frente a un 4% de carácter eventual.

	Directivos y titulados superiores	Titulados medios	Técnicos y administrativos	Operarios y subalternos	Total 31.12.2002	Total 31.12.2001
Actividad Patrimonial	19	6	32	6	63	60
Actividad de Promoción	37	43	86	7	173	153
Actividad de Servicios	4	2	7		13	352
Centro Corporativo	39	8	57	10	114	111
Total	99	59	182	23	363	676



SISTEMAS DE INFORMACIÓN Y PLAN TECNOLÓGICO

A lo largo de 2002, el Grupo Vallehermoso ha continuado con la implantación de su Plan Tecnológico, "Proyecto Fénix", ideado para adaptar la realidad del Grupo a la actual sociedad de la información. Se han realizado inversiones en el desarrollo y contratación/adquisición de hardware, software, comunicaciones, seguridad, housing, consultoría y formación, tal y como establece el presupuesto de 12 millones de euros para cuatro años, que se aprobó para llevar a cabo este plan.

En el actual entorno, el soporte tecnológico constituye la base fundamental, tanto para la toma de decisiones a través de una eficaz herramienta de planificación y gestión (SAP), como para la difusión de información corporativa sobre la compañía y sus productos (página web: www.vallehermoso.es). Adicionalmente, se ha puesto en marcha una Intranet para los empleados del Grupo, dirigida a facilitar el flujo de información, la obtención de datos y, en definitiva, la gestión del conocimiento.

Asimismo, cabe destacar el esfuerzo realizado durante el pasado ejercicio en la renovación de la totalidad del parque informático tanto en los puestos individuales como en los servidores.

Para Vallehermoso, la seguridad de los sistemas es otro punto clave, especialmente, por el avance de Internet, por lo que se trabaja constantemente en la creación de entornos fiables y seguros para garantizar, sobre todo, la confidencialidad, la integridad y la disponibilidad de la información, realizando las correspondientes auditorías.

■ SAP

El desarrollo e implantación del sistema de gestión empresarial integral SAP dentro de todas las empresas del Grupo tiene como objetivo dotar de un soporte informático integrado a todas las áreas de gestión: contabilidad, finanzas, logística, producción, ventas, patrimonio, aportando la conectividad necesaria entre los distintos agentes que intervienen en nuestro negocio (clientes, empleados, proveedores, bancos y otras aplicaciones informáticas).

Durante 2002, el desarrollo se centró en la adecuación de los módulos a las necesidades de cada una de las áreas y en los desarrollos necesarios para la migración de todos los datos del antiguo sistema al actual. Ha sido muy significativo el esfuerzo realizado tanto en horas de consultoría como en la dedicación en formación y colaboración de los propios empleados. El resultado hasta ahora es plenamente satisfactorio: en noviembre de 2002 ya comenzó a ser operativo el nuevo sistema en las sociedades Vallehermoso División Promoción S.A.U. y en Vallehermoso Telecom, S.A. Está previsto que en el primer semestre de 2003, SAP esté en pleno funcionamiento en el resto de las sociedades del Grupo.



61

www.vallehermoso.es ■





■ PÁGINA WEB

En el Ejercicio 2002, se han definido los contenidos, estructuras, diseño y funcionamiento de la web de las fases dedicadas a clientes, así como la adaptación de la misma a todos los requisitos legales exigidos a través de Ley de Servicios de la Sociedad de la Información BOE Ley 34/2002 de 11 de julio. Paralelamente, ha continuado desarrollándose el resto de la web corporativa www.vallehermoso.es.

Una página web como la de Vallehermoso, innovadora, completa, intuitiva en su manejo, con contenidos estructurados de forma coherente y que constituye un referente en el sector, no es un desarrollo estático. Exige, y así se hace, una actualización continua. Además, constituye un vehículo idóneo para reflejar los valores asociados a nuestra marca.

El site está configurado en tres grandes bloques de información:

- El corporativo está dirigido fundamentalmente a inversores, accionistas y medios de comunicación. Suministra tanto en inglés como en español información actualizada día a día de todos los datos relacionados con la Compañía: información económica, notas de prensa, cotizaciones, hechos relevantes, etc., todo aquello que permite al mercado formarse una opinión sobre la Compañía. Con la página web, damos transparencia, inmediatez y simultaneidad a la información.

- El bloque de productos suministra información sobre las promociones, alquileres y telecomunicaciones. La información sobre disponibilidad de vivienda se ofrece en tiempo real, la descripción del producto es muy detallada y el método de búsqueda y navegación, muy asequible para el usuario.

- El bloque de clientes da información exclusivamente a los clientes de Vallehermoso. Para acceder a este servicio, el usuario debe introducir unas claves que pide el sistema, así puede ver el seguimiento de la obra de su vivienda, el estado y la evolución de la misma a lo largo de su construcción. Además, y en condiciones preferenciales, el cliente podrá acceder a todo tipo de servicios relacionados con la entrada y la vida en el hogar: distintos tipos de seguros personales y la vivienda, un amueblador virtual, telefonía, un foro de consulta con expertos sobre temas de decoración, jardinería, bricolaje, además de la domiciliación gratuita de los suministros de la vivienda, cambio de domiciliación de todo tipo de recibos, etc. Para ello, Vallehermoso ha puesto en marcha un sistema de alianzas con los proveedores más destacados del mercado para ofrecer el mejor servicio.

La página web constituye el mejor modo de conocer qué es lo que desean nuestros clientes e inversores. Además de ser un importante escaparate de la compañía, con una media mensual de 200.000 páginas vistas y 1.500 usuarios registrados, Vallehermoso obtiene una valiosa información sobre qué es lo que desea el usuario gracias a la puesta en funcionamiento de su Contact Center Web. A través de éste, se gestionan las dudas y consultas de nuestros clientes y potenciales clientes sobre todos los productos que ofrece el Grupo. Durante el pasado ejercicio, se atendieron un total de 3.000 consultas.

Con esta apuesta por Internet, Vallehermoso se posiciona con ventaja en la comercialización del producto residencial ofreciendo información en tiempo real sobre sus productos. Este es uno de los factores diferenciales de nuestra web: dar la mejor información al cliente gracias a que la web se alimenta de nuestro sistema de información integrada (SAP). Atendemos al cliente dándole de forma precisa, exacta y personalizada la evolución de su vivienda con los planos de la vivienda e incluso de las instalaciones.



■ INTEGRACIÓN CON OTRAS APLICACIONES INFORMÁTICAS

El Grupo Vallehermoso, con el fin de contar con información y metodología adecuada para su proyecto decidió invertir en dos compañías de alta tecnología especializadas en el tratamiento de la información: ATView y Habitania.

ATView es una herramienta informática que a través de Internet consigue optimizar la gestión y control de los proyectos y construcción de obras, permitiendo compartir en tiempo real toda la información. Además, sirve para suministrar toda la información gráfica necesaria para la página web, sustituyendo a la entrada no automatizada de datos que se viene realizando hasta ahora.

Habitania es otra herramienta que permite, a través de Internet, tener conexión directa con la plataforma web de Vallehermoso y con la herramienta de gestión integral SAP que es utilizada en los puestos de información y comercialización de nuestro producto residencial. De este modo, es posible disponer de la información de la promoción (planos comerciales, fotos de la obra, memoria de calidades,...) y también de información económica. La aplicación, una vez realizada la transacción comercial, envía a nuestro sistema integrado SAP toda la información relativa a la misma. Además, a través de esta herramienta y del CRM (marketing relacional con el cliente) que tiene incorporado, es posible obtener pautas de optimización para la inversión en diferentes actuaciones en marketing.

■ INTRANET

Durante el pasado año, se han incorporado funcionalidades a la Intranet corporativa, gracias a las cuales se está registrando un incremento de su utilización. La Intranet se ha diseñado como una herramienta de ayuda, gestión y aprendizaje.

A través de la Intranet, se puede obtener todo tipo de información sobre la organización, documentos, comunicación interna, externa y recursos humanos. Además de poder transmitir información de modo simultáneo y uniforme, la Intranet facilita la familiarización del usuario con el medio Internet. El objetivo de Vallehermoso respecto a la Intranet es que su uso represente una manera eficaz de optimizar y facilitar el trabajo de todos los empleados. Una de las funcionalidades más interesantes, y que serán puestas en marcha próximamente, es la formación on-line (e-learning) para que todo el equipo humano tenga acceso a la formación a través de módulos flexibles en contenido y tiempo.



■ Interior hotel Eurostars Grand Marina (Barcelona)





RELACIÓN CON INVERSORES

El objetivo de Vallehermoso en el mercado bursátil es mantener un contacto continuado con sus accionistas e inversores en general, proporcionando la máxima transparencia sobre la marcha de la Empresa y sus planes de futuro. De este modo, los inversores disponen en igualdad de condiciones de toda la información relevante, con lo que se genera mayor comprensión de la Compañía y sirve de apoyo para una mejor evolución del precio de la acción.

El año 2002 ha constituido un magnífico periodo para la acción, ya que, con una subida anual de un 42% y sin considerar dividendos, ha sido el valor inmobiliario que ha registrado la mayor subida en Europa. Esto, en marcado contraste con la fuerte caída observada en todos los índices domésticos e internacionales de renta variable. Asimismo, esta evolución ha quedado reconocida en la vuelta del valor a partir de enero de 2003 al selectivo índice Ibex-35, que apoyará la difusión y liquidez de la compañía en el mercado bursátil.

La marcha de la acción ha permitido mantener el alto nivel de consultas atendidas en la Oficina de Atención al Accionista (dirección: accionistas@vallehermoso.es).

Los principales catalizadores de interés fueron el crecimiento de los negocios, los movimientos corporativos sectoriales y accionariales ocurridos, así como la celebración de la Junta General de Accionistas del año 2001.

El número de presentaciones al mercado bursátil, domésticas y foráneas en similar proporción, fue de 15, una cifra similar a la alcanzada el año anterior. Estas se centraron en la explicación y transmisión de los resultados obtenidos, así como del Plan Estratégico de la Compañía, con sus objetivos de reforzar nuestro liderazgo doméstico, la rentabilidad y el crecimiento equilibrado entre todas nuestras áreas de negocio.

El conjunto de estas actuaciones y los movimientos de capital producidos nos permiten estimar para 2002 una estructura accionarial que se sintetiza en lo siguiente:

- Más de la mitad del accionariado de Vallehermoso era de carácter nacional (un 57%), con algo más de 88 millones de acciones.
- El resto del accionariado, un 43%, era exterior, lo que supone un porcentaje superior al de la media del conjunto de compañías cotizadas en España y refleja el alto grado de conocimiento de nuestro Grupo, especialmente, por parte de grandes accionistas institucionales, que suponían más del 90% del total foráneo. En este contexto, Vallehermoso obtuvo en 2002 la representación fiscal en Alemania, que permite, de acuerdo con la ley local, invertir en nuestro valor a los residentes del país en igualdad de condiciones que en sus acciones domésticas y disfrutar de idéntico tratamiento en la tributación de sus inversiones.

Por su parte, los accionistas con un porcentaje superior al 5% del capital alcanzaron una participación conjunta del 35,83%, siendo su distribución la siguiente: Sacyr un 24,5%, SCH un 5,05% y Almarfe un 6,28%.

Dentro de la política de incorporar plenamente el uso de las nuevas tecnologías de información, se ha ampliado el nivel de cobertura de nuestro canal Internet, con la inclusión de todo hecho corporativo y financiero relevante relativo a la marcha de la sociedad. Esta información está accesible en nuestra dirección www.vallehermoso.es, de forma inmediata a su registro público. En este sentido, Vallehermoso mantiene su compromiso continuo de aumentar y asegurar la simultaneidad en la información de sus actividades a todos sus accionistas e inversores.





INFORMACIÓN BURSÁTIL

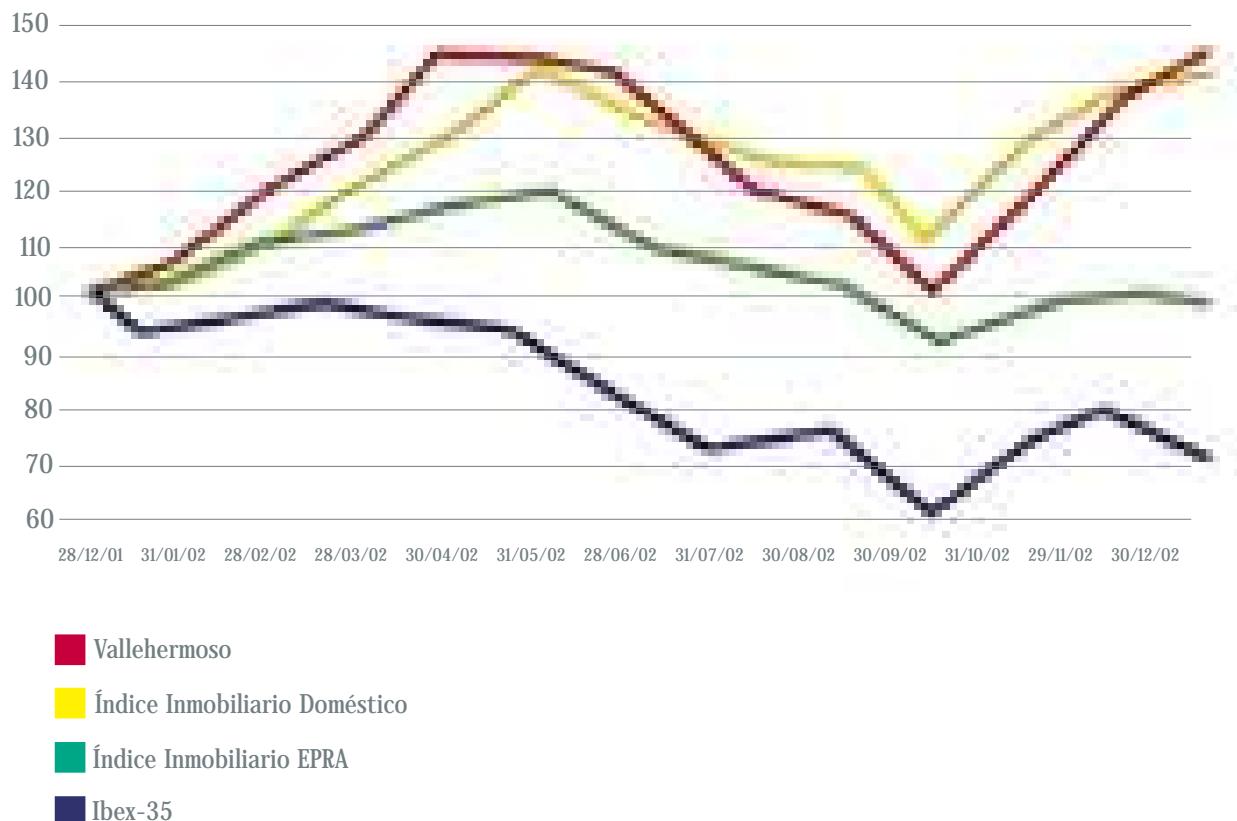
Al cierre del ejercicio 2002, la capitalización bursátil de Vallehermoso ascendía a 1.532.164 miles de euros, representando un aumento del 41,63% sobre el cierre de 2001.

La evolución de las acciones de Vallehermoso en el Mercado Contínuo ha sido la siguiente durante el año 2002:

ACCIONES VALLEHERMOSO DURANTE EL AÑO 2002

Volumen negociado (euros)	1.357.058
Días de negociación	250
Precio de cierre 2001 (euros)	6,99
Precio de cierre 2002 (euros)	9,90
Máximo (día 28.05.02) (euros)	11,59
Mínimo (día 25.09.02) (euros)	6,67
Precio medio ponderado (euros)	8,73
Volumen medio diario (nº de acciones)	548.293
Liquidez (Acc. negociadas/capital)	0,88

COTIZACIÓN EN EL MERCADO CONTINUO





INFORMACIÓN BURSÁTIL

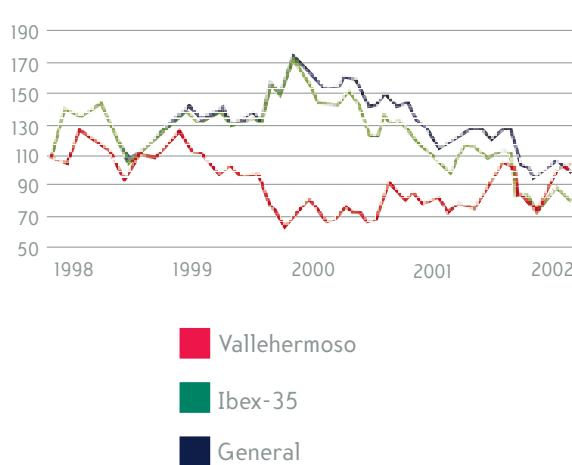
EVOLUCIÓN BURSÁTIL

	2002	2001	2000	1999	1998
Precio de la acción (euros)					
Máximo	11,59	8,79	7,82	13,80	12,60
Mínimo	6,67	5,61	5,60	6,92	8,05
Medio	8,73	7,59	6,68	9,42	12,62
Cierre del ejercicio	9,90	6,99	6,48	6,98	12,20
Volumen medio diario (nº. de acciones)	548.293	400.379	549.051	403.306	372.073
Volumen anual (miles de euros)	1.357.058	760.218	914.042	949.997	980.027
Capitalización Bursátil (miles de euros)	1.532.164	1.081.801	836.328	900.860	1.574.639
Ponderación en el IGBM	0,81	0,23	0,26	0,57	0,61
Beneficio por acción (euros/Acc)	1,34	0,96	0,62	0,39	0,31
Cash-Flow por acción (euros/Acc)	1,33	1,32	0,7	0,47	0,41
Dividendo por acción (euros/Acc)	0,30	0,25	0,2	0,16	0,13
Precio/Valor contable (nº. veces)	1,45	1,20	1,28	1,48	2,73
Pay-out (s/resultado atribuido%)	22,39	26,10	32,26	41,03	41,94
Rentabilidad por dividendo(%)	3,03	3,58	3,09	2,29	1,06
PER	7,39	7,30	10,43	17,94	40,01
P/Cash-flow	7,44	5,30	9,26	14,85	29,05

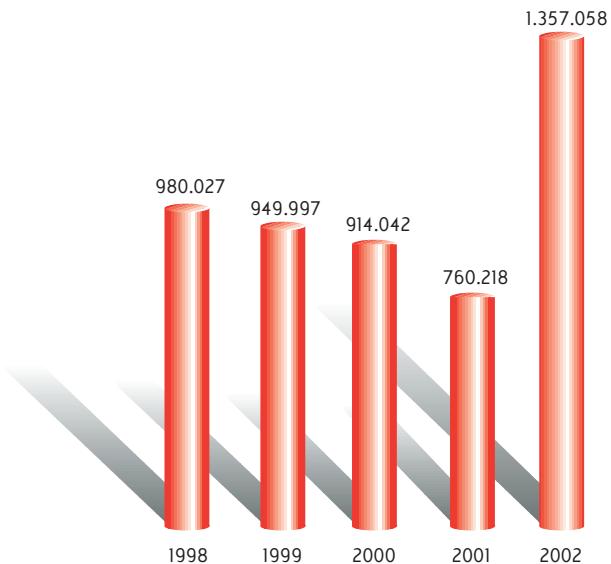


66

EVOLUCIÓN DEL PRECIO



EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN (miles de euros)



PRINCIPALES MAGNITUDES FINANCIERAS DEL GRUPO VALLEHERMOSO

	2002	2001	2000	1999	1998
Ventas (miles euros)	882.825	742.737	428.702	281.809	262.498
Beneficio neto atribuible (miles euros)	207.704	140.978	80.153	50.185	39.456
Cash-flow neto (miles euros)	205.424	193.550	89.767	60.883	53.562
Fondos Propios (miles euros)	1.059.506	901.262	651.130	609.006	576.797
Capital (miles euros)	154.764	154.764	129.063	129.063	127.988
Reservas (miles euros)	881.738	727.314	496.496	471.500	441.780

Dividendos

Por acción en euros	0,30	0,25	0,20	0,16	0,13
% sobre el nominal medio	30,00	25,00	20,00	16,00	13,00
% del valor de la acción a la cotización de cierre	3,03	3,58	3,09	2,29	1,06
% sobre el valor de la acción a la cotización media del año	3,44	3,29	3,00	1,70	1,21

Endeudamiento

Deuda financiera neta (miles euros)	1.743.802	1.452.730	718.167	457.815	318.296
Deuda/fondos propios	1,65	1,61	1,10	0,75	0,55
Deuda/valor mercado de los activos	0,39	0,37	0,28	0,21	0,17

Resultados/capital empleado medio (RoA)

Antes de impuestos	6,81	5,77	6,51	5,52	5,05
Después de impuestos	5,80	4,52	4,28	3,54	3,31

Resultados/capital empleado medio (RoE)

Antes de impuestos	23,01	19,96	18,71	12,86	10,44
Después de impuestos	19,60	15,64	12,31	8,24	6,84

Eficiencia* %	13,04	13,45	17,38	19,62	22,21
---------------	-------	-------	-------	-------	-------

*Gastos Generales/RdO. directo de operaciones





INFORME DE GESTIÓN DEL GRUPO CONSOLIDADO

<u>GRUPO VALLEHERMOSO</u>	
<u>ESTRUCTURA SOCIETARIA: ACTIVIDADES</u>	Pág. 70
<u>ANÁLISIS DE RESULTADOS</u>	Pág. 84
<u>INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN</u>	Pág. 93
<u>EVOLUCIÓN DEL MERCADO</u>	
<u>Y PERSPECTIVAS DE FUTURO</u>	Pág. 96





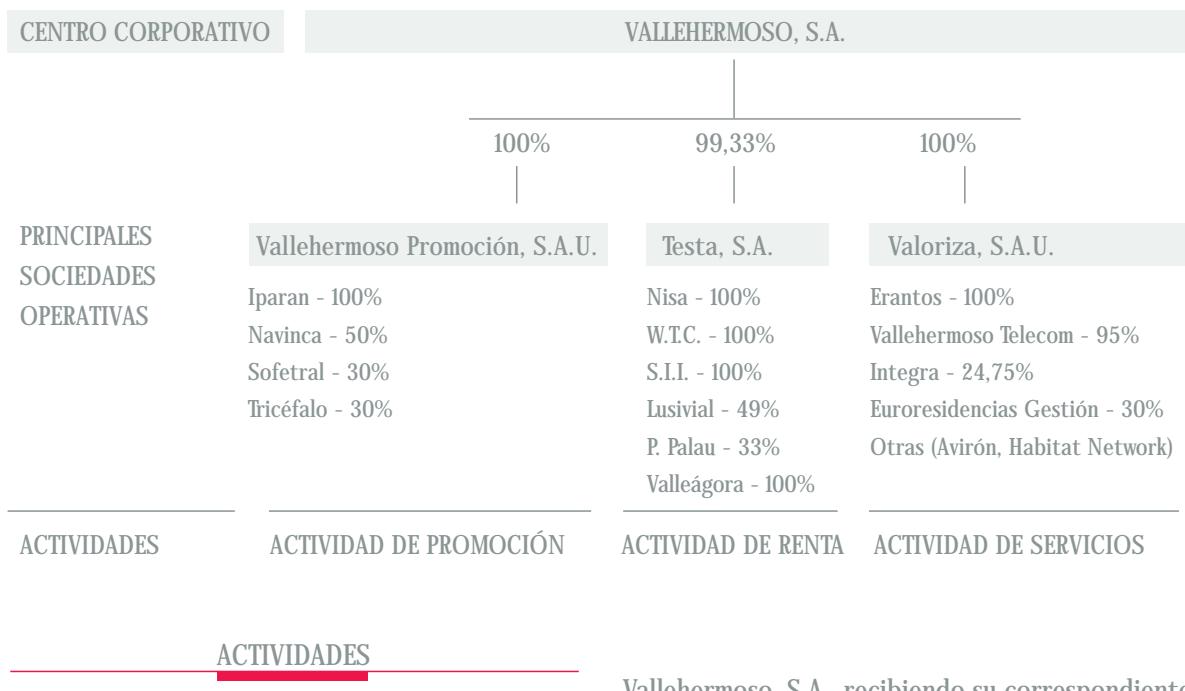
ESTRUCTURA SOCIETARIA: ACTIVIDADES

GRUPO VALLEHERMOSO ESTRUCTURA SOCIETARIA

El Grupo Vallehermoso desarrolla tres actividades de negocio diferentes (Renta, Promoción y Servicios), por lo que su estructura organizativa está adecuada para ello. Así, en el último trimestre de 2000 segregó activos y pasivos correspondientes a dichas actividades e identificó los recursos humanos, financieros y operativos necesarios para cada una de ellas. El resultado son tres

sociedades filiales de carácter operativo y la reserva de las funciones corporativas a la sociedad matriz que actúa a modo de Centro Corporativo del Grupo, a la vez que detenta la práctica totalidad del capital de las tres sociedades operativas.

El Grupo Vallehermoso presenta la siguiente estructura societaria resultante del proceso descrito:



■ ACTIVIDAD CORPORATIVA

Las funciones corporativas se desarrollan a través de la sociedad Vallehermoso, S.A., quien, además de poseer las acciones de las tres sociedades operativas, ejerce las funciones corporativas de planificación, control económico y técnico, gestión financiera, asesoramiento y gestión jurídica, gestión de recursos humanos y de sistemas de información, diseño de producto, comunicación, relación con inversores, etc.

Los servicios que presta el Centro Corporativo los realiza mediante los recursos alojados en

Vallehermoso, S.A., recibiendo su correspondiente contraprestación económica mediante la refacturación de sus gastos operativos a precios de coste.

El Balance y la Cuenta de Resultados de Vallehermoso, S.A. recogen, por tanto, la actividad descrita y corresponden a los de una sociedad tenedora de acciones de filiales, que gestiona centralizadamente las finanzas del Grupo y que refactura sus gastos operativos.

A continuación, se muestra el Balance resumido y la Cuenta Analítica de Resultados de Vallehermoso, S.A. para los ejercicios 2002 y 2001.

1. BALANCE DE SITUACIÓN : VALLEHERMOSO, S.A.

Miles de euros

	A 31 de diciembre		%
	2002	2001	Variación
ACTIVO			
Inmovilizado Material Neto	21.176	5.313	298,6
Inmovilizado Inmaterial	9.309	9.189	1,3
Otro Inmovilizado y deudores a largo plazo	1.312.408	1.594.317	(17,7)
Fondo de comercio de consolidación	0	0	
Activo circulante	85.491	30.520	180,1
 TOTAL ACTIVO / PASIVO	 1.428.384	 1.639.339	 (12,9)
PASIVO			
Recursos Propios	841.286	771.736	9,0
Intereses Minoritarios	0	0	
Endeudamiento sin coste a largo plazo	13.128	20.116	(34,7)
Endeudamiento financiero a largo plazo	331.825	502.711	(34,0)
Endeudamiento financiero a corto plazo	220.050	335.972	(34,5)
Otro pasivo a corto plazo	22.095	8.804	151,0

En el epígrafe de inmovilizado material neto, se encuentra registrada la inversión acumulada en el inmueble de oficinas Los Jacintos, cuya obra se encuentra en curso. La variación en el año corresponde a las certificaciones de obra recibidas en 2002.

Bajo la línea de otro inmovilizado y deudores a largo plazo se incluyen, básicamente, las participaciones en las filiales, por importe de 1.079.130 miles de euros, y préstamos a las mismas por importe de 219.919 miles de euros.

Vallehermoso presta a sus filiales la financiación captada a través del programa de pagarés y obligaciones, así como de las líneas de crédito que

tiene suscritas con diversas entidades financieras que suponen un total de endeudamiento financiero de 551.875 miles de euros.

A lo largo de 2002, las variaciones más significativas del balance corresponden a la gestión financiera del Grupo, destacando una disminución de los créditos prestados al Grupo que se han reducido en 219.515 miles de euros. Disminución que, junto con el cobro de dividendos percibidos por importe de 126.238 miles de euros, ha permitido la cancelación anticipada, el día 30 de diciembre de 2002, del préstamo sindicado que por importe de 340 millones de euros sirvió para financiar la OPA realizada sobre Testa Inmuebles en Renta en 2001.





ESTRUCTURA SOCIETARIA: ACTIVIDADES

2. CUENTA ANALÍTICA DE RESULTADOS: VALLEHERMOSO, S.A.

Miles de euros

		31 de diciembre	%	
		2002	2001	Variación
ACTIVIDAD DE VENTAS				
Ventas	0	22.484	(100,0)	
Costes	0	(2.597)	(100,0)	
Resultado en Ventas	0	19.887	(100,0)	
Resultados Financieros	(22.315)	(14.178)	57,4	
Ingresos Varios	851	1.184	(28,1)	
Ingresos/Gastos Refacturados (*)	28.000	24.311	15,2	
Gastos Generales	(25.451)	(22.093)	15,2	
Amortizaciones	(2.338)	(746)	213,4	
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(21.253)	8.365	(354,1)	
Dividendos	126.238	44.607	183,0	
Provisiones	(1)	(1.965)	(99,9)	
Resultado cartera de valores y otros	(660)	(156)	323,1	
Resultado Soc. puesta en equivalencia	0	0		
RESULTADO TOTAL (a.d.i.)	104.324	50.851	105,2	
Impuesto de Sociedades	10.274	(3.919)	(362,2)	
RESULTADO TOTAL (d.d.i.)	114.598	46.932	144,2	

(*) Corresponde a la refacturación de los gastos operativos de Vallehermoso, S.A. quien, en su calidad de Centro Corporativo del Grupo, realiza servicios para sus sociedades participadas mediante los recursos alojados en ella y por los que recibe su correspondiente contraprestación económica a precios de coste.

La actividad de Ventas del ejercicio 2001 recoge la venta de un inmueble de oficinas a su filial Testa. Dicha transacción se realizó a precio de mercado.

Los resultados financieros corresponden, en su mayor parte, a la financiación de la contraprestación en metálico de la OPA realizada sobre Testa, que se canceló con fecha 30 de diciembre de 2002, por lo que ha supuesto un gasto todo el ejercicio. El incremento respecto al gasto registrado en 2001 se debe al mayor coste por cancelación anticipada del préstamo sindicado con que contaba la Sociedad, así como al mayor endeudamiento medio habido a lo largo del ejercicio 2002, ya que dicho préstamo sindicado

empezó a devengar gastos financieros en mayo de 2001.

Los gastos generales de Vallehermoso ascienden a 25.451 miles de euros, con un crecimiento del 15,2% respecto a 2001, producido básicamente por el incremento de las primas de seguros y del plan de stock options. Este incremento de los gastos generales, así como las mayores amortizaciones (consecuencia de la puesta en marcha de las nuevas aplicaciones informáticas de que dispone Vallehermoso), se han compensado con un incremento de la refacturación a las sociedades participadas.





■ Hotel Eurostars Grand Marina en el complejo WTC (Barcelona)



Los dividendos percibidos proceden en su totalidad de la filial Vallehermoso División Promoción en 2001 y por importe de 54.000 miles de euros en 2002. Además, en este ejercicio se han percibido 72.238 miles de euros de Testa Inmuebles en Renta.

Las provisiones netas, un ingreso de 1 miles de euros, son consecuencia de la dotación realizada por 1.174 miles de euros para diversas contingencias y de la recuperación de 1.173 miles de euros por aplicación a su finalidad de provisiones financieras.

Como en el ejercicio 2002, se ha aplicado por primera vez el régimen de declaración consolidada al Grupo Vallehermoso y, puesto que Vallehermoso, S.A. presenta resultados negativos antes de dividendos percibidos de sociedades del Grupo, aporta bases imponibles negativas que serán compensadas en la tributación consolidada, por lo que refleja un ingreso por impuesto de sociedades de 10.274 miles de euros.

■ ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN

La actividad de Promoción inmobiliaria, es decir, la compra-venta y gestión de suelo, el desarrollo y venta de producto, etc., se desarrolla a través de la Sociedad Vallehermoso División Promoción, S.A.U., participada en el 100% por Vallehermoso, S.A., y de sus sociedades filiales.

La actividad se realiza en el ámbito geográfico nacional, organizativamente agrupado en cinco Direcciones Regionales: Andalucía, Cataluña, Centro, Levante y Norte.

A continuación, se muestra el Balance resumido, la Cuenta Analítica de Resultados y las principales magnitudes económicas y operativas del subgrupo Vallehermoso División Promoción:



ESTRUCTURA SOCIETARIA: ACTIVIDADES

1. BALANCE DE SITUACIÓN: SUBGRUPO VALLEHERMOSO DIV. PROMOCIÓN

Miles de euros

	A 31 de diciembre		%
	2002	2001	Variación
ACTIVO			
Inmovilizado Material Neto	44.765	210	21.216,7
Inmovilizado Inmaterial	7.191	5.740	25,3
Otro Inmovilizado y deudores a largo plazo	50.724	15.770	221,6
Fondo de comercio de consolidación	0	0	
Activo circulante	1.564.992	1.302.676	20,1
TOTAL ACTIVO / PASIVO	1.667.672	1.324.396	25,9
PASIVO			
Recursos Propios	344.878	314.307	9,7
Intereses Minoritarios	0	0	
Endeudamiento sin coste a largo plazo	88.959	95.339	(6,7)
Endeudamiento financiero a largo plazo	483.944	440.975	9,7
Endeudamiento financiero a corto plazo	217.348	13.144	1.553,6
Otro pasivo a corto plazo	532.543	460.631	15,6

Las principales variaciones se producen en el Activo Circulante por la fuerte inversión en existencias de suelo y obra en curso, consecuencia del intenso proceso de crecimiento de la actividad. Además, destaca la operación de compra de Prosacyr, S.A., sociedad inmobiliaria del Grupo Sacyr, que ha sido adquirida por 115.000 miles de euros en el mes de noviembre de 2002. En la actualidad, se encuentra en proceso de fusión con Vallehermoso División de Promoción, pendiente de aprobación por las respectivas Juntas Generales de Accionistas. A efectos contables, dicha fusión tendrá validez el 31.12.2002, por lo que así se ha considerado

en el balance anterior, habiéndose imputado a los diversos activos el correspondiente fondo de comercio surgido en la operación de compra

conforme a la valoración de los mismos por CB Richard Ellis a fecha de 31.12.2002, lo que explica así mismo el incremento producido en el epígrafe de inmovilizado material. Dicha valoración ascendió a 184.873 miles de euros.

La mayor parte del aumento del Activo Circulante, exceptuada la operación de Prosacyr (la compra de la sociedad inmobiliaria se ha financiado con deuda financiera), se ha financiado con recursos de proveedores y con recursos autogenerados retenidos en la sociedad, después de repartir dividendos a la Sociedad Matriz.

2. CUENTA ANALÍTICA DE RESULTADOS: SUBGRUPO VALLEHERMOSO DIV. PROMOCIÓN

Miles de euros

	A 31 de diciembre	%	
	2002	2001	Variación
ACTIVIDAD DE VENTAS			
Ventas	679.331	573.269	18,5
Costes	(483.053)	(409.926)	17,8
Resultado en Ventas	196.278	163.343	20,2
Resultados Financieros	(28.004)	(29.636)	(5,5)
Ingresos Varios	3.785	1.316	187,6
Ingresos / Gastos Refacturados (*)	(20.720)	(17.988)	15,2
Gastos Generales	(15.943)	(11.906)	33,9
Amortizaciones	(68)	(42)	61,9
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	135.328	105.087	28,8
Dividendos	0	0	0,0
Provisiones	(164)	(2.542)	(93,5)
Resultado cartera de valores y otros	(2.172)	(752)	188,8
Resultado Soc. puesta en equivalencia	2.325	(174)	(1.436,2)
RESULTADO TOTAL (a.d.i.)	135.317	101.619	33,2
Impuesto de Sociedades	(45.567)	(36.505)	24,8
RESULTADO TOTAL (d.d.i.)	89.750	65.114	37,8
Atribuible a Minoritarios	0	0	0,0
Atribuible a Sociedad Dominante	89.750	65.114	37,8

(*) Corresponde a la refacturación de los gastos operativos de Vallehermoso, S.A. quien, en su calidad de Centro Corporativo del Grupo, realiza servicios para sus sociedades participadas mediante los recursos alojados en ella y por los que recibe su correspondiente contraprestación económica a precios de coste.

■ Centro Comercial Los Fresnos (Gijón)



3. PRINCIPALES MAGNITUDES ECONÓMICAS Y OPERATIVAS: SUBGRUPO VALLEHERMOSO DIV. PROMOCIÓN

	2002	2001	% Variación
COMPRA DE SUELO			
Miles de euros	272.021	336.723	(19,2)
Número de viviendas	3.495	5.142	(32,0)
EXISTENCIAS DE SUELO Y PRODUCTO			
Miles de m ²	2.660	2.728	(2,5)
Número de viviendas	15.497	15.871	(2,4)
VENTAS CONTRATADAS DE PRODUCTO RESIDENCIAL			
Miles de euros	838.279	628.629	33,3
Número de viviendas	3.854	3.249	18,6
Precio Medio de Vta. (Viv.+garaje+trastero) (miles de euros)	217,5	193,5	12,4
VALOR DE MERCADO DE ACT. INMOBILIARIOS (miles de euros)	1.889.309	1.591.222	18,7
VENTAS TOTALES CONTABLES (miles de euros)	679.331	573.269	18,5
EBITDA (miles de euros)	163.553	133.839	22,2



La cifra de ventas de producto residencial se sitúa en 625.541 miles de euros, con un incremento del 12,6% respecto a 2001 debido a que se han contabilizado 3.145 unidades frente a las 3.039 del ejercicio anterior.

Además, se han vendido suelos por importe de 25.910 miles de euros, con un incremento del 117,4% respecto a 2001.

El margen ha alcanzado los 196.278 miles de euros, lo que supone un 28,89% sobre la cifra de ventas.

Los resultados financieros, 28.004 miles de euros, disminuyen un 5,5% como consecuencia del menor endeudamiento medio a lo largo del ejercicio, así como del menor coste del mismo. Si bien las inversiones de final de año, incluida la compra de Prosacyr, han situado el endeudamiento en 655.727 miles de euros.

■ ACTIVIDAD DE RENTA

La actividad de renta consistente en la compra y desarrollo de activos inmobiliarios, el arrendamiento de los mismos, la venta de inmuebles, etc... se desarrolla a través de la sociedad Testa y sociedades filiales.

El grueso de la actividad se concentra geográficamente en los mercados españoles más desarrollados (90% entre Madrid, Barcelona y Baleares). En cuanto a la naturaleza de los activos, el 90% están invertidos en oficinas, comercial y vivienda, correspondiendo el 10% restante a naves industriales, hoteles y garajes.

A continuación, se muestra el Balance resumido y la Cuenta Analítica de Resultados del Subgrupo Testa, así como las principales magnitudes económicas y operativas de la actividad de Patrimonio en el Grupo Vallehermoso.

1. BALANCE DE SITUACIÓN: SUBGRUPO TESTA INMUEBLES EN RENTA

Miles de euros

	A 31 de diciembre		%
	2002	2001	Variación
ACTIVO			
Inmovilizado Material Neto	1.509.253	1.351.832	11,6
Inmovilizado Inmaterial	72.891	68.401	6,6
Otro Inmovilizado y deudores a largo plazo	124.111	70.440	76,2
Fondo de comercio de consolidación	202	0	
Activo circulante	72.783	108.230	(32,8)
TOTAL ACTIVO / PASIVO	1.779.240	1.598.903	11,3
PASIVO			
Recursos Propios	820.020	752.477	9,0
Intereses Minoritarios	0	0	
Endeudamiento sin coste a largo plazo	39.675	93.122	(57,4)
Endeudamiento financiero a largo plazo	792.431	611.325	29,6
Endeudamiento financiero a corto plazo	76.924	61.237	25,6
Otro pasivo a corto plazo	50.190	80.742	(37,8)

El incremento del 11,3% del balance obedece a las operaciones de inversión, entre las que destaca la terminación y puesta en explotación arrendaticia de varios inmuebles que han supuesto una inversión en el ejercicio de 61.687 miles de euros; la compra de inmuebles terminados por importe de 40.916 miles de euros; y dos operaciones de relevancia, la compra de un inmueble de oficinas alquilado, en Miami, por importe de 114.646 miles de euros y un primer pago de 50 millones de euros por la compra de 12 inmuebles alquilados a Endesa. Esta última operación totaliza 385 millones de euros y se formalizará en febrero de 2003.

Además, se han invertido 83.860 miles de euros en las obras de los inmuebles que están en curso de construcción.

Todas estas inversiones han supuesto un incremento del endeudamiento financiero que se sitúa en 840.212 miles de euros.

También se han desinvertido 115.320 miles de euros con unas plusvalías de 88.337 miles de euros, básicamente por la venta de inmuebles de oficinas, centros comerciales y viviendas conforme a la política de rotación del Grupo. En resumen, se han incorporado 264.218 m² nuevos y se han enajenado 108.600 m², con un incremento neto de la superficie alquilable de 155.618 m².





ESTRUCTURA SOCIETARIA: ACTIVIDADES

2. CUENTA ANALÍTICA DE RESULTADOS: SUBGRUPO TESTA INMUEBLES EN RENTA

Miles de euros

	A 31 de diciembre	2002	2001	% Variación
ACTIVIDAD DE VENTAS				
Ventas	203.657	181.223		12,4
Costes	(115.320)	(98.265)		17,4
Resultado en Ventas	88.337	82.958		6,5
ACTIVIDAD DE ARRENDAMIENTOS				
Ingresos	143.814	120.720		18,9
Costes	(28.344)	(23.536)		20,4
Amortización	(18.791)	(15.422)		21,8
Resultado en Arrendamientos	96.679	82.002		17,9
ACTIVIDAD DE SERVICIOS				
Ingresos	3.605	2.049		75,9
Gastos	(1.741)	(721)		141,5
Resultado en Servicios	1.864	1.328		40,4
Resultados Financieros	(30.906)	(34.150)		(9,5)
Ingresos Varios	73	361		(79,8)
Ingresos / Gastos Refacturados (*)	(7.000)	(6.076)		15,2
Gastos Generales	(7.799)	(7.224)		8,0
Amortizaciones	(2.160)	(2.771)		(22,0)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	139.088	116.428		19,5
Dividendos	705	577		22,2
Provisiones	(7.654)	(20.422)		(62,5)
Resultado cartera de valores y otros	9.071	(2.266)		(500,3)
Resultado Soc. puesta en equivalencia	252	138		82,6
RESULTADO TOTAL (a.d.i.)	141.462	94.455		49,8
Impuesto de Sociedades	(842)	(865)		(2,7)
RESULTADO TOTAL (d.d.i.)	140.620	93.590		50,3
Atribuible a Minoritarios	0	0		0,0
Atribuible a Sociedad Dominante	140.620	93.590		50,3

(*) Corresponde a la refacturación de los gastos operativos de Vallehermoso, S.A. quien, en su calidad de Centro Corporativo del Grupo, realiza servicios para sus sociedades participadas mediante los recursos alojados en ella y por los que recibe su correspondiente contraprestación económica a precios de coste.



Los ingresos de la actividad de arrendamientos crecen un 18,9% comparados con los de 2001 por el incremento en la superficie alquilable (155.618 m² en 2002), por el incremento en los niveles de ocupación (94,7% al cierre del ejercicio), y por el incremento del precio medio del alquiler derivado tanto del mix de producto como de las renovaciones contractuales.

El mayor nivel de endeudamiento origina un mayor coste financiero que se compensa, en parte, con una reducción en el coste del mismo.

Además, contribuye a la mejora de los resultados la menor dotación a provisiones, ya que las participadas cotizadas, W.C.M. y Maag, han tenido un mejor comportamiento bursátil que ha hecho necesaria una menor dotación.

Respecto a la presión fiscal, el cambio en la Ley del Impuesto sobre Sociedades ha permitido regularizar en el ejercicio 2002 los impuestos provenientes de ventas de activos de años anteriores, lo que ha supuesto una menor carga fiscal al poderse aplicar la deducción del 17% anticipado como gasto en el cálculo de años anteriores.

3. PRINCIPALES MAGNITUDES ECONÓMICAS Y OPERATIVAS: ACTIVIDAD DE PATRIMONIO

	2002	2001	% Variación
INVERSIÓN (miles de euros)	402.556	445.296	(9,6)
ACTIVO en Explotación a final del ejercicio (miles de euros) (Coste en Libros)	1.504.873	1.272.433	18,3
SUPERFICIE EN EXPLOTACIÓN (miles de m ²)	1.284,0	1.048,9	22,4
GRADO DE OCUPACIÓN (%)	94,7	96,7	2,0
RENTA MEDIA (euros/m ² /mes)	10,43	9,99	4,4
INGRESOS por RENTAS (miles de euros)	143.814	120.960	18,9
% Oficinas	58	54	7,4
% Comercial	22	27	(18,5)
% Viviendas	9	11	(18,2)
% Industrial	5	6	(16,7)
% Garajes	1	1	0
% Hoteles	1	1	0
VALOR de MERCADO de los Activos en Explotación (miles de euros)	2.224.551	1.963.426	13,3
EBITDA (miles de euros)	200.973	167.220	20,2





■ ACTIVIDAD DE SERVICIOS

La actividad de Servicios se estructura en torno a Valoriza, una sociedad cabecera tenedora de acciones de otras. Valoriza participa en sociedades operativas de prestación de servicios en ámbitos diversos tales como la gestión de inmuebles (Integra MGSI), gestión de cooperativas y comunidades (Erantos), prestación de servicios de telecomunicaciones (Vallehermoso Telecom), gestión de residencias de 3^a edad (Euroresidencias Gestión), etc.

El objetivo que se persigue con la actividad de servicios es doble: de un lado, aportar valor a la oferta inmobiliaria del Grupo y, de otro, reforzar la relación y continuidad con los clientes, gestionando eficazmente la base de los mismos.

1. BALANCE DE SITUACIÓN: SUBGRUPO VALORIZA

Miles de euros

	A 31 de diciembre		%
	2002	2001	Variación
ACTIVO			
Inmovilizado Material Neto	110	619	(82,2)
Inmovilizado Inmaterial	679	1.034	(34,3)
Otro Inmovilizado y deudores a largo plazo	13.937	9.075	53,6
Fondo de comercio de consolidación	3.499	3.943	
Activo circulante	5.889	18.992	(69,0)
 TOTAL ACTIVO / PASIVO	 24.114	 33.663	 (28,4)
 PASIVO			
Recursos Propios	17.628	4.122	327,7
Intereses Minoritarios	(7)	(96)	(92,7)
Endeudamiento sin coste a largo plazo	620	62	900,0
Endeudamiento financiero a largo plazo	5.232	18.806	(72,2)
Endeudamiento financiero a corto plazo	57	385	(85,2)
Otro pasivo a corto plazo	584	10.384	(94,4)

Las variaciones más significativas en el Balance del Subgrupo Valoriza obedecen, principalmente, al hecho de que durante el ejercicio 2002 se ha enajenado el 21,5% de Integra. Esta decisión ha supuesto pasar de consolidar esta sociedad por el método de integración proporcional al de puesta en equivalencia con la consiguiente reducción en

cada epígrafe del Balance y Cuenta de Resultados e incremento de las partidas de Inmovilizado Financiero y Resultado de sociedades puestas en equivalencia. En sentido contrario, se encuentra la inversión efectuada para adquirir un 20% adicional de Vallehermoso Telecom.

2. CUENTA ANALÍTICA DE RESULTADOS: SUBGRUPO VALORIZA

Miles de euros

	31 de diciembre	%	
	2002	2001	Variación
ACTIVIDAD DE VENTAS			
Ventas	5.523	90	6.036,7
Costes	(5.307)	(84)	6.217,9
Resultado en Ventas	216	6	3.500,0
ACTIVIDAD DE SERVICIOS			
Ingresos	1.093	32.268	(96,6)
Gastos	(637)	(26.847)	(97,6)
Resultado en Servicios	456	5.421	(91,6)
Resultados Financieros	(115)	(396)	(71,0)
Ingresos Varios	17	246	(93,1)
Ingresos / Gastos Refacturados (*)	(280)	(246)	13,8
Gastos Generales	(1.408)	(4.520)	(68,8)
Amortizaciones	(241)	(499)	(51,7)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(1.355)	12	(11.391,7)
Dividendos	353	30	1.076,7
Provisiones	(646)	(90)	617,8
Resultado cartera de valores y otros	1.698	769	120,8
Resultado Soc. puesta en equivalencia	200	(108)	(285,2)
RESULTADO TOTAL (a.d.i.)	250	613	(59,2)
Impuesto de Sociedades	901	(757)	(219,0)
RESULTADO TOTAL (d.d.i.)	1.151	(144)	(899,3)
Atribuible a Minoritarios	(34)	(334)	(89,8)
Atribuible a Sociedad Dominante	1.185	190	523,7

(*) Corresponde a la refacturación de los gastos operativos de Vallehermoso, S.A. quien, en su calidad de Centro Corporativo del Grupo, realiza servicios para sus sociedades participadas mediante los recursos alojados en ella y por los que recibe su correspondiente contraprestación económica a precios de coste.





Las principales sociedades operativas de prestación de servicios son las siguientes:

VALLEHERMOSO TELECOM, S.A.

Sociedad del sector de Telecomunicaciones, constituida en marzo de 2000, que inició sus operaciones en el último cuatrimestre de 2000.

La participación del Grupo Vallehermoso en el capital social es del 95%.

Los servicios ofertados son:

Reventa de telefonía fija directa.
Reventa de telefonía fija indirecta.
Distribuidor de telefonía móvil.
Reventa de servicio de seguridad.
Reventa de paquetes de programación de televisión.

Su objetivo es dotar a los clientes de las promociones y al patrimonio inmobiliario de Vallehermoso de las mejores infraestructuras y servicios de telecomunicaciones y domótica disponibles.

Para Vallehermoso, esta provisión de servicios constituye un beneficio añadido y diferencial que proporcionará a los clientes de Vallehermoso un mayor nivel de satisfacción en la compra o el alquiler.

Para Vallehermoso Telecom, supone la generación de negocio recurrente mediante la gestión y provisión de servicios para el hogar o la empresa.

La actividad de Vallehermoso Telecom en el año 2002 ha estado limitada por la insuficiencia de ofertas competitivas por parte de los operadores alternativos y por la carencia de infraestructuras capilares de banda ancha.

La previsible mejora de la situación de los operadores de telecomunicaciones y la decisión adoptada por Vallehermoso de incluir en los nuevos proyectos de edificación una moderna red de telecomunicaciones de banda ancha, tanto en los niveles de acceso a las viviendas y locales como en el interior de los mismos, va a permitir ofrecer un conjunto de servicios avanzados de telecomunicaciones y domótica, previsiblemente a partir del último trimestre de 2003.

La introducción de redes de área local y los nuevos servicios prestados serán sin duda un elemento diferencial de Vallehermoso respecto a sus competidoras en su actividad promotora residencial. Además, van a permitir incrementar significativamente la actividad y rentabilidad de Vallehermoso Telecom.

■ Residencia de 3^a edad (Zaragoza)



ERANTOS, S.A.U.

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

Está especializada en el sector de la vivienda protegida, mediante la constitución y gestión de Sociedades Cooperativas de Viviendas. Para ello, Erantos se ha presentado y así continuará haciéndolo en próximos meses a concursos de suelo para este tipo de viviendas en los distintos municipios de la Comunidad de Madrid.

La participación del Grupo Vallehermoso es del 100%.

■ Vivienda en alquiler en C/Condesa de Venadito (Madrid)



INTEGRA MGSI, S.A.

Sociedad resultante de la fusión en el primer trimestre de 2000, de Sergesa, S.A. y MYM, S.A.

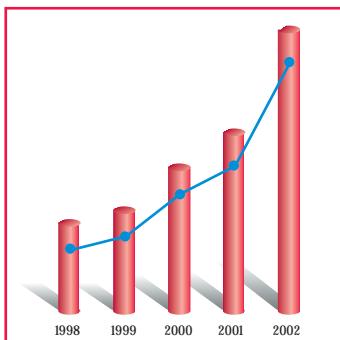
La actividad de Integra es la prestación de servicios especializados de gestión y mantenimiento de inmuebles, entre los que cabe destacar: servicios de facility management, de mantenimiento integral de instalaciones y obra civil, servicios integrales a redes de sucursales, servicios al área residencial, etc.

Dentro de su política de diversificación y crecimiento, Integra cuenta además con una participación mayoritaria (70%) en Burosoft, Sistemas de Información, S.L., empresa dedicada a la prestación de servicios relacionados con las tecnologías de la información.

Muchas de las más importantes empresas privadas y organismos públicos del país han confiado a Integra la gestión y el mantenimiento de sus edificios e inmuebles.

La participación del Grupo Vallehermoso, S.A. en el capital social es al 31.12.2002 del 24,75%.





GRUPO VALLEHERMOSO ANÁLISIS DE RESULTADOS

Se presentan a continuación los resultados del Grupo Vallehermoso referidos a los ejercicios 2002 y 2001.

A efectos de su comparación hay que tener en cuenta que la actividad de servicios, como consecuencia de la venta del 21,5% de Integra, ha sido tratada de dos formas: en 2001 por el método de integración proporcional, mientras que en 2002 por el de puesta en equivalencia; esto conlleva una reducción en 2002 tanto en el epígrafe de ingresos por servicios como en los gastos de dicha actividad y los generales del Grupo, así como en la plantilla del Grupo.

En cuanto a la actividad de alquileres es homogénea, puesto que la fusión de Vallehermoso Renta con Prima Inmobiliaria, a resultas de la cual nace Testa Inmuebles en Renta, S.A., tuvo efectos económicos el día 1 de enero de 2001.

El beneficio neto del Grupo alcanza los 207.704 miles de euros, con un crecimiento del 47% respecto al ejercicio anterior.

El beneficio antes de impuestos se sitúa en 243.844 miles de euros, con un crecimiento del 35% comparado con el año anterior. El mayor crecimiento del beneficio después de impuestos respecto del BAI se debe a:

- Cambio en la Ley del Impuesto sobre Sociedades: el Grupo se ha acogido a la Disposición Transitoria de la Ley 24/2001 respecto al nuevo régimen de reinversión, que permite que los importes obtenidos en las transmisiones onerosas de inmuebles se reinvertan en activos patrimoniales en el plazo comprendido entre la fecha de venta y los tres años posteriores, tributando a un tipo del 18%, ya que se efectúa una deducción en cuota del 17%. Esto ha supuesto la cancelación de los impuestos diferidos surgidos en la venta de activos fijos realizada con anterioridad al 31 de diciembre de 2001, anulando dicho impuesto con abono a un menor gasto por impuesto sobre sociedades del ejercicio 2002.
- Consolidación fiscal: Por primera vez en el ejercicio 2002, el Grupo Vallehermoso se ha acogido al régimen de consolidación fiscal. Por este motivo, aquellas sociedades que han generado en el ejercicio en curso bases negativas presentan ingresos por los créditos fiscales que son compensables para el Grupo.

La cifra de negocio asciende a 1.029.491 miles de euros, superando en un 15% la del año anterior.

El cash-flow también crece un 6%, hasta situarse en los 205.424 miles de euros.





ANÁLISIS DE RESULTADOS

Por lo que respecta a la Actividad de Alquileres, los resultados operativos respecto a los obtenidos en 2001, se han incrementado en un 17%, 93.409 miles de euros, tanto por la mejora del nivel de ocupación, como por los incrementos de precios en las renovaciones contractuales. Además, la actividad de rotación del patrimonio ha supuesto un margen de 76.792 miles de euros, con una disminución del 6% respecto a 2001.

También han contribuido de forma positiva los resultados operativos de la Actividad de Promoción para la venta, hasta alcanzar la cifra de 199.279 miles de euros, con un crecimiento del 22% respecto al ejercicio anterior, fortalecida por el mayor margen obtenido sobre la cifra de ventas y unas mayores ventas de suelo.

La Actividad de Servicios disminuye un 67% sus resultados operativos.

La mejora en los resultados operativos de las dos líneas de actividad principal, alquileres y promoción, han compensado ampliamente el incremento de la carga financiera (por un mayor nivel de endeudamiento, aún cuando el coste medio de la misma se ha reducido del 5,46% al 5,0%) y de los gastos generales.



86

En el ejercicio 2002, se han dotado provisiones por importe de 9.366 miles de euros, básicamente para la cobertura de riesgos de tipo de cambio del dólar/euro derivados de la operación de compra de un inmueble en Miami (EE.UU.) y por la pérdida de valor de las participaciones cotizadas en las sociedades WCM y Maag.

Como resultados extraordinarios, se han registrado el beneficio procedente de la venta del 21,5% de Integra, por importe de 2.213 miles de euros; así como el beneficio procedente de la venta de parte de las acciones de WCM, por importe de 11.158 miles de euros.

GRUPO VALLEHERMOSO. CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA (Miles de euros)

	2002	2001	Variación	
			Euros	%
ACTIVIDAD DE VENTA (1)				
Ventas	882.825	742.737	140.088	18,86
Costes	(606.754)	(498.017)	(108.737)	21,83
Resultado en Ventas	276.071	244.720	31.351	12,81
ACTIVIDAD DE ARRENDAMIENTO				
Ingresos	142.093	120.269	21.824	18,15
Costes	(28.344)	(23.397)	(4.947)	21,14
Amortizaciones	(20.340)	(16.985)	(3.355)	19,75
Resultado en Arrendamientos	93.409	79.887	13.522	16,93
ACTIVIDAD DE SERVICIOS				
Ingresos	4.573	30.531	(25.958)	(85,02)
Gastos	(2.378)	(23.782)	21.404	(90,00)
Resultado en Servicios	2.195	6.749	(4.554)	(67,48)
Resultados Financieros	(81.340)	(78.360)	(2.980)	3,80
Ingresos Varios	4.438	2.488	1.950	78,38
Gastos Generales	(48.471)	(44.553)	(3.918)	8,79
Amortizaciones	(4.807)	(4.063)	(744)	18,31
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	241.495	206.868	34.627	16,74
Dividendos	748	607	141	23,23
Provisiones	(9.366)	(25.020)	15.654	(62,57)
Resultado c.v. y extraordinarios	7.937	(2.404)	10.341	(430,16)
Resultado soc. p. en equivalencia	3.030	(144)	3.174	(2.204,17)
RESULTADO (a.d.i.)	243.844	179.907	63.937	35,54
Impuesto sobre Sociedades	(35.234)	(38.404)	3.170	(8,25)
RESULTADO TOTAL (d.d.i.)	208.610	141.503	67.107	47,42
Atribuible a Minoritarios	906	525	381	72,57
ATRIBUIBLE a Sociedad Dominante	207.704	140.978	66.726	47,33
CASH - FLOW (d.d.i.)	205.424	193.550	11.874	6,1

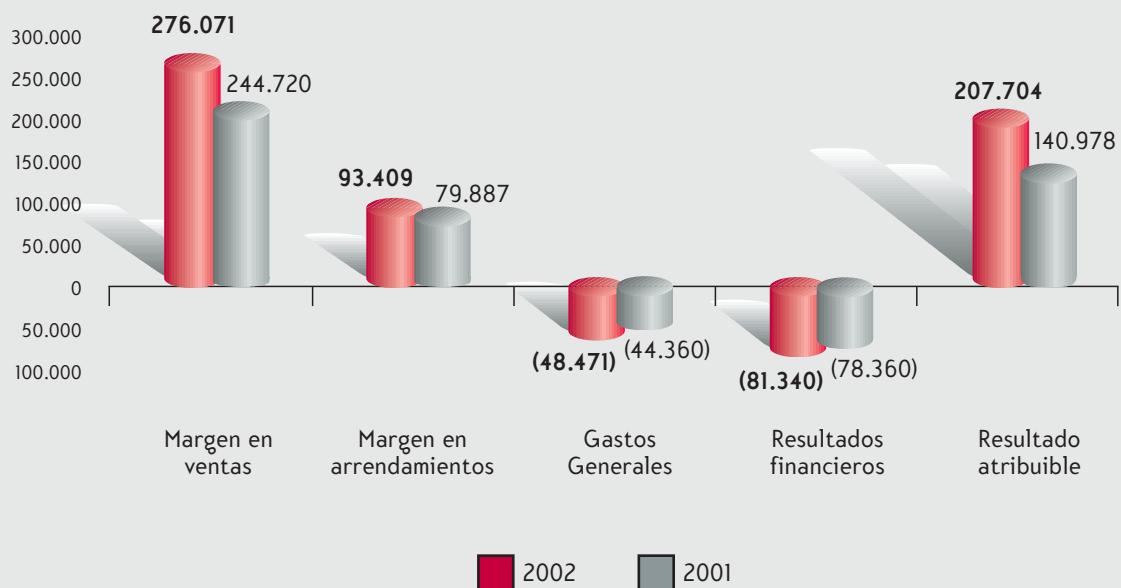
(1) Incluye resultados obtenidos en ventas de activos fijos inmobiliarios.





ANÁLISIS DE RESULTADOS

GRUPO VALLEHERMOSO. EVOLUCIÓN DE RESULTADOS (Miles de euros)



88

Se analizan, a continuación de forma más detallada las tres líneas de actividad que desarrolla el Grupo:

■ ACTIVIDAD DE VENTAS

Las ventas totales contabilizadas en el ejercicio 2002 por el Grupo Vallehermoso ascienden a 882.825 miles de euros, con un incremento del 19% respecto a 2001. Las ventas de producto residencial, 626.357 miles de euros, se han incrementado un 13% y la rotación patrimonial, por importe de 191.534 miles de euros, supone un aumento del 13% sobre el año anterior.

En Promoción Residencial, la actividad ha sido muy elevada durante el año 2002. Se han producido ventas de 3.854 unidades, con un crecimiento del 18,6%, y por un importe de 838.954 miles de euros, con un aumento del 33,5%. De este importe total, así como de las ventas comprometidas en ejercicios anteriores, se han llevado a la cuenta de resultados para su contabilización 3.145 unidades, con una cifra de ventas de 626.357 miles de euros, por lo que quedan al cierre de 2002 ventas comprometidas por un importe total de 727.514 miles de euros.

Por lo que respecta al margen, en producto residencial se ha alcanzado un 27,2% sobre los 626.357 miles de euros contabilizados, un 4% menos que el año anterior.

A continuación, se muestra la evolución de las ventas anuales contratadas de producto residencial desde 1998:

Ventas Contratadas	2002	2001	2000	1999	1998	2002/01	Crecimiento	
							2002/98	Tasa Anual
Miles de euros							Acumulativa	
Nº unidades	3.854	3.249	3.087	2.086	1.750	18,6	29,1	17,1

Por áreas geográficas, las citadas ventas contabilizadas y contratadas en producto residencial se desglosan como sigue:

Miles de euros

	Contratadas	Contabilizadas
Andalucía	122.647	94.422
Cataluña	139.073	164.899
Centro	335.402	241.450
Levante	108.656	32.805
Norte	133.176	92.781
Total	838.954	626.357

Además, se han enajenado 51.684 m² de suelo residencial por un importe de 37.054 miles de euros, y un margen de 34,7%.

Por lo que se refiere a la Rotación Patrimonial, se han realizado ventas por importe de 191.534 miles de euros, con un margen de 76.792 miles de euros, lo que representa el 40%.

Entre las ventas destacan 34.258 m² de oficinas, básicamente en los inmuebles Cedro, TR-3, Albarracín, General Perón y Marqués de Mondejar por importe de 127.580 miles de euros; así como 14.593 m² de comercial, (Parque Astur y Parque Corredor, entre otros) por importe de 29.439 miles de euros.





ANÁLISIS DE RESULTADOS

Como resumen, la estructura de ventas y sus correspondientes márgenes en el año 2002 han sido las siguientes:

Miles de euros	VENTAS			RESULTADO EN VENTAS		
	2002	2001	% Δ	2002	2001	% Δ
Suelo	37.054	11.918	210,9	12.873	3.816	237,3
Patrimonio	191.534	168.969	13,4	76.792	81.335	(5,6)
Promoción	654.237	561.850	16,4	186.406	159.569	16,8
Residencial	626.357	555.539	12,7	170.640	157.712	8,2
Otro	27.880	6.311	341,8	15.766	1.857	749,0
TOTAL	882.825	742.737	18,9	276.071	244.720	12,8

Nº unidades
Viv. Contratadas
3.854
3.249
18,6
Viv. Contabilizadas
3.145
3.039
3,5

■ ACTIVIDAD DE ALQUILER

90

Se ha producido en 2002 un incremento de los alquileres del 18% respecto a los obtenidos en el ejercicio precedente, siendo ambos ejercicios homogéneos en su comparativa. Este incremento se debe al aumento de la superficie alquilable en un 17%, al aumento del ingreso medio por metro cuadrado como consecuencia de las renovaciones contractuales y del mix de producto. También es consecuencia del aumento del nivel de ocupación, que se sitúa a 31.12.2002 en un 94,7%, un 2% más que en 2001 aunque en parte se compensan debido a caídas en las rentas por importe de 10.881 miles de euros como consecuencia de las ventas producidas.

	2002	2001	% Δ
Ingresos (Miles de euros)	142.093	120.269	18,1
Superficie ocupada media (m ²)	1.134.358	1.003.200	13,1
Ingreso unitario medio (euros /m ² /mes)	10,43	9,99	4,4
Superficie alquilable media (m ²)	1.216.270	1.037.903	17,2
Grado de Ocupación	94,7	92,8	2,0

Por lo que respecta a los gastos de explotación y amortizaciones de los inmuebles, han crecido un 21% sobre el año anterior (frente al incremento del 18% de los ingresos), lo que ha supuesto un incremento del beneficio operativo de esta actividad del 17%.

■ ACTIVIDAD DE SERVICIOS

La caída en los ingresos procedentes de la actividad de servicios se debe principalmente al cambio en el método de consolidación, según lo expuesto anteriormente. Esto es, al pasar Integra de la integración proporcional a puesta en equivalencia, alcanzándose unos ingresos totales de 4.573 miles de euros, un 85% inferior a 2001. Si se hubiera realizado una comparación homogénea, los ingresos hubieran crecido un 99%.

Ya en el ejercicio anterior se anunciaaba la reorientación de las actividades de mantenimiento, gestión de inmuebles y de centros comerciales hacia servicios de mayor valor añadido. En este sentido se ha producido la venta anteriormente indicada y el aumento en la participación en Vallehermoso Telecom, que ha pasado de un 75% en 2001 a un 95% en 2002.

■ RESULTADOS FINANCIEROS

Los resultados financieros, es decir, gastos financieros por intereses de deuda, comisiones de avales, coberturas de riesgo de tipo de interés, etc., menos los ingresos financieros e intereses activados, han ascendido a 81.340 miles de euros, lo que supone un incremento del 4% respecto a 2001.

La activa política inversora del Grupo, tanto para la actividad promotora residencial como para la de alquiler, ha supuesto un endeudamiento al cierre del ejercicio de 1.770.822 miles de euros. Si bien, la deuda media a lo largo de 2002 ascendió sólo a 1.519.150 miles de euros, puesto que los primeros meses del año acumularon las principales desinversiones de activos fijos, lo que supuso una reducción del nivel de deuda. Las inversiones se han producido en los últimos meses de 2002. Destaca la adquisición de un inmueble de oficinas en alquiler en Miami, por importe de 133.850 miles de euros, y de Prosacyr, sociedad inmobiliaria con buena reserva de suelo e interesantes proyectos para alquiler, que ha supuesto una inversión de 115.000 miles de euros.

El coste medio del endeudamiento se sitúa en el 5,0%, con una disminución respecto al 5,46% de 2001 del 8,4%, lo que también ha contribuido a un menor incremento de los costes financieros.

El cash-flow operativo antes de impuestos cubre 4 veces los intereses, lo que pone de manifiesto, una vez más, la solvencia del Grupo Vallehermoso.





ANÁLISIS DE RESULTADOS

■ GASTOS GENERALES

A continuación, se muestra la composición de los gastos generales del Grupo Vallehermoso:

	2002	2001	% Δ
Gastos de Personal	27.709	24.710	12,1
Tributos	727	974	(25,4)
Trabajos, suministros y serv. exter.	13.638	13.838	(1,4)
Gastos diversos	6.397	5.031	27,2
	48.471	44.553	8,8

El incremento de los gastos de personal es consecuencia, por una parte de la mayor implantación geográfica en la actividad de promoción, que ha supuesto un aumento de la plantilla (incluida la incorporación del personal proveniente de Prosacyr), así como a la inclusión de gastos procedentes del plan de stock options. Se ha visto en parte compensado por la rebaja de plantilla y su correspondiente gasto, al no incluirse el personal de Integra que ha pasado a puesta en equivalencia.

De no tenerse en cuenta este último efecto, los costes de personal hubieran crecido el 3,4%.

Los tributos corresponden principalmente al I.V.A. soportado no deducible como consecuencia de la aplicación de la regla de prorrata.

Los trabajos, suministros y servicios exteriores corresponden a gastos por servicios contratados a profesionales externos (arquitectos, abogados, seguros, consultorías, auditorías, etc.).

Los gastos diversos recogen los de publicidad, imagen corporativa, eventos, así como gastos de viaje, material de oficina, cuotas y otros gastos varios. El crecimiento experimentado se debe a la incorporación de los gastos de Prosacyr.





INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN

En la política del Grupo Vallehermoso, destaca el esfuerzo inversor que se viene realizando de forma sostenida en los últimos ejercicios.

Si en el año 2001 se produjo la fusión con Prima Inmobiliaria que dio lugar al nacimiento de Testa, el ejercicio 2002 ha tenido tres operaciones especialmente relevantes. Dos de ellas relativas a la actividad patrimonial, como han sido el ejercicio de la opción de compra que la antigua Prima Inmobiliaria tenía sobre el edificio de oficinas, de 48.000 m² alquilables s/rasante, Barclays Financial en Miami; y la adjudicación por parte de Endesa de 12 inmuebles de oficinas a Testa. De entre los 125.000 m² de esta última operación destinados a producto oficinas, destaca la nueva sede social de Endesa en el Parque Empresarial Campo de las Naciones en Madrid. Esta adjudicación se materializó en febrero de 2003. El importe de estas dos operaciones supera los 519 millones de euros, de los que se han desembolsado 184 millones de euros.

Además, en noviembre de 2002 se adquirió Prosacyr, sociedad filial inmobiliaria de Sacyr (principal accionista de Vallehermoso) por 115.000 miles de euros, cuyos principales activos son 600.000 m² edificables de reserva de suelo para uso residencial. Cuenta además con los proyectos de dos hoteles en Cádiz y Barcelona, con acuerdos de gestión con los Grupos Barceló y AC Hoteles, respectivamente, y una residencia para la 3^a edad en Nova Cala Villajoyosa, gestionada por Quavita (Grupo Caja Madrid).



93

Además de estas operaciones singulares, durante el año 2002 se han continuado con las obras en curso de los proyectos de oficinas, hoteles, centros comerciales y residencias para la 3^a edad. Con ello, el Grupo cuenta para su futura puesta en explotación arrendaticia, por importe de 118.627 miles de euros, efectuándose además obras de remodelación y mejora del patrimonio, por importe de 20.428 miles de euros.

Igualmente, se han adquirido suelos para promoción residencial correspondientes a 532.501 m² edificables sobre rasante por importe de 337.542 miles de euros. Así mismo, se han invertido 394.573 miles de euros en las obras de construcción de las más de 5.435 miles de viviendas que durante el ejercicio 2002 han estado en curso, lo que neto de sus respectivos costes de venta supone una inversión neta en existencias de 281.387 miles de euros.

Ello ha supuesto un volumen total de inversión de 741.860 miles de euros que, junto con los dividendos repartidos por importe de 23.004 miles de euros, han sido financiados con el cash-flow, 205.424 miles de euros, con un incremento del endeudamiento financiero por importe de 303.616 miles de euros, de otros pasivos sin coste por importe de 111.282 miles de euros, así como por los recursos generados procedentes de la desinversión en inmovilizado por importe de 121.538 miles de euros.



INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN

ENDEUDAMIENTO Y ESTRUCTURA FINANCIERA

	31.12.2002
	Miles de euros
Endeudamiento financiero	1.770.822
Coste medio	5,0%
Evolución endeudamiento	303.616
Inversión operativa	741.860
Existencias	281.387
Inmovilizado	402.556
Otra (clientes, proveedores, dividendos,...)	57.917
Financiación Operativa	438.244
Cash-Flow	205.424
Desinversión	121.538
Otra	111.282

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

	31.12.02		31.12.01	
	Miles euros	%	Miles euros	%
Deuda a tipo fijo	606.747	34	565.067	38
Deuda a tipo variable	903.883	51	629.360	43
Deuda a tipo variable protegida	260.192	15	272.783	19
	1.770.822	100	1.467.210	100
Coste medio anual de la deuda (%)		5		5,46

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

- Firma de créditos hipotecarios sobre activos en alquiler de Testa por importe de 529 millones de euros, de los que 387 millones de euros han sido dispuestos al cierre del ejercicio y el resto se dispondrá durante 2003.
- Emisiones de pagarés por importe de 460.130 miles de euros al amparo del programa de emisión registrado en la C.N.M.V. y cotizando en el mercado secundario de A.I.A.F. La deuda media del programa ha sido de 152.385 miles de euros en el año, siendo de deuda final 174.825 miles de euros.
- Formalización de nuevas líneas de crédito y renovaciones de otras por un total de 177.702 miles de euros.
- Formalización de préstamos hipotecarios subrogables (en el momento inmediatamente anterior al de la entrega de los productos para evitar costes innecesarios a la vez que se facilita a los compradores la disposición de financiaciones en las mejoras condiciones de mercado) por importe de 201.890 miles de euros.

Además, se ha cancelado el préstamo sindicado que, por importe de 340 millones de euros, tenía Vallehermoso.

Con todo ello, se ha conseguido una mayor adecuación de la estructura de Activos/Pasivos en términos de plazo, tipo de interés e instrumentos financieros.

Se presentan a continuación una serie de indicadores que ponen de manifiesto la solvencia financiera del Grupo Vallehermoso:

	2002	2001	2000	1999	1998
Resultados financieros/Cash-Flow directo en operaciones (%)	20,7	22,5	14,85	12,3	13,8
EBITDA/gastos financieros (Nº veces)	4,04	3,4	4,7	5,2	4,2

También se presenta la evolución de la estructura financiera:

ESTRUCTURA FINANCIERA (%)	2002	2001	2000	1999	1998
Recursos propios	29,5	28,9	34,8	43,2	48,7
Recursos ajenos a largo plazo	41,5	40,7	33,1	34,6	34,2
Recursos permanentes	71,0	69,6	67,9	77,8	82,9
Recursos ajenos a corto plazo	29,0	30,4	32,1	22,2	17,1
Total Pasivo	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
FONDO DE MANIOBRA	2002	2001	2000	1999	1998
Miles de euros	629.192	506.984	474.319	450.771	403.568
% sobre activo circulante	37,7	34,9	44,1	58,9	66,4

La composición y evolución del endeudamiento financiero es la siguiente:

A 31 de diciembre	2002	2001	2000	1999	1998	Variación 02/01	
						Miles euros	%
Créditos y préstamos	570.001	635.514	275.154	122.530	85.680	(65.513)	(10,3)
Préstamos hipotecarios	848.606	480.344	132.907	74.235	77.801	368.262	76,7
Obligaciones	108.081	108.081	138.132	138.132	78.132	0	0,0
Pagarés	174.825	177.500	143.500	104.015	49.884	(2.675)	(2,0)
Deuda con empresas asociadas	2.399	622	307	4.746	7.284	1.775	285,0
Préstamos hipot. subrogables	57.138	60.667	24.016	10.667	15.674	(3.529)	(6,0)
Descuento de efectos	9.772	4.482	4.153	3.491	3.841	5.290	118,0
Total	1.770.822	1.467.210	718.169	457.816	318.296	303.610	20,7





EVOLUCIÓN DEL MERCADO Y PERSPECTIVAS DE FUTURO

En 2002, la construcción ha sido uno de los motores de la economía española. El dinamismo de la obra civil, resultado de la elevada inversión en infraestructuras y la renovada vitalidad del segmento inmobiliario han permitido crecer a tasas muy superiores a las del conjunto de la economía española.

La edificación residencial mantiene tasas de crecimiento elevadas, con una producción de nuevas viviendas en 2002 superior a las 500.000 unidades, similar a la de 2001 y dos veces la media de los últimos 20 años.

A este elevado nivel de actividad se une, además, un crecimiento de los precios residenciales del entorno del 15%, aún a pesar del menor ritmo de crecimiento de la economía española.

A esta evolución favorable en 2002 del comportamiento del mercado residencial, han contribuido diversos factores. Algunos han sido exógenos al sector como el desplazamiento de recursos del mercado financiero al mercado inmobiliario, motivados por el mal comportamiento del primero; pero también, a factores propios del mercado residencial, como son la existencia de una demanda sostenida y que los descensos en los tipos de interés y las mejoras salariales han permitido un aumento de la capacidad de endeudamiento de las familias en 2002.



96

Todo parece indicar que tanto la intensidad de la actividad como el proceso de revalorización de las viviendas continuará a lo largo de 2003, aunque con menor intensidad. Esta desaceleración no supondría una corrección traumática sino que, al contrario, ayudaría a consolidar unas expectativas de desarrollo más equilibrado del mercado.

Por lo que respecta a los otros subsectores del mercado inmobiliario, el comportamiento ha sido variado.

En el de oficinas, se ha producido un recorte de los precios máximos de alquiler, así como un repunte de la tasa de disponibilidad, originado por un menor nivel de demanda, y por una mayor puesta en explotación de nuevas superficies.

Para los próximos años, el nivel de crecimiento previsto de la economía, la creación de empleo, y la reducción del volumen de nuevos metros cuadrados en producción permitirá mantener los niveles de precios y ocupaciones en rangos similares a los actuales, o con desaceleración moderada. Así lo anticipa el que las rentabilidades requeridas a las inversiones en este producto apenas hayan sufrido alteraciones a lo largo de 2002.

Por lo que respecta a otros productos, como hoteles y centros comerciales, su evolución a lo largo de 2002 ha sido positiva, tanto en niveles de ocupación como en precios. El subsector hotelero se está recuperando de la desaceleración producida por los trágicos acontecimientos del 11 de septiembre, así como de la desaceleración económica mundial. En cuanto al comercial, se ha visto favorecido por el crecimiento sostenido de la demanda de los consumidores, impulsada sobre todo por el aumento de la renta disponible, por los bajos tipos de interés y por el empleo. La rebaja del IRPF para el próximo año podría fortalecer el consumo privado.

El subsector industrial se ha mostrado estable a lo largo de 2002. El que la demanda de inmueble industrial proceda de todos los sectores económicos supone una amplitud de clientes que proporciona estabilidad. Además, los inversores tienen un interés creciente sobre el sector dado que aún muestra su naturaleza anticíclica en el segmento de la logística.

En definitiva, se espera en 2003 una desaceleración de la actividad residencial, consecuencia de la normalización necesaria y deseada de las condiciones de demanda y de oferta, de la no residencial por el efecto del ajuste económico; así como una estabilidad en el resto de los subsectores en la medida en que la economía española continúe creando empleo y mantenga una línea de crecimiento sostenido en un entorno de contención de inflación y tipos de interés.





CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

<u>BALANCES DE SITUACIÓN</u>	Pág. 100
<u>CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</u>	Pág. 102
<u>MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS</u>	Pág. 104
<u>ANEXOS</u>	Pág. 132
<u>INFORME DE LOS AUDITORES EXTERNOS</u>	Pág. 141





BALANCES DE SITUACIÓN

GRUPO VALLEHERMOSO

BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS (AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2001)

(Expresados en miles de euros)

Activo	2002	2001
Inmovilizado		
Gastos de establecimiento	2.762	4.777
Inmovilizaciones inmateriales (Nota 5)	76.915	67.008
Inmovilizaciones materiales (Nota 6)		
Terrenos	44.653	48.495
Construcciones para arrendamiento	1.574.803	1.319.873
Construcciones para uso propio	1.172	3.702
Otros conceptos	11.030	9.352
Construcciones en curso	137.587	165.711
Amortización acumulada	(82.838)	(69.237)
Provisión depreciación inmovilizado	(13.821)	(13.715)
	1.672.586	1.464.181
Inmovilizaciones financieras (Nota 7)	111.998	78.647
Deudores a largo plazo (Nota 10)	27.712	25.627
Fondo de comercio de consolidación	3.701	3.944
Acciones propias sociedad dominante (Nota 8)	7.139	8.345
Total inmovilizado	1.902.813	1.652.529
Gastos a distribuir en varios ejercicios (Nota 4(g))	10.392	12.579
Activo circulante		
Existencias (Nota 9)		
Inmuebles	61.322	72.631
Promociones en curso	473.725	291.192
Solares	759.329	647.295
Adaptación de terrenos	15.454	13.998
Anticipos a proveedores	23.698	28.371
Provisión por depreciación	-	(17)
	1.333.528	1.053.470
Deudores (Nota 10)	297.255	368.583
Inversiones financieras temporales (Nota 11)	23.694	31.042
Tesorería	10.027	1.162
Ajustes por Periodificación	565	31
Total activo circulante	1.665.069	1.454.288
Total activo	3.578.274	3.119.396

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



100

GRUPO VALLEHERMOSO

BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS (AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2001)

(Expresados en miles de euros)

Pasivo	2002	2001
Fondos propios		
Capital suscrito	154.764	154.764
Prima de emisión	285.182	285.182
Reserva de revalorización	12.901	12.901
Otras reservas de la sociedad dominante	308.812	302.485
Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional	123.445	33.650
Reservas en sociedades puestas en equivalencia	(10.358)	(9.574)
Diferencias de conversión de sociedades puestas en equivalencia	60	60
Diferencias de conversión de sociedades por integración global y proporcional	-	-
Beneficio consolidado	208.610	141.503
Beneficio atribuido a socios externos	(906)	(525)
Dividendo a cuenta del ejercicio	(23.004)	(19.184)
Total fondos propios	1.059.506	901.262
Socios externos	5.930	5.914
Diferencias negativas de consolidación	601	601
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	10.811	11.037
Provisiones para riesgos y gastos	35.395	31.203
Acreedores a largo plazo		
Emisión obligaciones y otros valores negociables	108.081	108.081
Entidades de crédito	1.222.342	947.765
Otros acreedores	90.790	165.610
Empresas del Grupo y asociadas	6.474	622
Total acreedores a largo plazo	1.427.687	1.222.078
Acreedores a corto plazo		
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	176.620	179.328
Entidades de crédito	276.844	178.636
Acreedores comerciales	505.766	383.065
Otras deudas no comerciales	77.278	204.766
Ajustes por periodificación	1.936	1.506
Total acreedores a corto plazo	1.038.444	947.301
Total pasivo	3.578.274	3.519.396



101



CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

GRUPO VALLEHERMOSO

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS (PARA LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS

EL 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2001) (Expresados en miles de euros)

Gastos	2002	2001
Aprovisionamientos	654.553	737.020
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado	-	7.854
Gastos de personal	28.473	33.517
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	25.055	20.915
Variación de las provisiones de tráfico	92	252
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	1.218	7.746
Otros gastos de explotación	59.492	51.878
Total gastos de explotación	768.883	859.182
Beneficios de explotación	240.804	192.313
Gastos financieros		
Gastos financieros y gastos asimilados de terceros	88.135	88.181
Pérdidas de inversiones financieras temporales	-	609
Diferencias negativas de cambio	115	80
Variación de las provisiones de inversiones financieras	8.007	6.626
Total gastos financieros	96.257	95.496
Participaciones en pérdidas de Sociedades en equivalencia (Nota 7)	-	132
Amortización del fondo de comercio	54	150
Beneficios de las actividades ordinarias	155.944	108.136
Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	106	11.311
Pérdidas y gastos extraordinarios		
Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	835	3.211
Gastos extraordinarios	7.088	1.573
Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores	371	1.052
Total pérdidas y gastos extraordinarios	8.400	17.147
Resultados extraordinarios positivos	87.900	71.771
Beneficios antes de impuestos	243.844	179.907
Impuesto sobre Sociedades	(35.234)	(38.404)
Beneficios del ejercicio	208.610	141.503
Beneficio atribuido a socios externos	906	525
Beneficio del ejercicio atribuible a la sociedad dominante	207.704	140.978

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



GRUPO VALLEHERMOSO

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS (PARA LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS

EL 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2001) (Expresados en miles de euros)

	2002	2001
Ingresos		
Importe neto de la cifra de negocios (Nota 20)	833.173	727.618
Aumento de existencias (Nota 9)	172.786	296.885
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado (Notas 6 y 9)	-	23.974
Otros ingresos de explotación	3.728	3.018
Total ingresos de explotación	1.009.687	1.051.495
Ingresos financieros		
Ingresos de participaciones en capital	748	607
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado	971	1.249
Diferencias positivas de cambio	5	51
Intereses intercalarios y otros gastos incorporados a la producción (Notas 6 y 9)	5.441	7.351
Otros intereses e ingresos asimilados	1.256	2.343
Total ingresos financieros	8.421	11.601
Resultados financieros negativos	87.836	83.895
Participaciones en beneficios de Sociedades en equivalencia	3.030	-
Beneficios e ingresos extraordinarios		
Beneficios en la enajenación de inmovilizado	80.558	86.621
Beneficios en enajenación de participaciones	13.234	1.782
Beneficios por operaciones con acciones de la sociedad dominante	1.279	-
Ingresos extraordinarios	1.073	194
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	156	321
Total beneficios e ingresos extraordinarios	96.300	88.918
Pérdida atribuida a socios externos	-	-





MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS (DE LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2001) (Expresados en miles de euros)

1. NATURALEZA Y ACTIVIDADES PRINCIPALES

Vallehermoso, S.A. (la Sociedad o la Matriz) se constituyó como sociedad anónima en España el 5 de julio de 1921, por un período de tiempo indefinido.

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

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

Durante el ejercicio 2000, se llevó a cabo un proceso de reestructuración del Grupo Vallehermoso, consistente en la filialización de las actividades de arrendamiento de inmuebles, promoción inmobiliaria y servicios. Constituyéndose como sociedades cabeceras de cada una de las actividades Vallehermoso Renta, S.A. (antes Inibérica, S.A.), Vallehermoso División Promoción, S.A.U. (antes Hispaland, S.A.) y Valoriza, S.L.U.

Con fecha 24 de enero de 2001, se llevó a cabo la fusión entre Vallehermoso Renta, S.A. (sociedad perteneciente al Grupo Vallehermoso) y Prima Inmobiliaria, S.A., mediante absorción por ésta última de la primera con traspaso a favor de la absorbente del patrimonio íntegro de la sociedad absorbida, que queda extinguida sin necesidad de liquidación. La sociedad resultante se denominó Testa Inmuebles en Renta, S.A. Con esta operación, Vallehermoso S.A. obtuvo el 65% de participación en Testa Inmuebles en Renta, S.A. Esta fusión produjo sus efectos económicos desde el 1 de enero de 2001.

El 9 de marzo de 2001 comenzó una OPA de Vallehermoso, S.A. sobre las acciones de Testa Inmuebles en Renta, S.A. Este proceso finalizó el 9 de abril de 2001 alcanzando una participación en esta sociedad del 99,19%. Para ello, se llevó a cabo una ampliación de capital en Vallehermoso, S.A. con la creación de 25.701.011 acciones nuevas de 1 euro de valor nominal y 4 euros de prima de emisión cada una (Nota 12).

Con esta fusión, en el ejercicio 2001 el Grupo Prima Inmobiliaria (ahora Grupo Testa Inmuebles en Renta) entró a formar parte del Grupo Vallehermoso.

Con fecha 30 de diciembre de 2002, se llevó a cabo la fusión entre Vallehermoso División Promoción, S.A.U. (sociedad perteneciente al Grupo Vallehermoso) y Prosacyr, S.A., mediante absorción por la primera de esta última con traspaso a favor de la absorbente del patrimonio íntegro de la sociedad absorbida, que queda extinguida sin necesidad de liquidación. Esta fusión produjo sus efectos económicos desde el 31 de diciembre de 2002.

En consecuencia, las sociedades filiales y participadas de Prosacyr, S.A. pasan a formar parte del perímetro de consolidación del Grupo Vallehermoso.

Durante el ejercicio 2002, se ha incorporado al perímetro de consolidación del Grupo Vallehermoso el Grupo Testa América, cuya única actividad es la explotación de un edificio de oficinas en Miami, sobre el que el Grupo ha ejercido durante el ejercicio 2002 la opción de compra.



Asimismo, la sociedad Integra MGSI, S.A. ha pasado de integrarse proporcionalmente a puesta en equivalencia, como consecuencia de la reducción de la participación.

Los porcentajes de participación que Vallehermoso, S.A. detenta en estas sociedades al 31 de diciembre de 2002 se muestran en el Anexo II de esta Memoria. Los activos de estas sociedades participadas en su conjunto representan un 0,6% y sus resultados netos no tienen impacto en el resultado consolidado.

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

2. BASES DE PRESENTACIÓN Y CONSOLIDACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

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

Las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2001 fueron aprobadas en Junta General Ordinaria de fecha 20 de marzo de 2002.

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

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

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

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

Las cuentas anuales de la sociedad consolidada que vienen expresadas en moneda extranjera han sido convertidas a euros en base al método monetario no-monetario, que consiste en convertir las partidas no monetarias a tipo de cambio histórico y las partidas monetarias a tipo de cambio de cierre de ejercicio, imputando en la cuenta de resultados del ejercicio las diferencias de cambio que resulten, por ser su actividad una prolongación de la del Grupo.

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





3. DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

La propuesta de distribución de los resultados de la Sociedad matriz para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2002, formulada por los Administradores y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

	Miles de euros
Bases de reparto	
Pérdidas y ganancias	114.598
<hr/>	
Distribución	
A dividendos	46.035
A reserva legal	447
A reserva voluntaria	68.116
<hr/>	
	114.598

La distribución de resultados de la Sociedad matriz correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2001, efectuada durante 2002, se presenta con el detalle del movimiento de fondos propios en el Anexo III de la Nota 12.

106

El Consejo de Administración, el 17 de julio de 2002, acordó pagar a los accionistas, a cuenta del dividendo que acuerde la Junta General, un 7,5% del valor nominal de la acción.

Este reparto a cuenta ascendió a un total de 11.499 miles de euros.

Se incluye a continuación el cuadro demostrativo de la existencia de un beneficio suficiente, que tuvo en cuenta el Consejo de Administración al decidir el pago a cuenta del dividendo del ejercicio 2002:

	Miles de euros
Resultado contable neto a 30 de junio de 2002	14.257
Previsión del pago a cuenta 7,5% del valor nominal de las acciones	11.499
<hr/>	
Previsión de tesorería del período comprendido entre el 30 de junio de 2002 y ese mismo día de 2003	
Saldo de tesorería al 30 de junio de 2002	78.223
Cobros proyectados en el período considerado	150.610
Pagos proyectados en el período considerado (Incluido el pago a cuenta)	(128.651)
Saldo de tesorería al 30 de junio de 2003	100.182

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

Asimismo, el Consejo de Administración, el 21 de octubre de 2002, acordó pagar a los accionistas, a cuenta del dividendo que acuerde la Junta General, un 7,5% del valor nominal de la acción. Este reparto a cuenta ascendió a un total de 11.505 miles de euros.

Se incluye a continuación el cuadro demostrativo de la existencia de un beneficio suficiente, que tuvo en cuenta el Consejo de Administración al decidir el segundo pago a cuenta del dividendo del ejercicio 2002:

	Miles de euros
Resultado contable neto a 30 de septiembre de 2002	35.597
Previsión del pago a cuenta 7,5% del valor nominal de las acciones	11.505
Previsión de tesorería del período comprendido entre el 30 de septiembre de 2002 y ese mismo día de 2003	
Saldo de tesorería al 30 de septiembre de 2002	84.386
Cobros proyectados en el período considerado	252.745
Pagos proyectados en el período considerado (Incluido el pago a cuenta)	(288.385)
Saldo de tesorería al 30 de septiembre de 2003	48.746

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

4. PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADOS



Las cuentas anuales consolidadas han sido preparadas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración y clasificación contenidos en la legislación mercantil vigente y por las normas de Adaptación Sectorial del Plan General de Contabilidad a las empresas inmobiliarias que entró en vigor el día 4 de enero de 1995 modificado el 11 de mayo de 2001.

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

a) Gastos de establecimiento

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

b) Inmovilizaciones inmateriales

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

c) Inmovilizaciones materiales

El inmovilizado material se presenta por su valor de coste de adquisición o coste de construcción, incluyendo la correspondiente repercusión del solar y otros costes directamente imputables.



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

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

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

	Años de vida útil
Construcciones para arrendamiento y uso propio	50 a 68
Otros conceptos:	
Instalaciones técnicas y maquinaria	10
Otras instalaciones, utilaje y mobiliario	10
Elementos de transporte	5
Equipos para proceso de información	4



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

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

d) Inmovilizaciones financieras

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

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

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

e) Acciones propias

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

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

El Fondo de Comercio de consolidación que figura en el activo de las cuentas anuales consolidadas ha sido calculado por la diferencia, neta de su efecto impositivo, entre el precio de adquisición de las participaciones en sociedades consolidadas y el valor teórico-contable de las mismas a 1 de enero de 1991, por ser ésta la fecha de primera consolidación, o a la fecha efectiva de compra en el caso de adquisiciones posteriores. Esta diferencia se ha asignado a inmovilizado y a existencias en los casos en que se han identificado específicamente, considerándose, en caso contrario, como "Fondo de Comercio de Consolidación", que se amortiza en un período de uno a cinco años en base a las estimaciones sobre su contribución o no a la generación de ingresos futuros.

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



g) Gastos a distribuir en varios ejercicios

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

h) Existencias

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

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

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



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

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

i) Clientes y efectos comerciales a cobrar

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

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

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

Las operaciones de factoring sin recurso se registran como cesiones irrevocables de crédito, dándose de baja las cuentas a cobrar correspondientes. Los gastos relativos a dichas operaciones se registran como gastos financieros en el momento de la cesión.

j) Provisiones por terminación de obras

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

k) Préstamos hipotecarios subrogables

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

l) Préstamos y deudas financieras

Las cuentas de crédito se muestran por el importe dispuesto.

m) Transacciones en moneda extranjera

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



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

n) Corto/largo plazo

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

o) Indemnizaciones por despido

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

p) Impuesto sobre Sociedades

El ejercicio 2002 es el primer ejercicio en que el Grupo Vallehermoso tributa en régimen de consolidación fiscal, de acuerdo con lo dispuesto en el art 81 de la Ley 43/1995 (Ley del Impuesto de Sociedades)

Este régimen consiste en considerar a un grupo de sociedades como un único sujeto pasivo del impuesto sobre sociedades que tributará según el beneficio consolidado.



La sociedad matriz de dicho Grupo es Vallehermoso, S.A. constituyendo esta sociedad el sujeto pasivo a efectos del mencionado impuesto. Vallehermoso, S.A., forma parte de un grupo consolidado a efectos fiscales que engloba a su vez a Testa Inmuebles en Renta, S.A., Vallehermoso División Promoción, S.A.U., Valoriza, S.L.U., Trade Center S.L.U., Nisa Vallehermoso, S.L.U., Valleágora, S.A., Erantos, S.A., Vallehermoso Telecom, S.A., Campo Salinas, S.A., Capace, S.A., Tradirmi, S.L. e Iparan Promoción Inmobiliaria S.A.

El gasto por Impuesto de Sociedades del ejercicio de cada una de las sociedades que forman el perímetro de consolidación por integración global se calcula en función del resultado económico antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes componentes de la base fiscal, y por la aplicación de las deducciones en la cuota que permite la legislación fiscal.

También se ha eliminado el resultado producido por las operaciones internas.

q) Método de reconocimiento de las ventas

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

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



5. INMOVILIZACIONES INMATERIALES

Su detalle y movimiento durante los ejercicios 2002 y 2001 es el siguiente:

	Saldos al 31.12.00	Cambio perímetro	Altas	Bajas	Saldo al 31.12.01	Cambio perímetro	Aportaciones Fusión	Altas	Bajas	Traspasos	Saldo al 31.12.02
Concesiones administrativas	37.070	-	28.233	(1.957)	63.346	-	-	5.665	-	-	69.011
Propiedad Industrial	6	-	-	-	6	(3)					3
Aplicaciones informáticas	1.395	185	3.769	(188)	5.161	(160)	2	4.832	(272)	-	9.563
Derechos sobre bienes en arrendamiento financiero	-	-	-	-	-	267	2.230	-	-	-	2.497
	38.471	185	32.002	(2.145)	68.513	104	2.232	10.497	(272)	-	81.074
Amortización acumulada	(1.142)	-	(682)	319	(1.505)	106	(134)	(2.684)	118	(60)	(4.159)
	37.329	185	31.320	(1.826)	67.008	210	2.098	7.813	(154)	(60)	76.915

Las concesiones administrativas recogen a 31 de diciembre de 2002 los derechos de explotación de un aparcamiento en la calle General Yagüe de Madrid durante un período de 50 años, que vence en el año 2045. También recoge una concesión administrativa en Bentaberri con el Gobierno de la Comunidad Autónoma del País Vasco por un período de 75 años para la explotación de inmuebles en régimen de alquiler, que vence en el año 2074 y una concesión en la promoción denominada "Campo de tiro de Leganés" por un período de 20 años con vencimiento en el año 2018.

Asimismo, este epígrafe también recoge la inversión efectuada en un hotel objeto de una concesión administrativa con la Autoridad Portuaria de Barcelona con vencimiento en 2022, momento en que se prorrogará automáticamente hasta 2052. Durante el ejercicio, se ha terminado la obra del hotel y por tanto se ha completado la inversión en dicha concesión, dando origen a la capitalización de gastos financieros por importe de 417 miles de euros.

Durante el ejercicio 2001, se produjo la venta de la concesión administrativa por el derecho de explotación de un aparcamiento en el Centro Comercial Audiorama sito en Zaragoza, correspondiente a una UTE en la que Vallehermoso participa en un 50% por la que se generó una pérdida de 188 miles de euros.

6. INMOVILIZACIONES MATERIALES

El detalle y movimiento durante los ejercicios 2002 y 2001 de este capítulo de los balances de situación consolidados se muestran en el Anexo I, que forma parte integrante de esta Nota.

Durante el ejercicio, no se han producido traspasos entre la cuenta de existencias y el inmovilizado, existiendo traspasos desde la cuenta de existencias en 2001 por importe de 7.854 miles de euros.

Al 31 de diciembre de 2002, el epígrafe anticipos a proveedores de inmovilizado material, incluye un anticipo por importe de 50.000 miles de euros correspondiente al contrato de promesa de compraventa de doce inmuebles, totalmente arrendados a sociedades del Grupo Endesa. El importe total de la compra ascenderá a 385.000 miles de euros y deberá realizarse con anterioridad al 15 de febrero de 2003.

Durante 2002, se ha continuado con 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 383 miles de euros (602 miles de euros en 2001).

Al 31 de diciembre de 2002, existen préstamos hipotecarios y préstamos bancarios dispuestos, con garantía hipotecaria o con compromiso de garantía hipotecaria, por importe de 828.092 miles de euros. Asimismo, y con la misma garantía, la Sociedad tenía préstamos no dispuestos por un total de 142.400 miles de euros. El valor neto contable de los inmuebles afectos a las garantías hipotecarias citadas asciende a 1.153.024 miles de euros, siendo su valor de mercado de 1.809.117 miles de euros.

Durante el ejercicio 2002, la Sociedad no ha realizado trabajos para su inmovilizado (23.974 miles de euros en 2001).

Al 31 de diciembre de 2002, el Grupo tiene inmuebles destinados al arrendamiento por valor de 1.574.803 miles de euros, antes de considerar la amortización acumulada (1.319.873 miles de euros en 2001).

7. INMOVILIZACIONES FINANCIERAS

Su composición y movimiento durante los ejercicios 2002 y 2001 es el siguiente:



113

	Miles de euros										
	Saldos al 31.12.00	Cambio perímetro	Altas	Bajas	Saldo al 31.12.01	Cambio perímetro	Aportaciones Fusión	Altas	Otros	Bajas	Saldo al 31.12.02
Participaciones en empresas Grupo y asociadas no consolidadas (véase Nota 1 y Anexo II)	391	45.122	85	(6.204)	39.394	(61)	168	126	(60)	(601)	38.966
Otras inversiones financieras permanentes en Sociedades fuera del Grupo	1.905	(799)	3.997	(96)	5.007	(60)	-	-	60	-	5.007
Otros créditos a largo plazo	5.259	1.112	250	(1.398)	5.223	66	4.379	6.497	-	(507)	15.658
Depósitos y fianzas constituidos	7.399	4.569	6.812	(5.103)	13.677	(4)	-	9.946	-	(8.562)	15.057
Participaciones en sociedades puestas en Equivalencia	15.638	481	4.417	(193)	20.343	24.489	-	3.462	(24)	(432)	47.838
	30.592	50.485	15.561	(12.994)	83.644	24.430	4.547	20.031	(24)	(10.102)	122.526
Provisión por depreciación de inversiones financieras	(90)	(1.211)	(6.626)	2.930	(4.997)	-	(92)	(5.439)	-	-	(10.528)
	30.502	49.274	8.935	(10.064)	78.647	24.430	4.455	14.592	(24)	(10.102)	111.998



MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

a) Participaciones en empresas del Grupo y asociadas no consolidadas y otras inversiones financieras permanentes en sociedades fuera del Grupo:

Está formado por participaciones que no forman parte del Grupo consolidado, por su escasa importancia relativa, o porque dichas participaciones no se van a mantener en el futuro. Su detalle a 31 de diciembre de 2001 y 2002 es el siguiente:

			Miles de euros
	Coste al 31.12.02	Provisión al 31.12.02	Valor neto contable al 31.12.02
Vallehermoso Finance	126	-	126
Maag Holdings, Ltd	38.549	(10.217)	28.332
Prima Investment International B.V.	17	(8)	9
Nova Icaria	128	-	128
Castellana Norte, S.A.	18	-	18
Buildcom España, S.A	2.176	-	2.176
Habitat Network	1.686	-	1.686
Comunicaciones Avirón, S.A	733	(209)	524
Otras	540	-	540
	43.973	(10.434)	33.539

			Miles de euros
	Coste al 31.12.01	Provisión al 31.12.01	Valor neto contable al 31.12.01
Castellana Norte, S.A.	18	-	18
Nova Benicalap	81	-	81
Hormimeco	602	-	602
Maag Holdings, Ltd	38.548	(4.804)	33.744
Prima Investment International B.V.	17	(9)	8
Nova Icaria	128	-	128
Buildcom España, S.A	2.176	-	2.176
Habitat Network	1.686	-	1.686
Comunicaciones Avirón, S.A	733	(184)	549
Otras	412	-	412
	44.401	(4.997)	39.404

Durante el ejercicio 2002, se ha constituido la sociedad Vallehermoso Finance participada por la sociedad Matriz tiene al 100%.

b) Otros créditos a largo plazo

Recoge préstamos al personal y comité de dirección para la compra de acciones y obligaciones de Vallehermoso, S.A., adquisición de vivienda y otras finalidades sociales.

c) Depósitos y fianzas constituidos

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

d) Participaciones en sociedades puestas en equivalencia

Su detalle y movimiento durante los ejercicios 2002 y 2001 es como sigue:

	Miles de euros					
	2002					
	Saldo al 31.12.01	Resultado de 2002	Cambio Perímetro Consolidado	Dividendos	Otros movimientos	Saldo al 31.12.02
Parking Palau, S.A.	1.548	99	-	-	7	1.654
Lusivial Promoção e Gestão Inmobiliaria, S.A.	8.494	154	-	-	-	8.648
Centre D'Oci Les Gavarres, S.L.	457	1	-	-	-	458
Tricéfalo, S.A.	2.677	(100)	-	-	(67)	2.577
Promociones Residenciales Sofetral, S.A.	2.912	1.112	-	-	40	3.957
Euroresidencias Gestión, S.A.	4.255	(332)	-	-	(4)	3.963
Integra MGSI, S.A.	-	785	535	-	-	1.316
Nova Benicalap S.A.	-	110	82	-	-	192
Aplicaçao	-	-	12.137	-	-	12.137
Novacala Villajoyosa	-	1.201	2.595	-	-	3.796
Club de campo	-	-	180	-	-	180
Barajas 3º milenio	-	-	6.162	-	-	6.162
Prosacyr Hoteles, S.A.	-	-	2.798	-	-	2.798
	20.343	3.030	24.489	-	(24)	47.838

	Miles de euros					
	2001					
	Saldo al 31.12.00	Resultado de 2001	Cambio Perímetro Consolidado	Dividendos	Otros movimientos	Saldo al 31.12.01
Parking Palau, S.A.	1.436	112	-	-	-	1.548
Lusivial Promoção e Gestão Inmobiliaria, S.A.	8.444	50	-	-	-	8.494
Centre D'Oci Les Gavarres, S.L.	-	(24)	-	-	481	457
Tricéfalo, S.A.	2.687	(10)	-	-	-	2.677
Promociones Residenciales Sofetral, S.A.	3.071	(159)	-	-	-	2.912
Euroresidencias Gestión, S.A.	-	(101)	-	-	4.356	4.255
	15.638	(132)	-	-	4.837	20.343

Los importes registrados en este epígrafe corresponden a los valores teórico-contables de las participaciones al 31 de diciembre de 2002 y 2001.





8. ACCIONES PROPIAS SOCIEDAD DOMINANTE

Al 31 de diciembre de 2002, la Sociedad dominante posee 1.315.260 acciones propias (el 0,8% del capital social), compradas a un cambio medio de 7,60 euros por acción. Al cierre del ejercicio, la cotización fue de 9,90 euros por acción. Las acciones propias se encuentran provisionadas por un total de 2.854 miles de euros. Parte de las acciones han sido adquiridas en virtud de los acuerdos adoptados en Junta General de Accionistas, y con el objeto de cubrir el Plan de Concesión de Opciones sobre acciones de la Sociedad dominante para algunos miembros del Consejo de Administración y otros empleados con responsabilidad significativa (véase Nota 21).

9. EXISTENCIAS

El valor de las existencias del Grupo al 31 de diciembre de 2002 y 2001 incluye gastos financieros y otros gastos, habiéndose incorporado durante los ejercicios 2002 y 2001 unos importes de 4.641 y 6.749 miles de euros, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2002 y 2001, parte de los inmuebles y promociones en curso se encuentran hipotecados en garantía de la devolución de los préstamos bancarios subrogables obtenidos para financiar la actividad específica de promoción (véase Nota 16).



Un detalle de la variación de existencias durante los ejercicios 2002 y 2001, sin incluir los anticipos a proveedores ni la provisión por depreciación de existencias, es como sigue:

	Miles de euros	
	2002	2001
Existencias iniciales	1.025.116	705.125
Aumento en el perímetro (fusión con Prima)	-	25.951
Aportaciones fusión Prosacyr	14.335	-
Aprovisionamientos	654.553	737.020
Coste de ventas	(384.174)	(450.834)
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado	-	7.854
Existencias finales	1.309.830	1.025.116

Del epígrafe promociones en curso, un porcentaje de 81% a 31 de diciembre de 2002 (71% en 2001) se espera sea realizable a corto plazo.

10. DEUDORES

El detalle de los deudores es como sigue:

	Miles de euros	
	2002	2001
A largo plazo		
Clientes - Efectos comerciales a cobrar	19.574	17.206
Administraciones Públicas	8.138	8.421
	27.712	25.627
A corto plazo		
Clientes - Compradores	158.021	198.136
Clientes - Efectos comerciales a cobrar	66.207	61.560
Clientes - Arrendamientos	3.231	5.203
Clientes - Efectos impagados y dudoso cobro	991	611
Cuentas corrientes con empresas asociadas y multigrupo	1.560	873
Otros deudores	31.621	17.862
Administraciones públicas	36.765	86.308
	298.396	370.553
Menos, provisiones para insolvencias	(1.141)	(1.970)
	297.255	368.583

Un detalle de los vencimientos de los efectos comerciales a cobrar a largo plazo al 31 de diciembre de 2002 y 2001, es el siguiente:

	Miles de euros	
	2002	2001
A dos años	16.085	12.035
A tres años	1.675	1.768
A cuatro años	1.506	1.592
A cinco años	75	1.503
A más de cinco años	233	308
	19.574	17.206

El movimiento de la provisión para insolvencias durante los ejercicios 2002 y 2001 ha sido el siguiente:

	Miles de euros
Saldos al 31 de diciembre de 2000	2.795
Dotaciones del ejercicio	252
Aplicación provisión	-
Cancelaciones de saldos	(1.077)
Saldos al 31 de diciembre de 2001	1.970
Dotaciones del ejercicio	108
Aplicación provisión	(16)
Cancelaciones de saldos	(921)
Saldos al 31 de diciembre de 2002	1.141





MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

Los saldos deudores con Administraciones Públicas son los siguientes:

	Miles de euros	
	2002	2001
Hacienda Pública deudora a largo plazo		
Impuesto anticipado sobre beneficios (Nota 24)	8.138	8.421
	8.138	8.421
Hacienda Pública, deudora a corto plazo		
Por retenciones	61	795
Por retenciones y pagos a cuenta I. Sociedades (Nota 24)	28.650	1.930
Por IVA	4.730	61.240
Impuesto anticipado a corto plazo (Nota 24)	3.324	22.343
	36.765	86.308

11. INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES

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

	Miles de euros	
	2002	2001
Imposiciones a corto plazo	6.182	14.479
Valores renta fija	16.528	14.032
Créditos a sociedades multigrupo	3.356	2.503
Intereses corto plazo	141	26
Depósitos y fianzas constituidos	55	2
	26.262	31.042
Menos provisiones	(2.568)	-
	23.694	31.042

12. FONDOS PROPIOS

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

a) Capital suscrito

Al 31 de diciembre de 2002, el capital social de la Sociedad está representado por 154.764.041 acciones al portador de un euro de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Todas las acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos.

La composición del accionariado de la Sociedad Matriz en 2001 y 2000 es la siguiente:

	% de participación 2002		% de participación 2001	
	Directa	Indirecta	Directa	Indirecta
Banco Santander Central Hispano, S.A.	4.908	0,140	25,14	1,81
GEPT International Equity Investors Inc.	-	-	3,68	-
Sacyr, S.A.	24.500	-	-	-
Almarfe, S.L.	6.277	-	-	-
Otros, con participaciones inferiores al 3%	64.175	-	69,37	-
	99,86	0,14	98,19	1,81

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

Al 31 de diciembre de 2002, la totalidad de las acciones de la Sociedad Matriz emitidas y puestas en circulación están admitidas a cotización en el Mercado Continuo de la Bolsa.

b) Prima de emisión

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

c) Reserva de fusión por revalorización Ley 76/1980

Con motivo de la fusión aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Vallehermoso, S.A. de 22 de diciembre de 1988 (véase Nota 1) y al amparo del régimen fiscal establecido en la Ley 76/1980 de 26 de diciembre, sobre Régimen Fiscal de las Fusiones de Empresas, la Sociedad y las sociedades absorbidas procedieron a revalorizar determinados elementos patrimoniales (véase Nota 6), por un importe global de 12.904 y 8.366 miles de euros, respectivamente. Este último importe fue eliminado en el proceso de fusión.

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



119

d) Otras reservas de la sociedad dominante

Un detalle de estas reservas al 31 de diciembre de 2002 y 2001 es como sigue:

	Miles de euros	
	2002	2001
Reserva Ministerio de Hacienda 25.6.58	6.557	6.557
Reservas voluntarias	247.332	245.106
Reserva por acciones propias	7.138	8.345
Reservas de las sociedades dependientes atribuidas a la sociedad dominante por diferencias en consolidación	11.965	11.350
Fondo de previsión para inversiones	5.314	5.314
	278.306	276.672
Reserva legal	30.506	25.813
	308.812	302.485

I. Reservas voluntarias

Las reservas voluntarias de la Matriz son de libre disposición al 31 de diciembre de 2002 y 2001, respectivamente.



II. Reserva legal

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

III. Fondo de Previsión para Inversiones

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

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

e) Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional

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

f) Reservas en sociedades puestas en equivalencia

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

g) Reserva para acciones propias

En virtud del artículo 79.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, en el ejercicio 2000 fue creada esta reserva indisponible por el importe de la autocartera, mediante el traspaso de reservas de libre disposición.

h) Beneficio atribuible a la sociedad dominante

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

i) Cantidad pagadas a cuenta del dividendo del ejercicio 2002

El Consejo de Administración de la sociedad matriz acordó el 17 de julio de 2002 y el 21 de octubre de 2002 dos pagos a cuenta de los resultados de 2002, por importe de 11.499 miles de euros el primero y 11.505 miles de euros el segundo. Estas distribuciones fueron formuladas a partir de los resultados contables netos a 30 de junio y a 30 de septiembre de 2002, por importe de 14.257 miles de euros y 35.597 miles de euros, respectivamente, y de los estados de tesorería del período de un año a partir de la fecha de los acuerdos que contemplan un saldo de tesorería suficiente para repartir dichos importes (véase Nota 3).



13. SOCIOS EXTERNOS

El detalle de este epígrafe de los balances de situación consolidados al 31 de diciembre de 2002 y 2001, es como sigue:

	Miles de euros		
	2002		
	Capital	Otras reservas	Resultado del ejercicio
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	5.238	(187)	902
Vallehermoso Telecom, S.A.	60	(33)	(33)
Otros	(54)	-	37
	5.244	(220)	906
			5.930
	2001		
	Capital	Otras reservas	Resultado del ejercicio
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	6.401	(1.189)	867
Vallehermoso Telecom, S.A.	301	(124)	(342)
	6.702	(1.313)	525
			5.914



14. DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CONSOLIDACIÓN

El movimiento de las diferencias negativas de consolidación durante 2002 y 2001 es el siguiente:

	Miles de euros
Saldo al 1 de enero de 1991 (fecha de primera consolidación)	7.561
Aumentos ejercicio 1994	307
Aumentos ejercicio 1995	589
Aumentos ejercicio 1996	324
Aumentos ejercicio 1998	276
Aplicación ejercicio 1999	(8.456)
Aumentos ejercicio 2000	-
Saldo al 31 de diciembre de 2001	601
Aumentos ejercicio	-
Saldo al 31 de diciembre de 2002	601



15. PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS

El movimiento de las provisiones para riesgos y gastos durante los ejercicios 2002 y 2001 se muestra a continuación:

	Miles de euros
Saldos al 31.12.00	18.775
Aumento perímetro consolidación	1.644
Dotaciones	16.244
Aplicaciones	(5.460)
Saldos al 31.12.01	31.203
Aumento perímetro consolidación	811
Dotaciones	5.987
Aplicaciones	(2.706)
Saldos al 31.12.02	35.295

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

	2002	2001
Provisión para otros riesgos, gastos e impuestos	11.848	27.169
Para otras responsabilidades	23.447	4.034
	35.295	31.203

16. PRÉSTAMOS Y DEUDAS FINANCIERAS

Su detalle es el siguiente:

	Miles de euros			
	Tipo de interés medio	Tipo de interés medio	2002	2001
	2002	2001	2002	2001
Pagarés	3,96%	4,62%	174.825	177.500
Obligaciones	4,58%	5,56%	108.081	108.081
Préstamos hipotecarios subrogables	4,02%	4,42%	57.138	60.667
Créditos y préstamos	5,22%	5,61%	1.418.606	115.858
Descuento de efectos	3,88%	4,63%	9.773	4.482
Deudas con empresas del Grupo	5,21%	5,50%	2.399	622
Subtotal	5,00%	5,46%	1.770.822	1.467.210
Intereses devengados			10.970	14.514
Total			1.781.792	1.481.724
Menos vencimiento a corto plazo			(449.516)	(425.256)
Total deuda a largo plazo			1.332.276	1.056.468

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

	Miles de euros	
	2002	2001
2002	-	410.742
2003	438.546	144.802
2004	255.795	141.088
2005	116.908	94.308
2006	110.001	-
Posteriores	849.572	676.270
Total	1.770.822	1.467.210

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

Dentro del epígrafe "Créditos y préstamos", se encuentran registrados préstamos hipotecarios por importe de 848.606 miles de euros, los cuales se encuentran garantizados mediante hipotecas sobre inmovilizaciones materiales (véase Nota 6).

Desde el ejercicio 1996, la Sociedad ha suscrito operaciones de cobertura de riesgos en variación del tipo de interés. Los instrumentos utilizados, collars y contratos de permuta financiera de intereses (Interest Rate Swaps) permiten que a 31 de diciembre de 2002 la deuda financiera variable se encuentre protegida en un 22% frente a posibles alzas en los tipos de interés.

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

Protegida:

Con Collars	88.020
Con I.R.S.	172.172
	260.192

Con fecha 16 de noviembre de 2001, el Grupo firmó un contrato de factoring con Banco Santander Central Hispano, S.A. El límite máximo global de los créditos cedidos no podía exceder de 180.304 miles de euros. Con fecha 16 de octubre de 2002, se ha prorrogado la duración del contrato en un año más, pudiendo ser prorrogado por otro periodo de igual duración. Igualmente, se acuerda ampliar el límite máximo a 240.000 miles de euros.

Los créditos comerciales objeto de cesión al Factor corresponden al pago del último plazo de cada compraventa formalizada por el cliente. De esta forma, los créditos factorizados se corresponden con el valor de la hipoteca, así como los importes a pagar a la entrega de llaves que no estén documentados en efectos comerciales.

El Factor asume el riesgo de insolvencia de los deudores de los créditos cedidos teniendo en cuenta que será a cargo de Vallehermoso División Promoción, S.A.U. el porcentaje del 10% del importe global de todos los créditos cedidos al Factor que resulten impagados por los deudores.





El tipo de interés aplicado por el Banco Santander Central Hispano está referenciado al Euribor para depósitos a 30 días más un diferencial de 0,55 puntos.

El valor de los créditos cedidos a fecha 31 de diciembre de 2002 asciende a 228.288 miles de euros, formalizado en cuatro remesas de 14.119, 27.328, 97.309 y 89.532 miles de euros, respectivamente (dos remesas de 90.778 y 89.336 miles de euros en 2001), y con vencimientos entre marzo y octubre de 2003. Durante el ejercicio 2002, se han efectuado devoluciones del factoring por importe de 175.867 miles de euros.

17. OTROS ACREDITORES A LARGO PLAZO

Este capítulo del balance de situación consolidado recoge efectos a pagar a largo plazo, de los que la mayor parte vencen en el plazo de dos años. También incluye fianzas y depósitos recibidos.

Asimismo, recoge los vencimientos a largo plazo correspondientes a las compras de solares por un importe de 70.444 miles de euros en 2002 (91.046 miles de euros en 2001).



124

A 31 de diciembre de 2001, este epígrafe incluía un importe de 56.206 miles de euros correspondientes al impuesto diferido, que ha sido cancelado durante el ejercicio 2002, principalmente, por haber incluido las sociedades del Grupo en su liquidación del Impuesto de Sociedades del ejercicio 2001 las plusvalías diferidas obtenidas en las transmisiones onerosas de inmuebles por importe de 158.249 miles de euros (Nota 24).

18. ACREDITORES COMERCIALES

Su detalle es el siguiente:

	Miles de euros	
	2002	2001
Anticipos de clientes	204.291	152.424
Proveedores	58.471	26.308
Contratistas	60.715	6.677
Retenciones a contratistas	7.698	9.727
Acreedores por prestación de servicios	42.599	9.448
Efectos a pagar a proveedores	24.404	19.360
Efectos a pagar a proveedores de solares	107.522	99.100
Facturas pendientes de recibir	66	21
	505.766	383.065

19. OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES A CORTO PLAZO

	Miles de euros	
	2002	2001
Administraciones públicas	15.633	30.898
Otros créditos	1	67.292
Fianzas y depósitos recibidos	88	556
Proveedores de inmovilizado	-	32.977
Dividendos a pagar	2	-
Otras deudas a corto plazo	1.436	384
Provisión por terminación de obras	60.118	72.659
	77.278	204.766

Los saldos acreedores con Administraciones públicas son los siguientes:

	Miles de euros	
	2002	2001
Hacienda Pública, acreedora		
Por IVA	1.547	3.021
Por retenciones	3.452	25.812
Impuesto sobre Sociedades (Nota 24)	10.316	1.438
Seguridad Social	318	627
	15.633	30.898



125

20. IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS

La distribución del importe de la cifra de negocios de los ejercicios 2002 y 2001, por actividades, es como sigue:

	Miles de euros	
	2002	2001
Ventas de edificaciones	654.219	563.166
Ventas de terrenos y solares	31.494	11.982
Ingresos por arrendamientos	142.093	120.269
Ingresos por prestación de servicios	5.367	32.211
	833.173	727.618

Durante los mencionados ejercicios, la totalidad de las ventas del Grupo se han producido en territorio nacional, excepto por un importe de 5.710 miles de euros.



21. GASTOS DE PERSONAL

Su detalle es el siguiente:

	2002	2001	Miles de euros
Sueldos, salarios y asimilados	23.928	26.735	
Cargas sociales	4.545	6.782	
	28.473	33.517	

Los gastos de personal incluyen 2.140 miles de euros (3.091 miles de euros en 2001) correspondientes a la retribución anual de aquellos miembros del Consejo de Administración que desarrollan funciones ejecutivas y/o directivas en el Grupo, con el informe favorable de la Comisión de Retribuciones y Nombramientos.

El número medio de empleados del Grupo durante los ejercicios anuales terminados en 31 de diciembre de 2002 y 2001, distribuido por categorías, ha sido el siguiente:

	2002	2001
Dirección	79	82
Técnicos y titulados superiores	103	138
Administrativos	157	168
Operarios y subalternos	24	333
	363	721

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

Transcurrido un plazo de dos años a partir de la fecha de su concesión, las opciones podían ser ejercitadas durante un período de cinco años. No se ha establecido calendario alguno de ejercicio de las opciones, pudiendo éstas ser ejercitadas al precio determinado en el momento de la concesión, fijado en 6,57 euros por acción, por la totalidad o parcialmente, a voluntad del titular durante el período de ejercicio.

Durante el ejercicio 2002, se han ejercitado 576.752 opciones quedando pendientes 680.272 opciones.

El Grupo tiene registrada al cierre del ejercicio una provisión para cubrir el diferencial entre el precio de cotización y el de ejercicio establecido en el plan por importe de 1.750 miles de euros.

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

22. REMUNERACIONES AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Durante el ejercicio 2001, tuvo lugar una reestructuración del Consejo de Administración de la sociedad matriz, habiéndose producido tres bajas y cuatro nuevas incorporaciones quedando formado a 31 de diciembre de 2001 por 12 consejeros. Durante el ejercicio 2002, ha habido cambios en el Consejo de Administración, habiéndose producido cinco bajas y cinco nuevas incorporaciones.

Los miembros del Consejo de Administración reciben en su conjunto, en concepto de dieta de asistencia a las reuniones de Consejo, 21.794 euros por sesión y por asistencia a las reuniones de las Comisiones Ejecutivas, de Auditoría y de Retribuciones y Nombramientos 6.138, 4.092 y 4.092 euros, respectivamente, por sesión.

El importe total devengado en el ejercicio por este concepto, junto con el complemento por participación estatutaria ha ascendido a 973 miles de euros (975 miles de euros en 2001).

Durante el ejercicio 2002, no se han realizado pagos en concepto de primas de seguros para cubrir determinadas obligaciones complementarias del Consejo (4.377 miles de euros en 2001).

Dentro del plan de incentivos, la Sociedad implantó un plan de opciones sobre acciones propias, que actualmente afecta directamente a uno de sus consejeros por un volumen de 84.523 acciones (véase Nota 21).



127

Se han facilitado créditos a miembros del Consejo de Administración por importe de 61 miles de euros (126 miles de euros en 2001), que devengan un interés anual del 3%.

Durante el ejercicio 2002, no se ha efectuado pagos a miembros del Consejo por su actuación en sociedades del Grupo (18 miles de euros en 2001).

23. RESULTADOS EN LA ENAJENACIÓN DE INMOVILIZADO

El detalle es el siguiente:

	Precio de venta	Valor neto contable	Miles de euros Resultados
Venta de inmuebles con beneficio	187.280	106.722	80.558
Venta de inmuebles con pérdidas	4.133	4.276	(143)
	191.413	110.998	80.419

	Precio de venta	Valor neto contable	Miles de euros Resultados
Venta de inmuebles con beneficio	152.075	66.083	85.992
Venta de inmuebles con pérdidas	8.991	9.546	(555)
	161.066	75.629	85.437

Durante el ejercicio 2002, la Sociedad ha obtenido beneficios por venta de participaciones en valores mobiliarios por importe de 13.234 miles de euros y pérdidas por importe de 451 miles de euros.



24. SITUACIÓN FISCAL

El Grupo Vallehermoso está acogido al régimen de tributación consolidado desde el 1 de enero de 2002 de acuerdo con lo dispuesto en el art. 81 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (L43/1995).

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

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

	Miles de euros	
	2002	2001
Resultado contable del ejercicio, antes de impuestos	243.844	179.907
Diferencias permanentes	2.854	(157)
Resultados de sociedades absorbidas por Testa	-	2.418
Compensación bases negativas de ejercicios anteriores	(10.053)	(45.237)
Resultados negativos sociedades consolidadas	140	1.792
Eliminaciones de consolidación	127.477	70.573
Base contable del impuesto	364.282	209.296
Diferencias temporales	1.800	(38.724)
Base imponible fiscal	365.082	170.572
Cuota al 35%	127.973	59.480
Cuota al 1% (*)	4	6
Deducciones por inversiones	(14.137)	-
Deducciones por doble imposición de dividendos	(45.223)	(15.815)
Deducciones por doble imposición disolución filiales	-	(5.544)
Cuota líquida	68.617	38.127
Retenciones y pagos a cuenta	(58.301)	(38.619)
Impuesto sobre Sociedades a ingresar / (devolver) (Notas 10 y 19)	10.316	(492)

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

	Miles de euros	
	2002	2001
Base contable por 35%	127.349	73.034
Base contable por 1% (*)	4	6
Deducciones y bonificaciones	(59.360)	(21.359)
	67.993	51.681
Crédito fiscal por bases imponibles negativas de ejercicios anteriores	-	(13.277)
	67.993	38.404
Acogimiento transitoria tercera de la Ley 24/2001	(32.759)	-
	35.234	-

(*) Una de las Sociedades pertenecientes al Grupo, constituida en el 2001, Vallehermoso Patrimonio SII, tributa al 1%. Su resultado contable coincide con la base imponible fiscal en el ejercicio 2002.



En virtud de la disposición transitoria tercera de la Ley 24/2001 de 27 de diciembre, el Grupo, en la liquidación del Impuesto de Sociedades correspondiente al ejercicio 2001, ha incluido las plusvalías obtenidas en la enajenación de inmovilizado y se ha deducido de la cuota íntegra el 17% del importe de dichas rentas. En consecuencia, se ha revertido el impuesto diferido registrado por este concepto (Nota 17).

Asimismo, el Grupo, en la liquidación del Impuesto de Sociedades del ejercicio 2001, ha compensado bases imponibles negativas por importe de 110.388 miles de euros, cancelándose el impuesto anticipado correspondiente a las bases imponibles de ejercicios anteriores por importe de 19.020 miles de euros.

El efecto de lo comentado en los párrafos anteriores en la cuenta de resultados del Grupo durante el ejercicio 2002, es un menor gasto por Impuesto de Sociedades por importe de 32.759 miles de euros.

De acuerdo con la disposición transitoria tercera de la Ley 24/2001 de 27 de diciembre, en el gasto por Impuesto de Sociedades del ejercicio 2002 se ha deducido de la cuota íntegra el 17% del importe de las plusvalías obtenidas en las ventas de inmovilizado realizadas durante el ejercicio por importe de 83.134 miles de euros. Los importes obtenidos de las ventas que han ascendido a 205.244 miles de euros se han reinvertido durante el ejercicio en los términos previstos en dicha disposición.

Las diferencias permanentes del Grupo incluyen, por importe de 8.359 miles de euros, la corrección monetaria de las plusvalías obtenidas en la venta de activos fijos.

El Grupo ha compensado en el Impuesto sobre Sociedades de 2002, bases imponibles negativas por importe de 10.053 miles de euros.

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





MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

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

	Miles de euros				
	2002			2001	
	Diferencia temporal	Impuesto anticipado (Nota 10)	Impuesto diferido (Nota 17)	Diferencia temporal	Impuesto anticipado (Nota 10)
Saldo apertura	72.684	(30.764)	56.205	57.819	(4.869)
Diferencias temporales surgidas en el ejercicio anterior	7.300	375	2.180	14.073	-
Cambio en el perímetro de consolidación	-	-	-	(16.417)	(5.744)
Cambio en el perímetro de consolidación	-	-	-	16.417	-
Crédito fiscal por bases imponibles negativas	54.342	19.020	-	(37.932)	(13.277)
De ejercicios anteriores	(2.337)	-	(818)	(7.655)	-
Amortización acelerada de la inversión efectuada en inmuebles en la Villa Olímpica de Barcelona y Expo-92	271	95	-	-	-
Provisión dudoso cobro	(537)	(188)	-	256	90
Contrato seguro rentas	(164.472)	-	(57.567)	76.157	-
Venta Campo de las Naciones	-	-	-	(10.406)	(3.641)
Amortización Venta Expo.	-	-	-	(7.686)	-
Provisión depreciación inmovilizado	-	-	-	(9.946)	(3.323)
Adición diferimiento inversión	-	-	-	(2.446)	-
	(32.749)	(11.462)	-	72.684	(30.764)
				56.205	

A continuación, se detallan las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores pendientes de compensar, una vez que se realice la declaración del Impuesto sobre Sociedades previsto para el ejercicio 2002.

	Saldo pendiente en IS 2001	A compensar en IS 2002	Pendiente de compensar	Año de prescripción
1996	13	-	13	2011
1997	58	-	58	2012
1998	17	-	17	2013
1999	37		37	2014
2000	49.451	(10.053)	39.398	2015
	49.576	(10.053)	39.523	



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

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

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

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



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

Los impuestos correspondientes a los últimos cuatro ejercicios de las sociedades consolidadas se encuentran abiertos a inspección por las autoridades fiscales al 31 de diciembre de 2002, excepto las sociedades Testa Inmuebles en Renta, S.A. y Menálvaro, S.A., que han sido inspeccionadas durante el ejercicio 2002 hasta el ejercicio 2000 sobre Valor Añadido, IRPF e Impuesto de Sociedades.

25. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS

Los gastos extraordinarios corresponden principalmente a reparaciones extraordinarias e indemnizaciones.

26. CUADRO DE FINANCIACIÓN

Los cuadros de financiación consolidados de los ejercicios 2002 y 2001 se presentan en el Anexo IV, el cual forma parte integrante de esta Nota de la Memoria de las cuentas anuales consolidadas.

27. OTRA INFORMACIÓN

El importe de los honorarios presupuestados por la firma de auditoría que audita el Grupo Vallehermoso para el ejercicio 2002 asciende a 243 miles de euros. Adicionalmente, los honorarios satisfechos por otros trabajos distintos a los de auditoría han ascendido a 200 miles de euros.

28. ACONTECIMIENTOS POSTERIORES

En el Consejo de Vallehermoso, S.A. que formula estas cuentas como punto número 1 del orden del día, figura además el estudio de una posible operación de fusión con Sacyr, S.A., pendiente de decisión.



ANEXOS

ANEXO I

Detalle y movimiento de las inmovilizaciones materiales durante los ejercicios anuales terminados en 31 de diciembre de 2002 y 2001 (Expresado en miles de euros)

	Saldos al Cambio					Saldo al Cambio Aportación					Saldos al		
	31/12/00	perímetro	Aumentos	Bajas	Traspasos	31/12/01	perímetro	fusión	Aumentos	Bajas	Traspasos	31/12/02	
Coste actualizado													
Terrenos	21.390	11.876	32.636	(2.637)	(14.770)	48.495	227	-	509	(1.916)	(2.662)	44.653	
Construcciones para arrendamiento y uso propio	629.514	590.630	146.147	(73.391)	30.675	1.323.575	41.481	-	192.295	(118.432)	137.056	1.575.975	
Otros conceptos	6.293	4.451	4.463	(331)	(5.524)	9.352	1.342	121	986	(771)	-	11.030	
Edificios y otras construcciones en curso	88.787	1.213	81.722	(13.807)	(18.235)	139.680	609	-	70.684	(423)	(134.394)	76.156	
Anticipos de inmovilizado	-	22.304	3.727	-	-	26.031	-	-	57.720	(22.320)	-	61.431	
Total coste actualizado	745.984	630.474	268.695	(90.166)	(7.854)	1.547.133	43.659	121	322.194	(143.862)	-	1.769.275	
Total amortización acumulada actualizada	(57.835)	(8.213)	(17.412)	14.223	-	(69.237)	291	(46)	(20.730)	6.824	60	(82.838)	
Provisión depreciación inmovilizado	(2.404)	(163)	(11.311)	163	-	(13.175)	-	-	(106)	-	-	(13.821)	
Coste neto actualizado	685.745	622.098	239.972	(75.780)	(7.854)	1.464.181	43.950	75	301.358	(137.038)	60	1.672.586	

Este anexo forma parte integrante de la Nota 6 de la Memoria de las cuentas anuales consolidadas.

ANEXO II

Detalle de participación en empresas del Grupo y asociadas (Expresado en miles de euros)

Reserva en sociedades consolidadas											
		Porcentaje de participación		Valor coste de la inversión		Beneficio atribuible a la Sociedad dominante		Integración global y proporcional		Puestas en equivalencia	
Domicilio		2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001
Consolidadas											
por integración global											
Vallehermoso División											
Promoción (antes Hispaland)	Madrid	100,00%	100,00%	271.887	271.887	129.322	106.530	24.459	14.413	-	-
Testa Inmuebles en Renta	Madrid	99,33%	99,19%	791.590	79.194	129.897	101.956	101.956	-	-	-
Valleágora	Madrid	100,00%	100,00%	528	528	(1.463)	(546)	(581)	1.160	-	-
Nisa V.H.	Madrid	100,00%	100,00%	1.134	1.134	(191)	(14)	75	24	-	-
Erantos	Madrid	100,00%	100,00%	246	246	281	452	102	330	-	-
Tromoto	Bilbao	-	100,00%	-	784	-	72	-	-	-	-
Trade Center Hotel	Madrid	100,00%	100,00%	12.020	60	1.847	113	111	(114)	-	-
Vallehermoso Patrimonio, S.I.I.	Madrid	100,00%	100,00%	17.643	17.643	486	639	1.598	-	-	-
Campo Salinas	Madrid	100,00%	99,99%	642	627	43	(38)	(92)	(53)	-	-
Testa American Real Estate	Miami	100,00%	-	40.375	-	1.750	-	-	-	-	-
Iparan Promociones Inmobiliarias	Bilbao	100,00%	-	845	-	-	-	-	-	-	-
Tradirmi	Madrid	100,00%	-	3	-	18	-	-	-	-	-
Capace	Madrid	100,00%	-	3	-	6	-	-	-	-	-
Prosacyr Ocio	Madrid	100,00%	-	4.515	-	-	-	-	-	-	-
Prosacyr Hoteles	Madrid	100,00%	-	2.262	-	-	-	-	-	-	-
Vallehermoso Telecom	Madrid	95,00%	75,00%	902	902	(644)	(985)	(508)	(397)	-	-
Valoriza	Madrid	100,00%	100,00%	15.526	2.905	1.422	372	228	(144)	-	-
Subtotal					262.774	208.551	127.348	15.219	-	-	-





ANEXOS

ANEXO II

Detalle de participación en empresas del Grupo y asociadas (Expresado en miles de euros)

Reserva en sociedades consolidadas									
Domicilio	2002	2001	Porcentaje de participación	Valor coste de la inversión	Beneficio atribuible a la Sociedad dominante		Integración global y proporcional	Puestas en equivalencia	
					2002	2001		2002	2001
Subtotal anterior					262.774	208.551	12.348	15.219	-
Consolidadas por integración proporcional									
Navinca	Barcelona	50,00%	50,00%	902	902	(7)	(5)	(418)	(438)
PK Inversiones 22		50,00%	-	30	-	-	-	-	-
Provitae		50,00%	-	3.165	-	-	-	-	-
Bardiomar		50,00%	-	622	-	-	-	-	-
Integra MGSI	Madrid	-	46,25%	-	2.188	-	(1.783)	-	(763)
Subtotal					(7)	(1.788)	(418)	(1.201)	-
Vallehermoso					-	-	(3.485)	19.632	-
Subtotal					262.767	206.763	123.445	33.650	-
Puestas en equivalencia									
Lusivial Promoção									
e Gestão Inmobiliaria	Lisboa	49,00%	49,00%	17.501	17.501	154	50	-	(9.283) (9.394)
Parking Palau	Valencia	33,00%	33,00%	1.593	1.593	99	112	-	(39) (150)
Centre D'Oci Les Gavarres	Tarragona	21,50%	21,50%	542	542	1	(24)	-	(84) (2)
Tricéfalo	Madrid	30,00%	30,00%	2.704	2.704	(100)	(10)	-	(30) (18)
Promociones Residenciales									
Sofetral	Madrid	30,00%	30,00%	3.083	3.083	1.112	(159)	-	(238) (10)
Nova Benicalap	Madrid	22,50%	-	81	-	110	-	-	-
Aplicação Urbana	Oporto	25,00%	-	12.137	-	-	-	-	-
Barajas 3º milenio	Madrid	41,00%	-	6.162	-	-	-	-	-
Club de Campo	A Coruña	20,00%	-	180	-	-	-	-	-
Novacala Villajoyosa	Madrid	25,00%	-	2.595	-	1.201	-	-	-
Integra MGSI	Madrid	24,75%	-	1.172	-	785	-	-	(503) -
Euroresidencias Gestión	Madrid	30,00%	30,00%	8.012	8.012	(332)	(101)	-	(181) -
Subtotal					3.030	(132)	123.445	33.650	(10.358) (9.574)



ANEXO II

Detalle de participación en empresas del Grupo y asociadas (Expresado en miles de euros)

Empresas del Grupo y multigrupo y actividad principal

Reserva en sociedades consolidadas

Domicilio	Porcentaje de participación		Valor coste de la inversión		Beneficio atribuible a la Sociedad dominante		Integración global y proporcional		Puestas en equivalencia	
	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001
Subtotal anterior					265.797	206.631	123.445	33.650	(10.358)	(9.574)
No consolidadas										
Castellana Norte	Madrid	30,00%	30,00%	18	18	-	-	-	-	-
Nova Benicalap	Madrid	-	22,30%	-	81	-	-	-	-	-
Hormimeco	Madrid	-	10,10%	-	602	-	-	-	-	-
Maag Holdings, Ltd	Zurich	20,24%	20,24%	38.548	38.548	-	-	-	-	-
Prima Investment International	Amsterdam	100,00%	100,00%	17	17	-	-	-	-	-
Procixemple	Barcelona	0,30%	0,30%	17	17	-	-	-	-	-
Nova Icaria	Barcelona	10,00%	10,00%	128	128	-	-	-	-	-
M Capital	Madrid	6,29%	6,29%	188	186	-	-	-	-	-
Comunicaciones Avirón	Madrid	18,67%	10,00%	733	733	-	-	-	-	-
Auxiliar de la Ingeniería	Madrid	10,00%	10,00%	76	76	-	-	-	-	-
Iparam Promoción Inmobiliaria	Bilbao	-	100,00%	-	60	-	-	-	-	-
Habitat Network	Madrid	10,00%	10,00%	1.686	1.686	-	-	-	-	-
Comercializadora Oficinas de Pozuelo	Madrid	24,95%	24,95%	14	14	-	-	-	-	-
Buildcom	Madrid	9,09%	9,09%	2.176	2.176	-	-	-	-	-
Vallehermoso Finance	Luxemburgo	100,00%	-	126	-	-	-	-	-	-
IPT	Madrid	-	10,00%	-	96	-	-	-	-	-
Promoción y desarrollo Vasco Navarra	Bilbao	-	100,00%	-	6	-	-	-	-	-
Otras Sociedades				168	53	-	-	-	-	-
Eliminaciones de consolidación					(172.691)	(112.585)	-	-	-	-
Beneficio de Vallehermoso					114.598	46.932	-	-	-	-
Total					207.704	140.978	123.445	33.650	(10.358)	(9.574)

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





ANEXOS

ANEXO III

Cuadro del movimiento de los fondos propios consolidados durante el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2002 (Expresado en miles de euros)

Reservas en sociedades consolidadas

	Capital suscrito	Prima de emisión	Reserva de revalorización	Reserva Legal	Otras reservas de la sociedad dominante
Saldos al 31.12.01	154.764	285.182	12.901	25.813	276.672
Distribución de resultado de 2001					
Traspasos	-	-	-	4.693	4.488
Dividendos	-	-	-	-	-
Cambio perímetro no consolidación	-	-	-	-	-
Otros movimientos	-	-	-	-	(2.854)
Beneficio del ejercicio 2002	-	-	-	-	-
Dividendo a cuenta del ejercicio 2002	-	-	-	-	-
Saldos al 31.12.02	154.764	285.182	12.901	30.506	278.306
Saldos al 31.12.00	129.063	182.378	12.901	25.813	247.429
Distribución de resultado de 2000					
Traspasos	-	-	-	-	26.150
Dividendos	-	-	-	-	-
Ampliación de capital	25.701	102.804	-	-	-
Cambio perímetro no consolidación	-	-	-	-	-
Otros movimientos	-	-	-	-	3.093
Diferencia de conversión	-	-	-	-	-
Beneficio del ejercicio 2001	-	-	-	-	-
Dividendo a cuenta del ejercicio 2001	-	-	-	-	-
Saldos al 31.12.01	154.764	285.182	12.901	25.813	276.672

Este anexo forma parte integrante de la Nota 12 de la Memoria de las cuentas anuales consolidadas.





Reservas en sociedades consolidadas

Por integración global y proporcional	Puestas en equivalencias	Diferencias de conversión (Nota 6.v)	Beneficio atribuible a la sociedad dominante	Dividendo a cuenta del ejercicio	Total fondos propios
33.650	(9.574)	60	140.978	(19.184)	901.262
93.567	(138)	-	(102.610)	-	-
-	-	-	(38.368)	19.184	(19.184)
(3.772)	(503)	-	-	-	(4.275)
-	(143)	-	-	-	(2.997)
-	-	-	207.704	-	(207.704)
-	-	-	-	(23.004)	(23.004)
123.445	(10.358)	60	207.704	(23.004)	1.059.506
8.649	(9.682)	(7)	80.153	(25.567)	651.130
28.326	110	-	(54.586)	-	-
-	-	-	(25.567)	25.567	-
-	-	-	-	-	128.505
-	-	67	-	-	67
(3.325)	(2)	-	-	-	(234)
-	-	-	-	-	-
-	-	-	140.978	-	140.978
-	-	-	-	(19.184)	(19.184)
33.650	(9.574)	60	140.978	(19.184)	901.262



ANEXOS

ANEXO IV

Cuadro de financiación para los ejercicios anuales terminados en 31 de diciembre de 2002 y 2001
(Expresado en miles de euros)

Aplicaciones	2002	2001
Disminución del capital circulante por integración en el perímetro de consolidación de Prosacyr, S.A.	41.411	358.306
Gastos de establecimiento	244	2.861
Adquisiciones de inmovilizado		
Inmovilizaciones inmateriales (Nota 5)	12.595	32.002
Inmovilizaciones materiales (Nota 6)	322.269	268.695
Inmovilizaciones financieras (Nota 7)	48.863	15.561
Deudores a largo plazo (Nota 10)	2.368	-
Acciones propias (Nota 9)	1.648	-
Fondo de Comercio	-	4.094
Dividendos (Nota 12)	19.184	-
Dividendo a cuenta del ejercicio (Nota 12 (h))	23.004	19.184
Otros movimientos en fondos propios (Nota 12)	7.272	167
Intereses de socios externos	-	2.040
Otros acreedores	18.615	21.345
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	5.730
Ingresos a distribuir	226	-
Provisión para riesgos y gastos	1.895	-
Total aplicaciones	499.594	729.985
Aumento del capital circulante	119.638	32.664
	619.232	762.649



ANEXO IV

Cuadro de financiación para los ejercicios anuales terminados en 31 de diciembre de 2002 y 2001
(Expresado en miles de euros)

Orígenes	2002	2001
Recursos procedentes de las operaciones	95.466	119.249
Ampliación de capital	-	128.505
Deudas a largo plazo		
Entidades de crédito	274.577	318.126
Empresas del Grupo y asociadas	5.852	309
Enajenación de inmovilizado		
Inmovilizado inmaterial	-	1.638
Inmovilizaciones materiales (Nota 23)	218.262	161.951
Inmovilizaciones financieras (Nota 7)	13.178	9.436
Traspaso de inmovilizado a existencias	-	7.854
Cancelación de inmovilizaciones financieras	9.505	-
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	2.187	6.636
Deudores a largo plazo	-	5.907
Provisión riesgos y gastos	-	3.038
Fondo Comercio	189	-
Intereses de socios externos	16	-
Total orígenes	619.232	762.649
Disminución del capital circulante	-	-
	619.232	762.649



139

Disminución del capital circulante en el ejercicio 2002 por integración en el perímetro de consolidación Prosacyr, S.A.

Disminución	2002
Incorporación por fusión con Prima Inmobiliaria	
Gastos de establecimiento	42
Inmovilizado inmaterial	325
Inmovilizado material	44.373
Inmovilizado financiero	53
Gastos formalización deudas	47
	44.840
Aumento	
Provisiones riesgos y gastos	811
Créditos a largo plazo	2.618
	3.429
Total (Disminución)	41.411



BALANCES DE SITUACIÓN

ANEXO IV

Cuadro de financiación para los ejercicios anuales terminados en 31 de diciembre de 2002 y 2001
(Expresado en miles de euros)

Las variaciones producidas en el capital circulante son las siguientes:

	2002		2001	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Existencias	280.058	-	308.609	-
Deudores	-	71.328	42.973	-
Acreedores a corto plazo	-	91.143	-	346.440
Inversiones financieras temporales	-	7.348	27.110	-
Tesorería	8.865	-	435	-
Ajustes por periodificación de activo	534	-	-	23
Total	289.457	169.819	379.127	346.463
Variación del capital circulante (aumento)	-	119.638	-	32.664



140

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

	2002	2001
Recursos procedentes de las operaciones		
Beneficios del ejercicio	207.704	140.978
Dotaciones a las amortizaciones del inmovilizado	25.055	20.915
Dotación a la provisión para otros riesgos y gastos	5.987	16.244
Dotación a la provisión depreciación inmovilizado	106	11.311
Dotación a la provisión depreciación inversiones financieras	5.439	6.626
Amortización del fondo de comercio	54	150
Pérdidas en enajenación del inmovilizado	835	3.211
Impuesto diferido del ejercicio	(56.205)	20.430
Beneficios en la enajenación del inmovilizado (Nota 23)	(80.558)	(86.621)
Beneficios en la enajenación de participaciones	(13.234)	(1.782)
Reversión provisión depreciación inmovilizado	-	(163)
Reversión provisión y riesgos y gastos	-	(8.498)
Impuesto anticipado a largo plazo del ejercicio	283	(3.552)
Recursos procedentes de las operaciones	95.466	119.249

Paseo de la Castellana, 43
28046 Madrid
Tel. +34 915 094 400
Fax +34 913 093 506

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

A los Accionistas de Vallehermoso, S.A.

Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de Vallehermoso, S.A. y sociedades dependientes que forman el Grupo Vallehermoso que comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2002, la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada y la memoria consolidada correspondiente al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de Vallehermoso, S.A. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales consolidadas y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores de Vallehermoso, S.A. presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance consolidado y de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, además de las cifras del ejercicio 2002, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2002. Con fecha 15 de febrero de 2002 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2001 en el que expresamos una opinión favorable.

En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2002 adjuntas expresan, en todos sus aspectos significativos, la imagen real del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada de Grupo Vallehermoso al 31 de diciembre de 2002 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos consolidados obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

El informe de gestión de Grupo Vallehermoso adjunto del ejercicio 2002 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación del Grupo, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión cumple con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2002. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este informe párroco y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables del Grupo.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.



Lorenzo López Álvarez
Socio - Auditor de Cuentas

30 de enero de 2003





VALLEHERMOSO, S.A.

BALANCES DE SITUACIÓN

Pág. 144

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Pág. 146



143



BALANCES DE SITUACIÓN

VALLEHERMOSO, S.A.

BALANCES DE SITUACIÓN (AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2001) (Expresados en miles de euros)

Activo	2002	2001
Inmovilizado		
Gastos de establecimiento	868	1.174
Inmovilizaciones inmateriales	7.064	3.515
Inmovilizaciones materiales		
Construcciones para uso propio	875	880
Otros conceptos	6.626	6.630
Construcciones en curso	18.283	2.034
Amortización acumulada	(4.608)	(4.230)
	21.176	5.314
Inmovilizaciones financieras	1.301.777	1.582.120
Deudores a largo plazo	3.491	3.848
Acciones propias	7.139	8.345
Total inmovilizado	1.341.515	1.604.316
Gastos a distribuir en varios ejercicios	1.377	4.497
Activo circulante		
Existencias		
Promociones en curso	4.393	1.339
Anticipos a proveedores	12	1
	4.405	1.340
Deudores	6.269	12.897
Inversiones financieras temporales	74.766	16.227
Tesorería	52	61
Total activo circulante	85.492	30.525
Total activo	1.428.384	1.639.338

La Memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.



VALLEHERMOSO, S.A.

BALANCES DE SITUACIÓN (AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2001) (Expresados en miles de euros)

Pasivo	2002	2001
Fondos propios		
Capital suscrito	154.764	154.764
Prima de emisión	285.182	285.182
Reserva de revalorización	12.901	12.901
Reservas	296.845	291.135
Dividendo a cuenta	(23.004)	(19. 184)
Beneficio del ejercicio	114.598	46.932
Total fondos propios	841.286	771.730
Provisiones para riesgos y gastos	12.828	11.365
Acreedores a largo plazo		
Emisión obligaciones y otros valores negociables	108.081	108.081
Entidades de crédito	162.506	394.631
Empresas del Grupo y asociadas	61.238	-
Otros acreedores	300	8.753
Total acreedores a largo plazo	332.125	511.465
Acreedores a corto plazo		
Emisión de obligaciones y otros valores negociables	176.620	179.327
Entidades de crédito	45.860	92.768
Empresas del Grupo	1.070	
Acreedores comerciales	6.335	2.906
Otras deudas no comerciales	12.260	69.777
Total acreedores a corto plazo	242.145	344.778
Total pasivo	1.428.384	1.639.338

La Memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.





CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

VALLEHERMOSO, S.A.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2001) (Expresados en miles de euros)

	2002	2001
Gastos		
Gastos de explotación		
Aprovisionamientos	3.054	1.339
Gastos de personal	11.392	9.340
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	2.339	743
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	901	1. 967
Otros gastos de explotación	14.384	12.901
Total gastos de explotación	32.070	26.290
Beneficios de explotación	-	587
Gastos financieros		
Gastos financieros y gastos asimilados	45.757	42.088
Variación de las provisiones de inversiones financieras	(901)	-
Total gastos financieros	44.856	42.088
Resultados financieros positivos	105.150	30.579
Beneficios de las actividades ordinarias	104.985	31.166
Pérdidas y gastos extraordinarios		
Pérdidas procedentes del inmovilizado	19	-
Gastos extraordinarios	1.925	-
Gastos de ejercicios anteriores	-	225
Total pérdidas y gastos extraordinarios	1.944	225
Resultados extraordinarios positivos	-	19.684
Beneficios antes de impuestos	104.324	50.850
Impuesto sobre Sociedades	10.274	(3.918)
Beneficio del ejercicio	114.598	46.932

La Memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.

VALLEHERMOSO, S.A.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2001) (Expresados en miles de euros)

	2002	2001
Ingresos		
Ingresos de explotación		
Importe neto de la cifra de negocios	28.734	25.185
Aumento de existencias	3.054	1.339
Otros ingresos de explotación	117	353
Total ingresos de explotación	31.905	26.877
Pérdidas de explotación	165	-
Ingresos financieros		
Ingresos de participaciones en capital	126.238	44.607
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado	23.768	28.057
Otros intereses e ingresos asimilados	-	3
Total ingresos financieros	150.006	72.667
Resultados financieros negativos	-	-
Beneficios e ingresos extraordinarios		
Beneficios en enajenación de inmovilizado	5	19.842
Ingresos extraordinarios	1.278	45
Ingresos de ejercicios anteriores	-	22
Total beneficios e ingresos extraordinarios	1.283	19.909
Resultados extraordinarios negativos	661	-

La Memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.





GRUPO VALLEHERMOSO

**INFORMACIÓN SOBRE LA ASUNCIÓN
DEL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO**





INFORMACIÓN SOBRE LA ASUNCIÓN DEL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO

INFORMACIÓN SOBRE LAS REGLAS DE GOBIERNO APLICADAS POR LA SOCIEDAD

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

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

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

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

Dentro de este marco general, de acuerdo con la Recomendación 23^a del “Código de Buen Gobierno del Consejo de Administración” y las directrices de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante CNMV), se emite el presente informe sobre el grado de asunción, por parte del Consejo de Administración de Vallehermoso S.A., de las recomendaciones contenidas en el expresado Código, ajustado al modelo sugerido al efecto por la propia CNMV.

RECOMENDACIONES

1^a Recomendación: Facultades indelegables del Consejo de Administración

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

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



2^ª Recomendación: Consejeros independientes

En el Consejo de Administración de Vallehermoso, hay 2 consejeros independientes, profesionales de reconocido prestigio y experiencia en el mundo empresarial y sin vinculación relevante con los accionistas significativos ni con el equipo directivo de la Compañía. El perfil profesional de los Consejeros independientes es el siguiente:

- D. José María Cuevas Salvador. Presidente de la Confederación Española de Organizaciones Empresariales (CEOE). Licenciado en Derecho.

- D. Matías Cortés Domínguez. Catedrático de Derecho Financiero y Tributario. Doctor en Derecho. Miembro del Colegio de Abogados de Madrid.

3^ª Recomendación: Proporción entre las distintas categorías de consejeros

El Consejo de Administración está formado por 12 miembros, de los cuales 3 tienen el carácter de ejecutivos, por lo que los consejeros externos representan una amplia mayoría sobre aquellos. A su vez, del grupo de 9 consejeros externos, 2 son consejeros independientes y 7 son consejeros dominicales, representantes de los intereses de los accionistas significativos de carácter estable.

La composición del Consejo de Administración a 31.12.02 es:

Nombre	Cargo	Antigüedad	Carácter	Accionista
D. José María Cuevas Salvador	Presidente	28.02.2000	Independiente	
D. Emilio Novela Berlín	Vicepresidente 1º y Consejero Delegado	02.11.1989	Ejecutivo	
D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo	Vicepresidente 2º	20.07.1982	Ejecutivo	
D. Antonio Basagoiti García-Tuñón	Vocal	03.10.2001	Dominical	Banco SCH
D. José Ramón Calderón Ramos	Vocal	19.12.2002	Dominical	Almarfe, S.L.
D. Pedro Pablo M. del Corro García-Lomas	Vocal	12.06.2002	Dominical	Sacyr, S.A.
D. Matías Cortés Domínguez	Vocal	12.06.2002	Independiente	
D. John Gómez Hall	Vocal	25.01.2001	Ejecutivo	
D. Antonio de Hoyos González	Vocal	02.11.1989	Dominical	Banco SCH
D. Francisco Javier Pérez Gracia	Vocal	12.06.2002	Dominical	Sacyr, S.A.
D. Rafael del Pozo García	Vocal	19.12.2002	Dominical	Sacyr, S.A.
D. Luis Fernando del Rivero Asensio	Vocal	12.06.2002	Dominical	Sacyr, S.A.





4^a Recomendación: Dimensión del Consejo de Administración

El Consejo está integrado actualmente por 12 Consejeros.

5^a Recomendación: Presidente ejecutivo

En la Sociedad, hay un Presidente que tiene delegadas todas las facultades del Consejo legal y estatutariamente delegables, así como un Consejero Delegado, que es Vicepresidente Primero.

6^a Recomendación: Secretaría del Consejo

En la Sociedad se da, efectivamente, especial relevancia a la figura del Secretario del Consejo, que ostenta el cargo de Secretario General y desempeña importantes competencias atribuidas por los Reglamentos del Consejo e Interno de Conducta de la Sociedad.

7^a Recomendación: Comisión Ejecutiva

La composición de la Comisión Ejecutiva a 31.12.2002 es la siguiente:

8^a Recomendación: Comisiones Delegadas de Control

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

La Comisión de Auditoría y Cumplimiento tiene las siguientes funciones:

a) proponer la designación del auditor, las condiciones de contratación, el alcance del mandato profesional y, en su caso, la revocación o no renovación;

b) revisar las cuentas de la Sociedad, vigilar el cumplimiento de los requerimientos legales y la correcta aplicación de los principios de contabilidad generalmente aceptados, así como informar sobre las propuestas de modificación de principios y criterios contables sugeridos por la dirección;

Nombre	Cargo	Carácter	Accionista
D. José María Cuevas Salvador	Presidente	Independiente	
D. Emilio Novela Berlín	Vocal	Ejecutivo	
D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo	Vocal	Ejecutivo	
D. Pedro Pablo Manuel del Corro García-Lomas	Vocal	Dominical	Sacyr, S.A.
D. Francisco Javier Pérez Gracia	Vocal	Dominical	Sacyr, S.A.
D. Luis Fernando del Rivero Asensio	Vocal	Dominical	Sacyr, S.A.



c) servir de canal de comunicación entre el Consejo de Administración y los auditores, evaluar los resultados de cada auditoría y las respuestas del equipo de gestión a sus recomendaciones y mediar en los casos de discrepancias entre aquéllos y éste en relación con los principios y criterios aplicables en la preparación de los estados financieros;

d) ejercer la supervisión de los sistemas internos de control y revisar la designación y sustitución de sus responsables;

e) supervisar el cumplimiento del contrato de auditoría, procurando que la opinión sobre las cuentas anuales y los contenidos principales del informe de auditoría sean redactados de forma clara y precisa;

f) supervisar la información financiera periódica que deba suministrar el Consejo a los mercados y a sus órganos de supervisión;

g) recibir información sobre el cumplimiento del Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, del presente Reglamento y, en general, de las reglas de gobierno de la Compañía y hacer las propuestas necesarias para su mejora. En particular, corresponde a la Comisión de Auditoría y Cumplimiento recibir información y, en su caso, emitir informe sobre medidas disciplinarias a miembros del alto equipo directivo de la Compañía.

Comisión de Auditoría y Cumplimiento a 31.12.2002:

Nombre	Cargo	Carácter
D. Antonio de Hoyos González	Presidente	Dominical
D. Francisco Javier Pérez Gracia	Vocal	Dominical
D. Pedro Pablo Manuel del Corro García-Lomas	Vocal	Dominical
D. José Antonio Rodríguez Álvarez	Secretario (no Consejero)	

En cumplimiento de sus funciones reglamentarias, la Comisión de Auditoría y Cumplimiento ha celebrado cuatro sesiones en el ejercicio 2002, en las que se trataron significativamente los siguientes asuntos:

- Revisión de la información financiera periódica y de las cuentas de la Sociedad y su Grupo consolidado.
- Examen de los sistemas internos de control de la Compañía.
- Aprobación del presupuesto de auditoría externa.
- Examen de recomendaciones del auditor para el control interno de la Sociedad.
- Propuesta de renovación del auditor.
- Evaluación del funcionamiento del Consejo de Administración.



Para el examen de estas materias, comparecieron ante la Comisión los directivos de la sociedad competentes por razón de la materia tratada y el socio responsable de los trabajos de auditoría externa.



La Comisión de Nombramientos y Retribuciones tiene las siguientes funciones:

- a) elevar al Consejo las propuestas de nombramiento de consejeros para que éste proceda directamente a designarlos (cooptación) o las haga suyas para someterlas a la decisión de la Junta;
- b) proponer al Consejo los miembros que deban formar parte de cada una de las Comisiones;
- c) proponer al Consejo de Administración el sistema y la cuantía de las retribuciones anuales de los Consejeros y directores generales;
- d) revisar periódicamente los programas de retribución, ponderando su adecuación y sus rendimientos;
- e) velar por la transparencia de las retribuciones;
- f) informar en relación a las transacciones que impliquen o puedan implicar conflictos de intereses y, en general, sobre las materias contempladas en el capítulo IX del presente Reglamento.

En cumplimiento de sus funciones reglamentarias, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones ha celebrado cuatro sesiones durante el ejercicio 2002, en las que se han revisado los programas salariales de la Compañía y, en especial, las remuneraciones del Consejo y las retribuciones de la alta dirección. También ha ejercido las demás competencias establecidas en el Reglamento del Consejo, entre las que tiene especial significación el informe previo en las transacciones vinculadas que se someten a la autorización del Consejo.



Comisión de Nombramientos y Retribuciones a 31.12.2002:

Nombre	Cargo	Carácter
D. Antonio Basagoiti García-Tuñón	Presidente	Dominical
D. Matías Cortés Domínguez	Vocal	Independiente
D. Luis Fernando del Rivero Asensio	Vocal	Dominical
D. José Antonio Rodríguez Álvarez	Secretario (no Consejero)	

9^ª Recomendación: Régimen de información a los Consejeros

Las reuniones del Consejo se convocan con suficiente antelación y los Consejeros disponen de plena información para el desempeño de sus funciones.

10^ª Recomendación: Funcionamiento del Consejo

El Consejo celebró durante el ejercicio 2002 un total de 13 sesiones.

Por otra parte, de acuerdo con lo previsto en el Reglamento del Consejo, la Comisión de Auditoría y Cumplimiento evalúa, al menos una vez al año, su funcionamiento y calidad de los trabajos, dando cuenta al Consejo de sus conclusiones.

11^ª Recomendación: Nombramiento de Consejeros

El Reglamento del Consejo prevé que las propuestas de nombramiento a la Junta General y las decisiones adoptadas por el mismo en ejercicio de sus facultades de cooptación deberán estar precedidas del correspondiente informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, como así efectivamente se viene cumpliendo, salvo en aquellos casos en los que el Consejo decide ejercer de forma directa sus competencias.

12^ª Recomendación: Dimisión de consejeros

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

No se ha producido ningún caso en el ejercicio 2002.

13^ª Recomendación: Límite de edad para el cargo de consejeros

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

14^ª Recomendación: Derecho a la información de los Consejeros

El Reglamento del Consejo regula en sus artículos 23 y 24, como facultad expresa de los Consejeros,

su acceso a cualquier información y documentación de la Compañía para el correcto desempeño de sus funciones, así como la facultad de solicitar la colaboración de expertos y asesores externos cuando pudiese resultar necesario.

15^ª Recomendación: Retribución del Consejo

De conformidad con lo previsto en los Estatutos Sociales, modificados en este punto por acuerdo de la Junta General ordinaria de accionistas celebrada el 20 de marzo de 2002, la retribución de los Consejeros está vinculada efectivamente a los resultados de la Compañía, y consiste en una participación en los beneficios de hasta el 2,5% del resultado atribuido a Vallehermoso, S.A. en las cuentas anuales consolidadas del Grupo del que es sociedad dominante, percibiendo los Consejeros, a cuenta de esta cantidad, dietas por asistencia al Consejo y sus Comisiones.

De acuerdo con el criterio de moderación que viene inspirando la actuación de la Compañía en este punto, durante el ejercicio 2002, el volumen total de retribuciones estatutarias del Consejo no experimenta modificación significativa en relación con el ejercicio anterior (Nota 22 de la Memoria de las Cuentas Anuales consolidadas), y representa un 0,47% del resultado atribuido a la sociedad dominante.

En lo que se refiere a la publicidad, la Nota 21 de la Memoria de las Cuentas Anuales consolidadas (Gastos de personal) incluye los gastos correspondientes a la retribución anual de aquellos miembros del Consejo que desarrollan funciones ejecutivas y/o directivas de la Sociedad, y la Nota 22 de la misma Memoria (Remuneraciones al Consejo de Administración) refleja el importe de las dietas de asistencia a las reuniones del Consejo y de sus Comisiones, el importe total devengado por este concepto y por la participación estatutaria en beneficios, el de las obligaciones complementarias con miembros del Consejo en concepto de primas de seguros, los planes de opciones sobre acciones y la cuantía de los créditos a miembros del Consejo de Administración.





16^{aa} Recomendación: Conflictos de interés

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

17^{aa} Recomendación: Accionistas significativos

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

Así, efectivamente, se ha cumplido durante el ejercicio, en el que ha tenido lugar una transacción significativa de esta naturaleza: la adquisición por Vallehermoso, S.A. de las acciones representativas del capital social de Prosacyr, S.A., filial de promoción inmobiliaria de Sacyr, S.A., accionista significativo de Vallehermoso, S.A. Esta operación fue formalmente autorizada por el Consejo, previo informe favorable de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, que valoró la operación atendiendo a los criterios del interés social, igualdad de trato de los accionistas y sujeción a condiciones de mercado, y comunicada de inmediato a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

18^{aa} Recomendación: Delegación de votos.

Comunicación con inversores institucionales

Dentro de la política de transparencia de la Sociedad, se presta especial atención a procurar el completo conocimiento por parte de los accionistas de las propuestas de acuerdo que se someten a la aprobación de las Juntas, a fin de facilitar el ejercicio del derecho de voto.

A tal efecto, la Sociedad hizo públicas las mencionadas propuestas, al tiempo de la publicación de la convocatoria Junta General ordinaria correspondiente al ejercicio 2002, celebrada el 20 de marzo, mediante la comunicación de su contenido íntegro a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La Compañía tiene establecido un Departamento de Relación con Inversores, de cuya actividad se da cuenta en la información anual.

19^{aa} Recomendación: Información a los mercados. Transacciones vinculadas. Autocartera

De conformidad con lo previsto en su Reglamento Interno de Conducta, la Sociedad facilita regularmente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y a los mercados, de manera precisa y rápida, toda la información relevante, tanto financiera como de otro orden, y en particular, las operaciones significativas que pudieran considerarse como vinculadas, en estricto cumplimiento de la normativa aplicable a este respecto.

El Reglamento del Consejo regula en detalle, en sus artículos 35 y 36, el régimen de transacciones de la Sociedad con sus Consejeros y accionistas significativos, respectivamente.



El régimen de operaciones con acciones propias está regulado en el Reglamento Interno de Conducta de la Sociedad. Todas las transacciones de autocartera ejecutadas en el ejercicio 2002 se ajustaron a lo previsto en sus disposiciones y en la normativa vigente.

20^{aa} Recomendación: Verificación de la información financiera

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

21^{aa} Recomendación: Independencia de los auditores externos

Tal y como prevé el artículo 14 del Reglamento del Consejo, la relación del órgano de administración con la firma de auditoría externa se realiza a través de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento. La importancia relativa de los honorarios satisfechos por la Sociedad al auditor externo no afecta en modo alguno a su independencia. El importe total facturado por el auditor, por servicios de auditoría y otros, en el ejercicio 2002, se desglosa de la siguiente forma (cifras en euros):

	Auditoría	Otros	Total
Vallehermoso, S.A.	39.952	82.950	122.902
Grupo Testa Inmuebles en Renta, S.A.	62.506	117.159	179.665
Grupo Vallehermoso División, S.A.U.	83.576	-	83.576
Grupo Valoriza, S.L.U.	57.456	-	57.456
	243.490	200.109	443.599

22^{aa} Recomendación: Informe de auditoría

El Informe de Auditoría de las Cuentas Anuales, tanto individuales como consolidadas, no contiene salvedad o reserva alguna, tal y como recomienda el artículo 40 del Reglamento del Consejo.

23^{aa} Recomendación

Por medio del presente informe, formulado por el Consejo de Administración, que se incluirá en la información pública anual correspondiente al ejercicio 2002, se cumple lo previsto en el artículo 14 del Reglamento del Consejo, que prevé que, en la documentación pública anual de la Compañía se incluya información sobre las Reglas de Gobierno de la Compañía y el grado de cumplimiento del Código de Buen Gobierno.





GRUPO VALLEHERMOSO
INFORMACIÓN SOCIAL





INFORMACIÓN SOCIAL

En Vallehermoso, estamos totalmente convencidos de que para mejorar como empresa debemos maximizar el valor para nuestros accionistas, pero también estamos seguros de que cumpliendo con una función social y cultural mejoramos como empresa. Entendemos que la solidaridad no es una opción personal, sino que el compromiso social debe implicar además a las compañías. También creemos que la solidaridad empieza por uno mismo, por eso nuestro equipo humano cuenta con algunas ventajas que contribuyen a mejorar la Comunicación Interna, el Clima Laboral y, en definitiva, revierten en el mejor funcionamiento de nuestra Sociedad.

Ésta es la primera ocasión en la que nos hemos decidido a contarlo. La idea de Memoria Social es todavía reciente, en Vallehermoso llevamos 50 años practicando este nuevo concepto. El Grupo Vallehermoso colabora desde hace tiempo con diferentes fundaciones, asociaciones y ONG's, con el fin de apoyar los distintos proyectos que desarrollan en beneficio de la sociedad.

En 2002, la aportación del Grupo en acciones sociales, culturales y prestaciones para los empleados ha sido de 545.018 euros.



160

Acciones Sociales:

- Colaboración en la edición del Libro de cuentos “Una grandiosa espina”, realizado por Médicos del Mundo con cuentos escritos por Antonio Soler, Espido Freire, Manuel Leguineche, Vicente Molina Foix, Juan Marsé, Gustavo Martín Garzo, Enriqueta Antolín y Salvador Compán.
- Co-patrocinio de un concierto ofrecido por Montserrat Caballé en favor de AESLEME (Asociación Española de Lesionados de Médula Espinal).
- Aportación para la financiación de los programas de la AECC (Asociación Española Contra el Cáncer) en la Comunidad de Madrid.
- Donación de varios equipos de música a la Fundación Española de Síndrome de Down.
- Otros donativos a:
 - Asociación Nuevo Futuro.
 - CEFAES (Centro Educación Familiar Especial).
 - Mensajeros de La Paz.
 - Fundación AFIM (Asociación e Integración de Minusválidos).
 - Cruz Roja.

Colaboraciones con organizaciones y asociaciones culturales:

- Miembro del Patronato de la Fundación Príncipe de Asturias.
- Miembro del Alto Patronazgo de la Casa de América.
- Miembro fundador de la Fundación Club Gestión de Calidad.
- Patrocinio del Master en Promoción Inmobiliaria (MPI) 2002-2003 impartido por la Fundación Antonio Camuñas.

- Donación a la Fundación Amigos Museo del Prado para las tareas de ayuda al Museo.
- Aportación económica a la Real Fundación de Toledo para la conservación del patrimonio histórico y revitalización de Toledo.

Prestaciones a los empleados

El Grupo Vallehermoso también busca proporcionar una mejor calidad de vida y de trabajo para sus empleados, para lo que cuenta con una Comisión Administradora del Fondo de Prestaciones Sociales que en 2002 contó con un presupuesto de 426.494 euros. Algunas de las prestaciones fueron: ayuda a estudios de hijos y de la propia plantilla, actividades recreativas, culturales, deportivas, viajes, subvención para póliza multidental, remuneración en concepto de comida y transporte... También Vallehermoso concede préstamos reintegrables de hasta 16.500 euros para la compra de vivienda y de 3.900 para otras necesidades.

■ Promoción Andra Mari en Santa María de Getxo (Vizcaya)





EVOLUCIÓN HISTÓRICA





EVOLUCIÓN HISTÓRICA

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS. GRUPO VALLEHERMOSO

Miles de euros

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1. BALANCE DE SITUACIÓN										
ACTIVO										
Inmovilizado material neto	356.695	364.760	387.040	406.440	468.994	517.628	563.407	685.745	1.464.180	1.682.082
Inmovilizado financiero	22.941	23.295	25.224	22.256	21.408	27.490	33.783	30.501	78.646	106.577
Otro inmovilizado y activo a largo plazo	28.927	30.291	30.447	25.603	31.740	40.262	55.377	79.268	118.340	127.774
Fondo de comercio de consolidación	198	295	433	301	162	0	0	0	3.944	3.701
Total Activo inmovilizado	408.761	418.641	443.144	454.600	522.304	585.380	652.567	795.514	1.665.110	1.920.134
Existencias	457.575	431.400	438.895	438.066	444.899	479.337	569.032	744.864	1.053.471	1.333.528
Deudores	211.604	179.072	102.473	116.367	102.124	122.877	191.705	325.610	368.582	297.255
Otro activo circulante	7.386	2.975	4.177	2.825	5.271	5.361	4.826	4.710	32.234	36.854
Total Activo Circulante	676.565	613.447	545.545	557.258	552.294	607.575	765.563	1.075.184	1.454.287	1.667.637
TOTAL ACTIVO	1.085.326	1.032.088	988.689	1.011.858	1.074.598	1.192.955	1.418.130	1.870.698	3.119.397	3.587.771
PASIVO										
Recursos Propios	489.807	503.372	517.748	534.522	552.865	576.797	609.006	651.131	901.262	1.059.506
Intereses minoritarios	8.318	6.184	6.214	5.625	6.239	3.215	2.753	2.742	5.914	5.930
Diferencias negativas de consolidación	192	313	902	325	325	602	600	601	601	601
Recursos ajenos a largo plazo	268.286	211.412	296.714	275.931	316.348	390.742	461.054	615.360	1.264.319	1.483.289
Total Recursos Permanentes	766.603	721.281	821.578	816.403	875.777	971.356	1.073.413	1.269.834	2.172.096	2.549.326
Ventas pendientes de formalizar	160.885	159.839	0	0	0	0	0	0	0	0
Anticipo de clientes	10.902	1.028	39.408	28.037	44.283	41.554	63.599	126.092	152.424	204.291
Otro pasivo circulante	146.936	149.940	127.703	167.418	154.538	180.045	281.118	474.772	794.877	834.154
Total Pasivo Circulante	318.723	310.807	167.111	195.455	198.821	221.599	344.717	600.864	947.301	1.038.445
TOTAL PASIVO	1.085.326	1.032.088	988.689	1.011.858	1.074.598	1.192.955	1.418.130	1.870.698	3.119.397	3.587.771



ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS. GRUPO VALLEHERMOSO

Miles de euros

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
2. CUENTA DE RESULTADOS										
Resultado en ventas	49.968	67.019	57.583	64.332	58.262	68.936	85.879	133.539	244.720	276.071
Resultado en arrendamientos	19.052	18.175	20.765	21.924	23.422	27.508	33.116	40.911	79.887	93.409
Resultado en servicios	0	1.262	1.617	2.326	2.524	3.432	4.081	5.085	6.749	2.195
Resultados financieros	(26.060)	(18.319)	(17.345)	(22.117)	(15.446)	(14.803)	(16.083)	(27.785)	(78.360)	(81.340)
Ingresos varios	1.665	817	1.827	992	1.406	1.064	2.494	1.545	2.488	4.438
Gastos generales	(18.920)	(17.051)	(18.277)	(18.986)	(20.074)	(22.183)	(24.143)	(31.199)	(44.553)	(48.471)
Amortizaciones	(1.773)	(1.749)	(1.749)	(1.472)	(1.328)	(1.238)	(1.833)	(589)	(4.063)	(4.807)
Resultado en explotación	23.932	50.154	44.421	46.999	48.766	62.716	83.511	121.507	206.868	241.495
Provisiones	5.284	(3.432)	(5.806)	(343)	(877)	(5.752)	(3.840)	(2.049)	(25.020)	(9.366)
Otros resultados	(902)	(7.891)	(1.527)	(985)	390	3.239	(1.341)	2.375	(1.941)	11.715
Resultado antes de impuestos	28.314	38.831	37.088	45.671	48.279	60.203	78.330	121.833	179.907	243.844
Impuesto de Sociedades	(5.764)	(13.342)	(8.360)	(15.200)	(15.025)	(19.899)	(27.641)	(41.519)	(38.404)	(35.234)
Resultado después de impuestos	22.550	25.489	28.728	30.471	33.254	40.304	50.689	80.314	141.503	208.610
Atribuible a intereses minoritarios	(30)	493	709	(253)	637	848	504	161	525	906
Atribuible a Vallehermoso	22.580	24.996	28.019	30.724	32.617	39.456	50.185	80.153	140.978	207.704
Cifra de negocios	229.551	270.714	252.623	275.690	273.226	327.756	358.191	476.112	727.618	833.173
Ventas	197.517	233.794	205.720	222.453	216.971	262.498	281.809	384.828	575.148	685.713
Alquileres	32.034	33.146	37.665	40.514	43.886	49.445	56.513	65.362	120.269	142.093
Servicios	0	3.774	9.238	12.723	12.369	15.813	19.869	25.922	32.211	5.367





EVOLUCIÓN HISTÓRICA

PRINCIPALES MAGNITUDES ECONÓMICAS GRUPO VALLEHERMOSO. EVOLUCIÓN EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

Miles de euros

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
3. ACTIVIDAD										
Construcción: Obra ejecutada										
durante el año	102.617	109.192	103.915	118.285	123.250	123.802	151.407	292.555	342.463	397.132
Patrimonio	814.269	796.161	825.935	844.506	913.893	996.965	1.132.439	1.430.608	2.517.651	3.015.610
En Inmovilizado:										
Solares y Terrenos	29.029	27.845	16.600	6.184	18.169	2.464	36.355	21.390	48.495	44.653
Inmuebles y otro	321.307	331.392	367.867	372.141	413.262	459.372	460.231	575.566	1.249.975	1.499.841
Edificaciones y otras										
construcciones en curso	6.359	5.523	2.572	28.115	37.563	55.792	66.821	88.788	165.710	137.588
En Existencias:										
Solares y terrenos	274.025	265.359	284.994	262.708	273.136	340.858	420.793	431.022	654.112	759.329
Inmuebles	58.971	47.456	62.439	64.495	55.101	29.516	18.583	36.914	65.795	61.322
Edificaciones y otras										
construcciones en curso	124.578	118.586	91.462	110.863	116.662	108.963	129.656	276.928	333.564	512.877
En alquiler (miles m ²)	590	643	652	677	731	772	770	756	1.049	1.284
Edificaciones (miles m ²)										
Terminaciones en el año	165	140	190	229	192	239	247	352	559	522



SEDES Y DELEGACIONES

VALLEHERMOSO S. A.
Pº de la Castellana, 83-85 - 28046 Madrid
Tel: 91 556 10 65 • Fax: 91 556 76 73
sede@vallehermoso.es • www.vallehermoso.es

A CORUÑA
Avda. de Rubine 6, bis - 2º dcha.
15004 A Coruña
Tel.: 981 14 47 22 Fax: 981 14 47 33
galicia@vallehermoso.es

ALBACETE
C/ Tesifonte Gallego, 5 - 1º ofic.3
02002 Albacete
Tel.: 967 19 30 03 Fax: 967 52 09 50
albacete@vallehermoso.es

ALICANTE
C/ Reyes Católicos, 31 - 2ºC
03003 Alicante
Tel.: 965 98 63 31 Fax: 965 98 52 14
alicante@vallehermoso.es

BARCELONA
Avda. Diagonal, 490 1º-2º
08006 Barcelona
Tel: 93 416 19 61 Fax: 93 415 12 02
barcelona@vallehermoso.es

BILBAO
C/ Elcano, 9, 1º D
48008 Bilbao
Tel.: 94 479 04 49 Fax: 94 479 03 24
bilbao@vallehermoso.es

BURGOS
C/ Vitoria, 4 - ofic. 104
Edificio Avenida
09004 Burgos
Tel.: 947 26 17 12 Fax: 947 26 17 24
burgos@vallehermoso.es

CASTELLÓN
C/ Poeta Guimerá, 3 A
12001 Castellón
Tel: 964 34 10 39 Fax: 964 34 07 39
castellon@vallehermoso.es

GRANADA
C/Mesones, 1 - 2ºC
18001 Granada
Tel: 958 52 27 61 Fax: 958 53 64 47
granada@vallehermoso.es

LAS PALMAS DE GRAN CANARIA
C/ Puccini, 11 - 1º
35006 Las Palmas de Gran Canaria
Tel. 928 23 43 21 Fax: 928 23 33 38
laspalmas@vallehermoso.es

LOGROÑO
C/Miguel Villanueva, 11, 1º D, Ofic.3
26001 Logroño
Tel.: 941 27 06 11 Fax: 941 27 04 18
larioja@vallehermoso.es

MÁLAGA
C/ Compositor Lehmburg Ruiz, 9
Edificio Jábega, Ofic. 4
29007 Málaga
Tel.: 95 228 86 00 Fax: 95 228 86 08
malaga@vallehermoso.es

OVIEDO
Pza. Longoria Carvajal, 1 - 7º
33002 Oviedo
Tel.: 98 520 46 41 Fax: 98 520 38 39
oviedo@vallehermoso.es

PALMA DE MALLORCA
Avda. Jaume III, 3 - 1º, 1ª
07012 Palma de Mallorca
Tel: 971 21 42 86 Fax: 971 21 42 85
baleares@vallehermoso.es

SAN SEBASTIÁN
Avda. Libertad, 17 - 3º Dpto.2
20004 San Sebastián
Tel.: 943 43 40 07 Fax: 943 42 15 04
sansebastian@vallehermoso.es

STA. CRUZ DE TENERIFE
Avda. Reyes Católicos, 29 - 1º
38005 Santa Cruz de Tenerife
Tel.: 922 23 63 12 Fax: 922 21 41 90
tenerife@vallehermosos.es

SANTANDER
Avda. Calvo Sotelo, 19 - 2ª. Ofic. 2
39002 Santander
Tel.: 942 22 10 31 Fax: 942 36 14 30
santander@vallehermoso.es

SEVILLA
Avda. República Argentina, 25
8ª planta
41011 Sevilla
Tel.: 95 427 80 85 Fax: 95 427 16 52
sevilla@vallehermoso.es

VALENCIA
Plaza de América, 3
46004 Valencia
Tel.: 96 334 99 00 Fax: 96 374 25 12
valencia@vallehermosos.es

VALLADOLID
C/ Santiago, 1 - 2º izq.
47001 Valladolid
Tel.: 983 36 11 78 Fax: 983 34 27 51
admonvalladolid@vallehermoso.es

VIGO
C/ Colón, 34 - 1ºA
36201 Vigo
Tel.: 986 22 80 46 Fax: 986 22 60 19
vigo@vallehermoso.es

ZARAGOZA
Plaza de Aragón, 10 - 5º. Ofic. 3
50004 Zaragoza
Tel.: 976 21 00 59 Fax: 976 21 77 63
zaragoza@vallehermoso.es

Este Informe ha sido coordinado por el
Departamento de Comunicación.

Directora de Comunicación
Dª. María Irazusta

Jefe de Relación con Inversores
D. Miguel Coronel

Atención al Accionista
accionistas@vallehermoso.es