

COMISION NACIONAL
MERCADO DE VALORES

- 5 MAR. 1999

REGISTRO DE ENTRADA

Nº 1999 10904

Vallehermoso, S.A.

Informe de auditoría de cuentas anuales
al 31 de diciembre de 1998

C N B V

Registro de Auditorías
Emisores

Nº 5739

Price Waterhouse
Paseo de la Castellana, 43
28046 Madrid
Tel. +34 91 590 44 00
Fax +34 91 308 35 66

Informe de auditoría de cuentas anuales

**A los Accionistas de
Vallehermoso, S.A.**

Hemos auditado las cuentas anuales de Vallehermoso, S.A. que comprenden los balances de situación al 31 de diciembre de 1998 y 1997, las cuentas de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes a los ejercicios anuales terminados en dichas fechas, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Vallehermoso, S.A. al 31 de diciembre de 1998 y 1997 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante los ejercicios anuales terminados en dichas fechas y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados aplicados uniformemente.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 1998 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 1998. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

Price Waterhouse Auditores, S.A.



**Lorenzo López Álvarez
Socio-Auditor de Cuentas**

26 de febrero de 1999



0E4024372

CLASE 8ª

INFORME DE GESTIÓN DE VALLEHERMOSO

- ◆ Análisis de Resultados
- ◆ Inversión y Financiación
- ◆ Información Bursátil
- ◆ Evolución del Mercado y Perspectivas de Futuro

CUENTAS ANUALES DE VALLEHERMOSO

- ◆ Balance de Situación
- ◆ Cuenta de Pérdidas y Ganancias
- ◆ Memoria de las Cuentas Anuales
- ◆ Informe de los Auditores Externos

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



CLASE 8^a



OE4024373

**INFORME DE GESTION
DE
VALLEHERMOSO**



OE4024374

ANALISIS DE RESULTADOS

CLASE 8ª

VALLEHERMOSO, S.A. (Sociedad Matriz)**Cuenta de resultados**

Millones de pesetas	1998	1997	Variación	
			Millones ptas.	%
Actividad de venta (1)				
Ventas	36.892	31.822	5.070	15,9
Costes	(27.352)	(22.750)	(4.602)	20,2
Resultado en ventas	9.540	9.072	468	5,2
Actividad de arrendamiento				
Ingresos	5.531	5.288	243	4,6
Costes	(1.558)	(1.442)	(116)	8,0
Amortizaciones	(778)	(753)	(25)	3,3
Resultado en arrendamientos	3.195	3.093	102	3,3
Actividad de servicios				
Ingresos	63	20	43	215,0
Gastos	0	0	0	0,0
Resultado en servicios	63	20	43	215,0
Resultados financieros	(1.635)	(1.768)	133	(7,5)
Ingresos varios	251	229	22	9,6
Gastos generales	(3.465)	(3.145)	(320)	10,2
Amortizaciones	(157)	(161)	4	(2,5)
Resultados de explotación	7.792	7.340	452	6,2
Dividendos	464	300	164	54,7
Provisiones	(485)	111	(596)	(536,9)
Resultado Cartera Valores y otros	126	53	73	137,7
Resultado total (A.D.I.)	7.897	7.804	93	1,2
Impuesto de Sociedades	(2.593)	(2.354)	(239)	10,2
Resultado total (D.D.I.)	5.304	5.450	(146)	(2,7)
CASH - FLOW (D.D.I.)	6.643	6.476	167	2,6

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

Vallehermoso obtuvo en 1998 un beneficio, después de impuestos, de 5.304 millones de pesetas, lo que ha supuesto una reducción del 2,7% respecto a 1997. El resultado antes de impuestos, 7.897 millones de pesetas, se ha incrementado en un 1,2%.

Los aspectos más destacables que han concurrido en la formación y evolución de los resultados han sido los siguientes :

1. ACTIVIDAD DE VENTAS

El resultado alcanzado en la actividad de ventas ha ascendido a 9.540 millones de pesetas, lo que representa un incremento del 5,2% respecto a 1997.

La evolución de las ventas y de la contribución a resultados ha sido de intensidad y signo diferentes entre los distintos componentes : mientras que las ventas del subsector residencial han incrementado en un 40% su contribución a los resultados y la aportación de las ventas de activo fijo inmobiliario han aumentado en un 4,5%, los resultados de las ventas de suelo se han reducido en un 80%.

El margen medio aportado por las ventas totales ha sido el 25,9%, correspondiendo a la venta de producto residencial un margen del 23,3%: aquél se ha reducido en 2,6 puntos por el efecto de la fuerte reducción de la venta de suelo, mientras que el obtenido en el producto residencial se ha incrementado en 2 puntos.

La estructura de Ventas y Resultado en Ventas ha evolucionado en la siguiente forma :

	VENTAS			RESULTADO EN VENTAS		
	1997	1998	% Δ S/97	1997	1998	% Δ S/97
Suelo	4.541	2.175	(52,1)	2.167	439	(79,7)
Patrimonio	2.566	2.407	(6,2)	1.629	1.702	4,5
Promoción	24.715	32.310	30,7	5.276	7.399	40,2
- Residencial	24.655	31.714	28,6	5.264	7.380	40,2
- Otro	60	596	893,3	12	19	58,3
TOTAL	31.822	36.892	15,9	9.072	9.540	5,2

2. ACTIVIDAD DE ARRENDAMIENTOS

El beneficio generado en la explotación del patrimonio en alquiler, 3.195 millones de pesetas, ha crecido un 3,3% respecto a 1997.

Los ingresos alcanzados por esta actividad, 5.531 millones de pesetas han aumentado un 4,6% respecto a 1997, consecuencia, principalmente, de la progresiva normalización del mercado de alquileres.

3. RESULTADOS FINANCIEROS

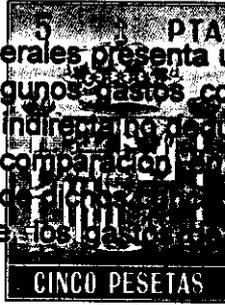
Los gastos financieros netos, es decir, deducidos los gastos cargados a producción en el período de ejecución de las obras y los ingresos financieros, han ascendido a 1.635 millones de pesetas, representando una reducción del 7,5% respecto a 1997.

Esta reducción se ha debido, principalmente, a la disminución del coste medio de la deuda en un 24,7%, lo que ha permitido absorber el incremento del 26,3% de la deuda media, consecuencia de la financiación del exigente programa de inversiones realizado.

4. GASTOS GENERALES

Si bien el epígrafe de gastos generales presenta un crecimiento del 10,2%, es de señalar que el mismo agrupa algunos gastos correlacionados con la actividad, como es el caso de la imposición indirecta no deducible y de los gastos operativos divisionales, lo que dificulta la comparación en términos homogéneos con el ejercicio 1997: aislando el efecto de dichos gastos y otros propios del ejercicio 1998, no recurrentes anualmente, los gastos de estructura propiamente dichos han crecido un 5,3%.

CLASE 8ª



DE 41124375

5. DIVIDENDOS

Corresponden a los dividendos recibidos de sociedades participadas, constituyendo en los últimos años una fuente recurrente de ingresos para la Sociedad Matriz dada la creciente actividad que se viene instrumentando a través de aquéllas.

6. PROVISIONES

Durante el ejercicio 1998, Vallehermoso ha dotado provisiones para cubrir riesgos y gastos, deudores de dudoso cobro y depreciación de existencias, por importe de 824 millones de pesetas; asimismo ha aplicado provisiones por 339 millones de pesetas correspondientes, principalmente, a la recuperación de provisiones financieras derivadas de la obtención de beneficios de sociedades participadas, además de las correspondientes aplicaciones a los costes de las ventas realizadas en el ejercicio de provisiones dotadas con anterioridad y a resultados extraordinarios por las recuperaciones de provisiones dotadas para cobertura de riesgos y gastos.

El potente ritmo inversor desarrollado en el ejercicio 1998 por Vallehermoso ha originado un importante movimiento de fondos, habiéndose aplicado a inversiones en activo inmovilizado, en existencias netas y a reducción de capital más de 21.000 millones de pesetas.

Estas necesidades de recursos se cubrieron en más de un 51% con autofinanciación, el 17% con recursos de procedencia operativa y el 32% con nuevo endeudamiento retribuido.

La inversión nueva realizada en 1998 por Vallehermoso en activo inmovilizado ha ascendido a 5.690 millones de pesetas, de los cuales 3.800 millones de pesetas se han aplicado a activos para alquiler y 1.815 millones de pesetas a inversiones financieras para adquisición de participaciones en unos casos y para capitalizar sociedades participadas en otros. En existencias netas se ha realizado una inversión de 15.339 millones de pesetas, después de efectuar un fuerte programa de compras de suelo por casi 25.000 millones de pesetas.

El cash-flow generado, después de impuestos, se ha elevado a 6.643 millones de pesetas, con el que se ha cubierto, además de la totalidad de la inversión en inmovilizado y de la reducción de capital por 215 millones de pesetas, el 5% de la inversión neta en existencias; dicha cobertura de la inversión en existencias se eleva al 32% considerando la autofinanciación originada por la desinversión en inmovilizado.

Los recursos propios de Vallehermoso a 31.12.98 ascendían a 95.079 millones de pesetas (antes de la distribución complementaria de los beneficios del ejercicio que acuerde la Junta General de Accionistas), lo que representa un crecimiento de 2.735 millones de pesetas respecto a 31.12.97.

El endeudamiento financiero de la sociedad se ha incrementado en 6.776 millones de pesetas hasta situarse en 48.287 millones de pesetas, siendo el 80% de este endeudamiento a largo plazo y el 19% aplicado a financiación de sociedades filiales.

En el último ejercicio Vallehermoso ha continuado reestructurando su deuda financiera para, además de reducir considerablemente su coste medio, minorar la exposición al riesgo de tipos de interés y alargar la vida media de la misma.

A continuación se muestra la evolución de la estructura de la deuda retribuida de la sociedad, clasificada por riesgo de tipo de interés, y su coste medio :

	31.12.97		31.12.98	
	Millones Ptas.	%	Millones Ptas.	%
Deuda a Tipo Fijo	14.400	35	22.652	47
Deuda a Tipo Variable	21.111	51	12.635	26
Deuda a Tipo Variable protegida	6.000	14	13.000	27
	41.511	100	48.287	100
Coste Medio Anual de la Deuda		8,81		6,63

Las principales actuaciones desarrolladas durante 1998 han sido las siguientes :

- Emisión de obligaciones simples al portador no convertibles por un importe de 8.000 millones de pesetas, con vencimiento definitivo a los 8 años y la posibilidad

de reembolso anticipado a los 5 años, cuyo folleto de emisión se registró en la C.N.M.V. en el mes de Mayo y cotiza en el mercado secundario de A.I.A.F.

- Emisiones de pagarés por un importe de 21.200 millones de pesetas, 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 6.977 millones de pesetas en el año, siendo la deuda final de 8.308 millones de pesetas.
- Formalización de operaciones de cobertura de pago de interés en los mercados de productos financieros derivados hasta alcanzar a 31.12.98 un total de 13.000 millones de pesetas, equivalente al 51% de la deuda dispuesta a tipo variable y el 27% de la total.
- Formalización de líneas de crédito corporativas, consecuencia de renegociaciones con las principales entidades financieras, con el fin de homogeneizar las condiciones para todo el Grupo y facilitar, de esta forma, la gestión financiera integral del Grupo.

La formalización de las citadas líneas de crédito corporativas por importe de 8.900 millones de pesetas, unida a otras renovaciones de líneas por 2.500 millones de pesetas, complementa una disponibilidad total de líneas de crédito a 31.12.98 de 19.400 millones de pesetas.

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

El saldo a final de año de préstamos hipotecarios subrogables, 1.761 millones de pesetas, ha experimentado un incremento del 29% respecto a 1997.

En los últimos ejercicios Vallehermoso ha consolidado y equilibrado de forma notable su estructura económica, diversificando sus activos inmobiliarios, tanto los destinados a la promoción como los destinados a alquiler, a la vez que ha mejorado su estructura financiera.

Estructura Financiera	% sobre total pasivo					
	1998	1997	1996	1995	1994	1993
Recursos Propios	50,7	56,1	57,5	58,0	53,1	50,6
Recursos Ajenos a largo plazo	32,6	27,2	25,3	28,3	19,7	24,9
Recursos Permanentes	83,3	83,3	82,8	86,3	72,8	75,5
Recursos Ajenos a corto plazo	16,7	16,7	17,2	13,7	27,2	24,5
Total Pasivo	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fondo de Maniobra	1998	1997	1996	1995	1994	1993
Millones de Pesetas	63.268	50.589	56.922	59.191	42.742	50.602
% sobre Activo Circulante	66,9	64,7	68,1	74,4	50,3	55,7

La composición y evolución del endeudamiento financiero es la siguiente :

Millones de pesetas	31.12.98	31.12.97	31.12.96	31.12.95	31.12.94	31.12.93	Variación 98/97	
							M. Ptas.	%
Créditos y Préstamos	10.803	21.474	14.752	19.749	17.800	19.027	(10.671)	(49,7)
Préstamos hipotecarios	10.151	8.981	8.326	7.147	7.188	7.641	1.170	13,0
Obligaciones	13.000	5.000	5.000	-	-	195	8.000	160,0
Pagarés	8.300	3.800	3.300	2.300	1.650	5.000	4.500	118,4
Deuda con empresas del Grupo	3.656	526	405	360	440	319	3.130	595,1
Préstamos hipotecarios subrogables	1.761	1.364	5.028	5.505	3.325	10773	397	29,1
Descuento de efectos	616	366	541	397	443	514	250	68,3
Total	48.287	41.511	37.352	35.458	30.846	43.469	6.776	16,3



INFORMACIÓN BURSÁTIL



054024377

Al cierre del ejercicio 1998, la cotización bursátil de Vallehermoso, ascendía a 261.998 millones de pesetas, representando un crecimiento del 30,41% sobre el cierre de 1997.

Vallehermoso forma parte del Índice BEX 35, representando una capitalización a final de 1998 un peso sobre este índice del 0,69%.

En el mes de julio se realizó un desdoblamiento de acciones mediante la reducción del valor nominal de 500 a 165 pesetas, con reducción del capital social en 215 millones millones de pesetas mediante devolución de 5 pesetas por acción a los accionistas. El cambio de nominal se hizo efectivo el 20 de julio.

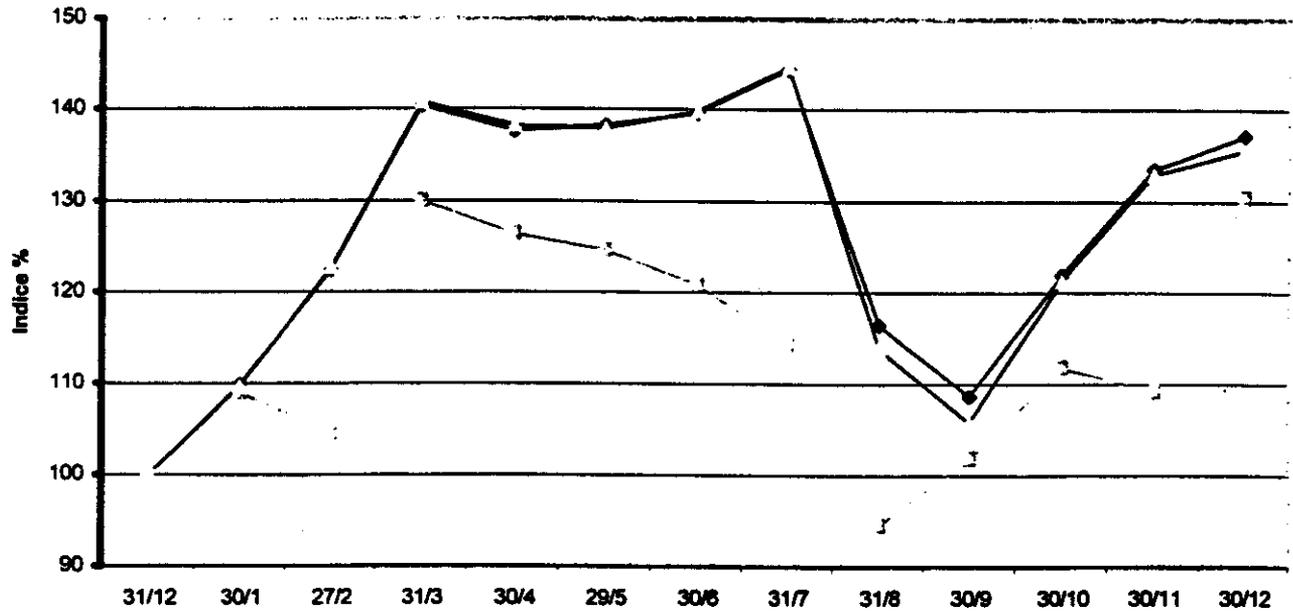
Las acciones de Vallehermoso se cotizan en el Mercado de Valores de Madrid a la siguiente durante 1998:

ACCIONES VALLEHERMOSO DURANTE 1998	
Importe efectivo contratado (millones de pese	163.062
Días de cotización	248
Cotización cierre ejercicio 1997	1.557
Cotización cierre ejercicio 1998	2.030
Cotización máxima (día 30/03/98)	2.097
Cotización mínima (día 21/10/98)	1.340
Cotización media ponderada	1.767
Volumen medio diario (nº. De títulos)	372.073

Los objetivos perseguidos con esta decisión son los siguientes:

- facilitar la entrada en el capital de nuevos accionistas, principalmente inversores particulares pequeños.
- aumentar la liquidez del valor en la bolsa.
- adaptar el precio de la acción a valores más comparables con los de las grandes compañías inmobiliarias europeas, de cara al proceso en el que la introducción del euro impondrá la sectorialización bursátil en todo el ámbito de la Unión Europea.

Cotización en la Bolsa de Madrid



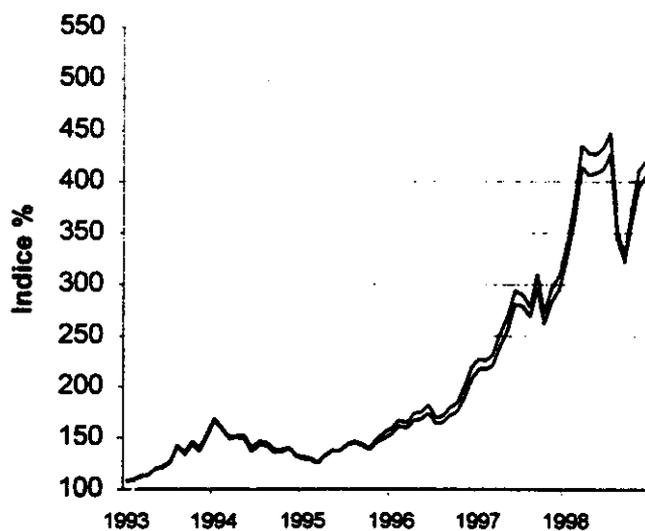
Base 100: 31/12/97

—◆— General - - - Vallehermoso . . . Ibex

INFORMACION BURSÁTIL

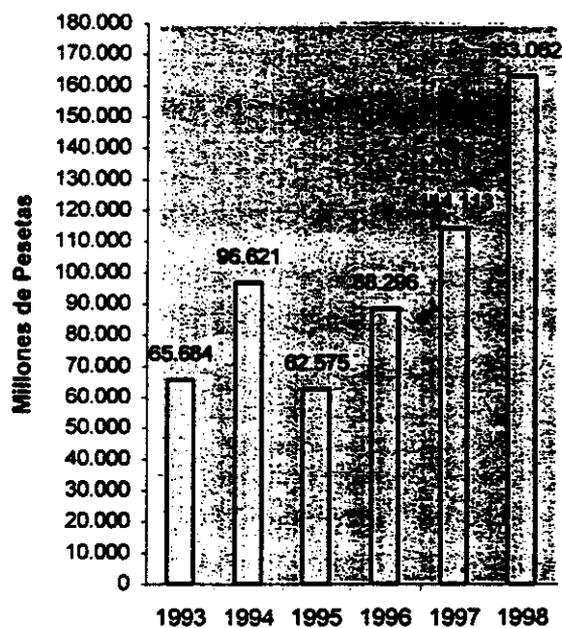
	1.993	1.994	1.995	1.996	1.997	1.998
Precio de la acción (Ptas)						
Máximo	948	1.040	825	965	1.567	2.097
Mínimo	367	660	555	700	913	1.340
Cierre del ejercicio	925	762	752	938	1.557	2.030
Volumen medio diario (nº. títulos)	141.335	148.013	119.191	143.065	125.890	372.073
Volumen anual (Efectivo) (Mill. Ptas.)	65.684	96.621	62.575	88.296	114.113	163.062
Capitalización Bursátil (Mill. Ptas.)	119.383	98.303	97.012	121.104	200.908	261.998
Ponderación en el IGBM	0,53	0,74	0,70	0,61	0,53	0,61
Beneficio por acción (Ptas./acción)	29	32	36	40	42	51
Dividendo por acción (Ptas./acción)	17	17	18	18	18	21
Precio/Valor contable (nº. veces)	1,46	1,17	1,13	1,36	2,18	2,73
Pay-out (s/resultado atribuido al Grupo)%	57	52	51	46	44	42
Rentabilidad por dividendo (%)	1,80	2,19	2,44	1,95	1,18	1,06
PER	31,90	23,56	20,88	23,66	37,06	39,90

EVOLUCIÓN DEL PRECIO



— General - - - - - Valehermoso Ibex

EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN



EVOLUCION DEL MERCADO Y PERSPECTIVAS DE FUTURO

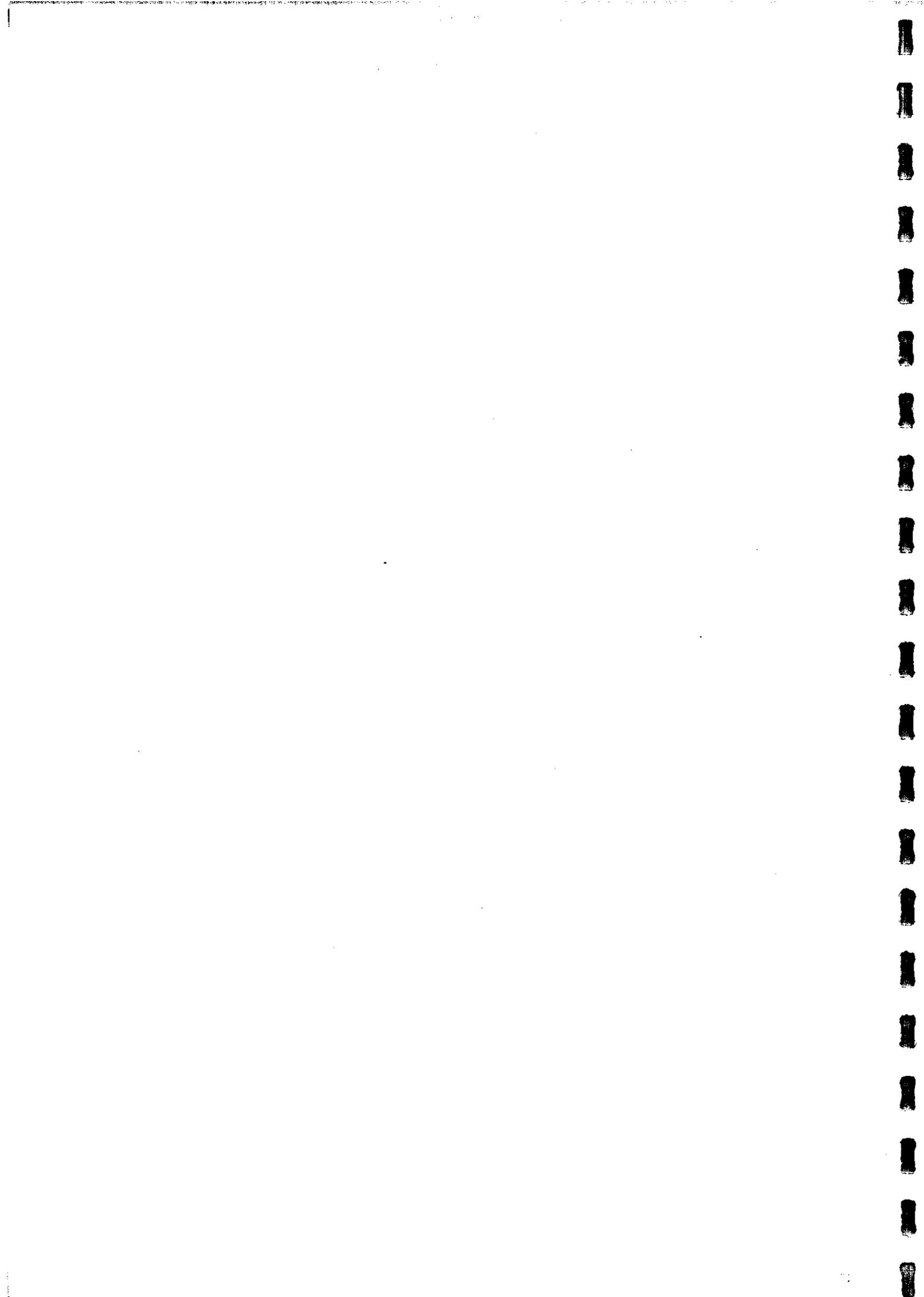


0E4024378

Dada la coincidencia de actividades de la Sociedad Matriz con el Grupo y a efectos de no repetir los argumentos y parámetros más representativos del Mercado, explicado en el Informe de Gestión del Grupo, se remite al lector al citado apartado de este Informe Anual por ser su contenido plenamente aplicable a la Sociedad Matriz.

CLASE 8ª







CLASE 8ª



OE4024379

**CUENTAS ANUALES
DE
VALLEHERMOSO**





CLASE 8ª



OE4024380

Vallehermoso, S.A.

Cuentas anuales
al 31 de diciembre de 1998 y 1997





OE4024381

Vallehermoso, S.A.

CLASE 8ª
Balances de situación al 31 de diciembre de 1998 y 1997
(Expresados en millones de pesetas)

Activo	1998	1997
Inmovilizado		
Gastos de establecimiento	<u>1</u>	<u>81</u>
Inmovilizaciones inmateriales (Nota 5)	<u>348</u>	<u>291</u>
Inmovilizaciones materiales (Nota 6)		
Terrenos	336	3 023
Construcciones para arrendamiento	62 812	53 535
Construcciones para uso propio	733	727
Otros conceptos	688	605
Construcciones en curso	8 560	6 250
Amortización acumulada	(7 722)	(7 043)
Provisión por depreciación	<u>(664)</u>	<u>-</u>
	<u>64 743</u>	<u>57 097</u>
Inmovilizaciones financieras (Nota 7)	24 587	26 019
Deudores a largo plazo (Nota 9)	<u>1 385</u>	<u>2 487</u>
Total inmovilizado	<u>91 064</u>	<u>85 975</u>
Gastos a distribuir en varios ejercicios (Nota 4 (e))	<u>1 829</u>	<u>527</u>
Activo circulante		
Existencias (Nota 8)		
Inmuebles	3 367	5 991
Promociones en curso	12 992	14 125
Solares	55 580	42 930
Adaptación de terrenos	3 951	3 715
Anticipos a proveedores	452	278
Provisión por depreciación	<u>(205)</u>	<u>(892)</u>
	<u>76 137</u>	<u>66 147</u>
Deudores (Nota 9)	17 977	11 370
Inversiones financieras temporales (Nota 10)	330	601
Tesorería	192	12
Ajustes por periodificación	<u>-</u>	<u>5</u>
Total activo circulante	<u>94 636</u>	<u>78 135</u>
Total activo	<u>187 529</u>	<u>164 637</u>

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.

Vallehermoso, S.A.

Balances de situación al 31 de diciembre de 1998 y 1997
(Expresados en millones de pesetas)

Pasivo	1998	1997
Fondos propios (Nota 11)		
Capital suscrito	21 295	21 511
Prima de emisión	30 345	30 345
Reserva de revalorización	2 147	2 147
Reservas	37 159	34 075
Beneficio del ejercicio	5 304	5 450
Dividendo a cuenta	(1 171)	(1 183)
Total fondos propios	95 079	92 345
Ingresos a distribuir en varios ejercicios (Nota 4 (g))	185	135
Provisiones para riesgos y gastos (Nota 12)	1 850	1 437
Acreeedores a largo plazo		
Emisión obligaciones y otros valores negociables (Nota 13)	13 000	5 000
Entidades de crédito (Nota 13)	12 920	17 245
Empresas del Grupo y asociadas (Nota 13)	3 354	146
Otros acreedores (Notas 13 y 14)	27 453	18 726
Desembolsos pendientes sobre acciones, no exigidos (Nota 7)	98	1
Total acreedores a largo plazo	56 825	41 118
Acreeedores a corto plazo		
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables (Nota 13)	8 757	4 031
Entidades de crédito (Nota 13)	906	5 613
Empresas del grupo (Nota 13)	311	381
Empresas asociadas	-	41
Acreedores comerciales (Nota 15)	18 620	14 684
Otras deudas no comerciales (Notas 13 y 16)	4 996	4 852
Total acreedores a corto plazo	33 590	29 602
Total pasivo	187 529	164 637

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.



OE4024382

Vallehermoso, S.A.

CLASE 8^a
Cuentas de pérdidas y ganancias para los ejercicios anuales terminados el
31 de diciembre de 1998 y 1997
(Expresadas en millones de pesetas)

Gastos	1998	1997
Gastos de explotación		
Aprovisionamientos (Notas 8 y 20)	40 970	24 365
Disminución de existencias (Nota 8)	-	353
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado (Notas 6 y 8)	(6 013)	(3 513)
Gastos de personal (Nota 18)	2 373	2 268
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	935	915
Variación de las provisiones de tráfico (Notas 8 y 9)	263	(70)
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	514	(39)
Otros gastos de explotación (Nota 20)	3 626	3 281
Total gastos de explotación	42 668	27 560
Beneficios de explotación	6 855	7 371
Gastos financieros		
Gastos financieros y gastos asimilados (Notas 19 y 20)	3 148	3 250
Variación de las provisiones de inversiones financieras (Notas 7 (vi) y 10)	(299)	(251)
Total gastos financieros	2 849	2 999
Beneficios de las actividades ordinarias	6 017	6 185
Pérdidas y gastos extraordinarios		
Pérdidas procedentes del inmovilizado	10	112
Gastos extraordinarios (Nota 2.6)	345	199
Gastos de ejercicios anteriores	5	-
Total pérdidas y gastos extraordinarios	360	311
Resultados extraordinarios positivos	1 880	1 618
Beneficios antes de impuestos	7 897	7 803
Impuesto sobre Sociedades (Nota 23)	(2 593)	(2 353)
Beneficio del ejercicio	5 304	5 450

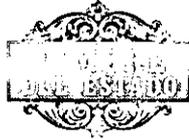
La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.

Vallehermoso, S.A.

**Cuentas de pérdidas y ganancias para los ejercicios anuales terminados el
31 de diciembre de 1998 y 1997
(Expresadas en millones de pesetas)**

Ingresos	1998	1997
Ingresos de explotación		
Importe neto de la cifra de negocios (Notas 17 y 20)	40 339	34 844
Aumento de existencias (Nota 8)	9 128	-
Otros ingresos de explotación (Nota 20)	56	87
Total ingresos de explotación	49 523	34 931
Ingresos financieros		
Ingresos de participaciones en capital	464	300
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado (Nota 20)	556	358
Intereses intercalarios y otros gastos incorporados a producción (Notas 6 y 8)	840	996
Otros intereses e ingresos asimilados	151	159
Total ingresos financieros	2 011	1 813
Resultados financieros negativos	838	1 186
Beneficios e ingresos extraordinarios		
Beneficios en enajenación de inmovilizado (Nota 22)	1 739	1 692
Beneficios en enajenación de participaciones en empresas del Grupo (Nota 7.1))	400	15
Ingresos extraordinarios	-	222
Ingresos de ejercicios anteriores	101	-
Total beneficios e ingresos extraordinarios	2 240	1 929

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.



OE4024383

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de 1998 y 1997 terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

1. Naturaleza y actividades principales

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

Su objeto social y su actividad principal consisten 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 17.

Con fecha 28 de septiembre de 1991, la Junta General de Accionistas aprobó la fusión de Vallehermoso, S.A. con las sociedades participadas, directa o indirectamente al 100%, Procyt, S.A. y Aljamar, S.A., mediante la absorción de las mismas, con el consiguiente traspaso en bloque de la totalidad del patrimonio social de las sociedades absorbidas. La fusión, cuya escritura se otorgó el 27 de diciembre de 1991, se efectuó tomando los valores contables de las sociedades fusionadas al 30 de junio de 1991, sin reconocer las plusvalías o minusvalías que pudieran existir en los patrimonios de las sociedades fusionadas.

Con fecha 2 de junio de 1994, la Junta General de Accionistas de Verisol, S.A., sociedad participada por Vallehermoso, S.A. en un 100%, acordó disolver sin liquidar la sociedad por concurrir la existencia de pérdidas en la cuantía establecida en el apartado 4 del artículo 260 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, cediendo a Vallehermoso, S.A., accionista único, el activo y pasivo de la citada sociedad. La integración en Vallehermoso, S.A. se ha efectuado tomando los valores contables de Verisol, S.A. a la fecha de disolución.

Con fecha 13 de noviembre de 1995, la Junta General de Accionistas de Edificaciones en Madrid y Provincia, S.A. (E.M.P.S.A.), sociedad participada por Vallehermoso, S.A. en un 99,80% acordó disolver la sociedad, cediendo a Vallehermoso, S.A., accionista mayoritario, parte del activo y pasivo de la citada sociedad. La integración en Vallehermoso, S.A. se ha efectuado tomando los valores contables de Edificaciones en Madrid y Provincias, S.A. a la fecha de disolución.

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

2. Bases de presentación

En cumplimiento de la legislación vigente, los Administradores de la Sociedad han formulado las cuentas anuales de acuerdo con el Plan General de Contabilidad, habiendo sido preparadas a partir de los registros contables, y estimándose que serán aprobadas por la Junta General de Accionistas sin variaciones significativas. Las cuentas anuales del ejercicio 1997 fueron aprobadas en Junta General Ordinaria de fecha 19 de junio de 1998.

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

3. Distribución de resultados

La propuesta de distribución de los resultados del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1998, formulada por los Administradores y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

Bases de reparto

Pérdidas y ganancias	<u>5 304</u>
	<u>5 304</u>

Distribución

A dividendos	2 768
A reserva voluntaria	<u>2 536</u>
	<u>5 304</u>

La distribución de resultados correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1997, efectuada durante 1998, se presenta con el detalle del movimiento de fondos propios en el Anexo III de la Nota 11.

El Consejo de Administración, el 16 de diciembre último, acordó pagar a los accionistas, a cuenta del dividendo que acuerde la Junta General, un 5,5% del valor nominal de la acción.

Este reparto a cuenta ascendió a un total de 1.171 millones de pesetas.



OE4024384

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

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 1998:

	Importe
Resultado contable neto a 30 de noviembre de 1998	<u>4 394</u>
Previsión del pago a cuenta 5,5% del valor nominal de las acciones	
- 129.063.030 acciones x 9,075 ptas. Importe del pago a cuenta	<u>1 171</u>
Previsión de tesorería del período comprendido entre el 30 de noviembre de 1998 y ese mismo día de 1999	
- Saldo de tesorería al 30 de noviembre de 1998	18 391
- Cobros proyectados en el período considerado	80 905
- Pagos proyectados en el período considerado (Incluido el pago a cuenta)	<u>(78 502)</u>
Saldo de tesorería al 30 de noviembre de 1998	<u>20 794</u>

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 desahogada.

4. Principios contables y normas de valoración aplicados

Las cuentas anuales han sido preparadas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración y clasificación contenidos en la legislación mercantil 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.

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

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 los incurridos en relación con las ampliaciones de capital efectuadas, 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

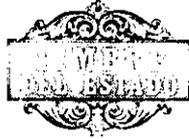
El inmovilizado inmaterial se valora al coste de adquisición, y se presenta neto de su correspondiente amortización acumulada. Este epígrafe recoge, principalmente, concesiones administrativas que se amortizan linealmente durante el período de vigencia de la concesión.

c) Inmovilizaciones materiales

El inmovilizado material se presenta por su valor de coste de adquisición o coste de construcción, incluyendo la correspondiente repercusión del solar y otros costes directamente imputables, excepto los inmuebles construidos o adquiridos por la Sociedad con anterioridad a 1983 y destinados a explotación en régimen de alquiler que fueron actualizados de acuerdo con lo permitido por la legislación entonces en vigor, deducidas para todos ellos las amortizaciones acumuladas correspondientes. Asimismo, como consecuencia de la fusión realizada en 1988 indicada en la nota 1, las sociedades fusionadas revalorizaron sus activos por un importe de 3.539 millones de pesetas (véase Nota 11 (i)).

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 así mismo al valor de los edificios y otras construcciones el valor 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.



OE4024385

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de 1998 y 1997
Cuentas anuales de ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

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

	Años de vida útil
Construcciones para arrendamiento y uso propio	50 a 75
Otros conceptos	
Instalaciones técnicas y maquinaria	10
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	10
Elementos de transporte	5
Equipos para procesos 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 en el momento en que se producen.

La Sociedad 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 fija y variable 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.

A efectos de la preparación de las cuentas anuales individuales de la Sociedad, las inversiones en sociedades del grupo y asociadas son valoradas a coste de adquisición, dotándose las oportunas provisiones por depreciación de los valores mobiliarios 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.

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

Las participaciones en empresas del grupo y asociadas corresponden en su mayor parte a participaciones accionariales en sociedades cuyos activos están constituidos fundamentalmente por solares e inmuebles.

Las pérdidas de sociedades participadas generadas desde el momento de su adquisición son objeto de provisión en las cuentas anuales individuales de la Sociedad, cuando el coste de adquisición excede al valor teórico contable de las participaciones.

Para los valores admitidos a cotización en un mercado secundario de valores, cuando el menor de los valores correspondientes a la cotización media del último trimestre y a la cotización al cierre, resulta inferior al valor de adquisición, se dotan las provisiones necesarias para reflejar la depreciación experimentada.

Se consideran empresas del grupo aquellas en las que se posee más del 50% del capital social y empresas asociadas aquellas en las que se posee al menos el 20% del capital social si no están admitidas a cotización oficial, o al menos el 3% si están admitidas.

Con fecha 23 de febrero de 1999 se han formulado las cuentas anuales consolidadas de Vallehermoso, S.A. al 31 de diciembre de 1998, que muestran un resultado neto consolidado atribuido a la Sociedad Dominante de 6.565 millones de pesetas y unos fondos propios, excluidos los resultados netos del ejercicio, de 89.407 millones de pesetas.

e) Gastos a distribuir en varios ejercicios

Incluyen, principalmente, los gastos incurridos en la emisión de obligaciones convertibles y 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.



OE4024386

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de la sociedad por acciones terminados el 31 de diciembre de 1996 y 1997

f) 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 al valor de los edificios y otras construcciones el valor 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.

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

g) Clientes y efectos comerciales a cobrar

En los balances de situación 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 13). 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 aplicando un criterio financiero.

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

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

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

h) 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.

i) Préstamos hipotecarios subrogables

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

j) Préstamos y deudas financieras

Las cuentas de crédito se muestran por el importe dispuesto.

k) Transacciones en moneda extranjera

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

Los saldos a cobrar y a pagar en moneda extranjera al cierre del ejercicio se valoran en pesetas a tipos de cambio que se aproximan a los 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.

l) Corto/largo plazo

En los balances de situación 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.



OE4024387

Vallehermoso, S.A.

CLASE 8ª
Memoria de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

m) 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.

n) Impuesto sobre Sociedades

El gasto por Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula sobre el beneficio económico, corregido por las diferencias de naturaleza permanente según los criterios fiscales y tomando en cuenta las bonificaciones y deducciones aplicables. El efecto impositivo de las diferencias temporales se incluye, en su caso, en las correspondientes partidas de impuestos anticipados o diferidos de los balances de situación.

o) 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.

p) Uniones Temporales de Empresas

Al 31 de diciembre de 1998 los estados financieros de las Uniones Temporales de Empresas se presentan integradas en las cuentas anuales de la Sociedad.

5. Inmovilizaciones inmateriales

Su detalle y movimiento durante los ejercicios 1997 y 1998 es el siguiente:

	Saldo al 31.12.96	Altas	Bajas	Trasposos	Saldo al 31.12.97	Altas	Bajas	Trasposos	Saldo al 31.12.98
Aplicaciones informáticas	22	9	-	-	31	16	-	-	47
Concesiones administrativas	280	14	-	-	294	10	(6)	48	346
	<u>302</u>	<u>23</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>325</u>	<u>26</u>	<u>(6)</u>	<u>48</u>	<u>393</u>
Amortización acumulada	(26)	(8)	-	-	(34)	(11)	-	-	(45)
	<u>276</u>	<u>15</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>291</u>	<u>15</u>	<u>(6)</u>	<u>48</u>	<u>348</u>

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

Al 31 de diciembre de 1998 y 1997 el saldo de concesiones administrativas por importe de 304 millones recoge el derecho de explotación de un aparcamiento en el Centro Comercial Auditorama sito en Zaragoza, durante un periodo de 50 años, correspondiente a una UTE en la que Vallehermoso participa en un 50%. El importe que se ha integrado en el balance de Vallehermoso corresponde al porcentaje de su participación. Durante el ejercicio se han producido traspasos desde la cuenta de existencias a inmovilizado inmaterial por importe de 48 millones de pesetas. Dichos traspasos corresponden principalmente a los derechos de explotación de los aparcamientos La Marina y el Pilar por importe de 19 y 23 millones respectivamente.

6. Inmovilizaciones materiales

El detalle y movimiento de este capítulo del balance de situación se muestran en el Anexo I, que forma parte integrante de esta Nota.

Durante el ejercicio 1998 se han producido traspasos desde la cuenta de existencias a inmovilizado por importe de 5.962 millones de pesetas (3.567 millones de pesetas en 1997).

Durante 1998 no se han producido traspasos a la cuenta de existencias (54 millones en 1997).

La Sociedad, haciendo uso de las distintas disposiciones fiscales de actualización de activos hasta 1983, incrementó el coste y la amortización acumulada de su inmovilizado material por un importe neto de 7.303 millones de pesetas. Además, como consecuencia de la fusión llevada a cabo en el ejercicio 1988 (véase Nota 1), la Sociedad y las sociedades absorbidas revalorizaron sus activos materiales por un importe total de 3.539 millones de pesetas, aproximadamente (Nota 11 (i)).

Durante 1998 se han iniciado las obras de edificación de inmuebles cuyo destino es la explotación en régimen de arrendamiento dando origen a la capitalización de gastos financieros por importe de 340 millones de pesetas (290 millones en 1997).

Al 31 de diciembre de 1998, determinados inmuebles se encuentran hipotecados, en garantía de la devolución de ciertos préstamos bancarios obtenidos por la Sociedad cuyo saldo a 31 de diciembre de 1998 asciende a 10.151 millones de pesetas (8.981 millones de pesetas en 1997) (véase Nota 13).



OE4024388

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de 1998 y 1997 ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

Durante el ejercicio 1998, la Sociedad no ha realizado trabajos para su inmovilizado.

Al 31 de diciembre de 1998, el valor de los inmuebles destinados al arrendamiento asciende a 62.812 millones de pesetas, antes de considerar la amortización acumulada (53.535 millones en 1997).

7. Inmovilizaciones financieras

Su composición y movimiento durante los ejercicios 1998 y 1997 es el siguiente:

	Saldos al 31.12.96	Aumentos	Bajas	Saldos al 31.12.97	Aumentos	Bajas	Saldos 31.12.98
Participaciones en empresas del grupo y asociadas	15 648	287	(154)	15 781	1 815	(1 272)	16 324
Créditos a empresas asociadas	2 588	14 644	(6 281)	10 951	7 568	(9 662)	8 857
Otras inversiones financieras permanentes	761	3	(292)	472	-	(4)	468
Otros créditos a largo plazo	542	41	(173)	410	38	(195)	253
Depósitos y fianzas constituidos	593	10	-	603	-	(19)	584
	<u>20 132</u>	<u>14 985</u>	<u>(6 900)</u>	<u>28 217</u>	<u>9 421</u>	<u>(11 152)</u>	<u>26 486</u>
Menos provisiones	<u>(2 598)</u>	<u>(49)</u>	<u>449</u>	<u>(2 198)</u>	<u>(34)</u>	<u>333</u>	<u>(1 899)</u>
Valor neto	<u>17 534</u>	<u>14 936</u>	<u>(6 451)</u>	<u>26 019</u>	<u>9 387</u>	<u>(10 819)</u>	<u>24 587</u>

i) Participaciones en empresas del grupo y asociadas

El detalle de las participaciones de Vallehermoso, S.A. en empresas del grupo y asociadas se incluyen en el Anexo II de la memoria, el cual forma parte integrante de esta nota.

El valor teórico contable de las participaciones más significativas en sociedades del grupo y asociadas resulta de las cuentas anuales auditadas o revisadas por auditores independientes al 31 de diciembre de 1998 y 1997. Los informes de auditoría o de revisión limitada no presentan incidencias significativas en relación con las cuentas anuales de Vallehermoso, S.A. tomadas en su conjunto. Para el cálculo del valor teórico contable no se han tenido en consideración las plusvalías tácitas existentes en dichas sociedades al cierre del ejercicio. No obstante han sido tomadas en consideración por los Administradores de la Sociedad para el cálculo de la provisión por depreciación de las inversiones financieras aquellas plusvalías tácitas existentes en el momento de la compra que todavía subsisten al cierre del ejercicio (véase nota 4 (d)).

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

Durante 1998 se ha adquirido el 100% de la participación de la sociedad Tromoto, S.L. por importe de 131 millones de pesetas. Esta sociedad tiene su domicilio social en Bilbao y está destinada a la explotación de un solar.

Asimismo se ha producido la adquisición de un 25% de San Juva, S.A. por importe de 800 millones de pesetas, pasando a ser la participación a 31 de diciembre de 1998 del 100%.

Durante 1998 se ha procedido a la enajenación de todas las participaciones que la sociedad tenía en Vallersa, S.A. por importe de 1.200 millones de pesetas. El beneficio obtenido en esta operación asciende a 400 millones de pesetas.

También se ha producido la devolución de la totalidad de las participaciones en Turovallés, generándose un resultado negativo de 10 millones de pesetas.

ii) Créditos a empresas asociadas

Cabe destacar como préstamo significativo a 31 de diciembre de 1998 el concedido a Indumob, S.A. por importe de 6.491 millones de pesetas, financiación necesaria para la adquisición de un inmueble realizada en 1997.

El epígrafe "Créditos a empresas asociadas" ha tenido un volumen de operaciones muy elevado durante el ejercicio, como consecuencia de la obtención de toda la financiación del grupo por Vallehermoso, S.A. y cesión de créditos a las sociedades del grupo a un tipo de interés de mercado.

iii) Otras inversiones financieras permanentes

El detalle es el siguiente:

	Millones de pesetas	
	1998	1997
Acciones no cotizadas	449	449
Otras participaciones	19	23
	<u>468</u>	<u>472</u>



OE4024389

Vallehermoso, S.A.

Medio de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

El detalle de Acciones no cotizadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997, representado por participaciones accionariales inferiores al 20% es el siguiente:

	Coste al 31.12.98	Provisión al 31.12.98	Valor neto contable al 31.12.98
Nova Icaria, S.A.	21	-	21
Europroperty Sicav, S.A.	396	-	396
Otras	32	-	32
	<u>449</u>	<u>-</u>	<u>449</u>

	Coste al 31.12.97	Provisión al 31.12.97	Valor neto contable al 31.12.97	Millones de pesetas Valor teórico contable al 31.12.97
Nova Icaria, S.A.	21	-	21	21
Europroperty Sicav, S.A.	396	-	396	417
Otras	32	-	32	52
	<u>449</u>	<u>-</u>	<u>449</u>	

Nova Icaria, S.A. se dedica a la promoción inmobiliaria. La inversión en Europroperty Sicav, representa la participación en un proyecto inmobiliario en diferentes países europeos con importantes socios extranjeros, en la que la Sociedad mantiene perspectivas favorables.

En el ejercicio 1997 la sociedad procedió a la venta de su participación en Inursa Ibérica, S.A., cuyo valor neto contable era de 139 millones de pesetas. Dicha operación arrojó unas pérdidas de 76 millones de pesetas.

Al 31 de diciembre de 1998 todas las partidas del balance de las Uniones Temporales de Empresas se encuentran integradas en cada partida correspondiente del balance de Vallehermoso, S.A., en la proporción que le corresponde.

Como consecuencia de esta incorporación, el beneficio del ejercicio 1998 ha incrementado en aproximadamente 2 millones de pesetas.

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

iv) Otros créditos a largo plazo

La partida más significativa, de 150 millones de pesetas a 31 de diciembre de 1997, correspondía a un crédito a Ducoy, S.A.. Esta sociedad adquirió unos terrenos situados en la localidad de Dos Hermanas, en Sevilla a Urlocer, S.A. (sociedad perteneciente al Grupo hasta 1994). Durante 1998 se ha producido el vencimiento del crédito.

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

v) 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.

vi) Provisiones sobre inmovilizaciones financieras

El movimiento de la provisión durante los ejercicios 1998 y 1997 fue el siguiente:

	1998	1997
Saldos al 1 de enero	2 198	2 598
Dotaciones	34	49
Reversión excesos	(316)	(300)
Cancelación	(17)	(149)
Saldos al 31 de diciembre	1 899	2 198

8. Existencias

El valor de las existencias en curso de la Sociedad al 31 de diciembre de 1998 y 1997 incluye gastos financieros por un importe de 164 y 199 millones de pesetas, habiéndose incorporado durante los ejercicios 1998 y 1997 unos costes de 500 y 706 millones de pesetas, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 1998 y 1997, 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 13).



OE4024390

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de 1998 y 1997 de las operaciones terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

Durante el ejercicio 1997 se vendieron parte de dos promociones, Son Veri y Polígono A, 1ª Fase, en cuyas ventas se revertieron 123 millones de pesetas de provisión por depreciación de existencias dotada en ejercicios anteriores.

Asimismo, durante el ejercicio 1998 se han vendido otra parte de estas promociones, Son Veri y Polígono A. 1ª, en cuyas ventas se han revertido 22 millones de pesetas de provisión por depreciación de existencias dotada en ejercicios anteriores.

Un detalle de la variación de existencias durante los ejercicios 1998 y 1997, sin incluir los anticipos a proveedores ni la provisión por depreciación de existencias, es como sigue:

	1998	1997
Existencias iniciales	66 761	67 114
Aprovisionamientos	40 970	24 365
Coste de ventas	(25 829)	(21 205)
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado	<u>(6 013)</u>	<u>(3 513)</u>
Existencias finales	<u>75 889</u>	<u>66 761</u>

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

9. Deudores

El detalle de los deudores es como sigue:

	1998	1997
A largo plazo		
Cientes - Empresas del Grupo	310	1 735
Cientes - Efectos comerciales a cobrar	758	561
Administraciones públicas (Nota 23)	317	191
	<u>1 385</u>	<u>2 487</u>
A corto plazo		
Cientes - Compradores	12 408	7 576
Cientes - Efectos comerciales a cobrar	2 505	2 821
Cientes - Empresas del grupo y asociadas	96	137
Cientes - Arrendamientos	203	184
Cientes - Efectos comerciales impagados y dudoso cobro	76	83
Otros deudores	1 338	797
Administraciones públicas	1 867	16
	<u>18 493</u>	<u>11 614</u>
Menos, provisiones para insolvencias	<u>(516)</u>	<u>(244)</u>
	<u>17 977</u>	<u>11 370</u>

Un detalle de los vencimientos de los efectos comerciales a cobrar a largo plazo al 31 de diciembre de 1998 y de 1997, es el siguiente:

	1998	1997
A dos años	646	428
A tres años	46	47
A cuatro años	34	34
A cinco años	21	24
A más de cinco años	11	28
	<u>758</u>	<u>561</u>



OE4024391

Vallehermoso, S.A.

Mémoire de las cuentas anuales de Banco Gestar, S.A. ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

El movimiento de la provisión para insolvencias durante los ejercicios 1998 y 1997 ha sido el siguiente:

	1998	1997
Saldos al 1 de enero	244	211
Dotaciones del ejercicio	291	53
Cancelaciones de saldos	(19)	(20)
Saldos al 31 de diciembre	516	244

Los saldos deudores con Administraciones Públicas son los siguientes:

	1998	1997
Hacienda Pública, deudora a largo plazo		
Impuesto anticipado sobre beneficios a largo plazo (Nota 23)	317	191
	<u>317</u>	<u>191</u>
Hacienda Pública, deudora a corto plazo		
IVA soportado	1 815	-
Diversos conceptos		2
IGIC soportado	52	14
	<u>1 867</u>	<u>16</u>

10. Inversiones financieras temporales

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

	Millones de pesetas	
	1998	1997
Pagarés	-	450
Imposiciones a corto plazo		151
Créditos c/p empresas grupo	17	-
Crédito c/p empresas asociadas	313	-
	<u>330</u>	<u>601</u>

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

A 31 de diciembre de 1997 el epígrafe "Imposiciones a corto plazo" incluía un préstamo concedido en julio de 1995 por importe de 151 millones de pesetas, con garantía hipotecaria de una finca. El vencimiento del préstamo se produjo en julio de 1996. Durante el ejercicio 1998 la sociedad ha ejecutado las hipotecas incurriendo en unas pérdidas de 35 millones de pesetas.

11. Fondos propios

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

a. Capital suscrito

Al 31 de diciembre de 1997 el capital social de la Sociedad estaba representado, por 43.021.010 acciones al portador de 500 pesetas nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

En la Junta General Ordinaria celebrada el 19 de junio de 1998 se aprobó la reducción de capital por importe de 215 millones de pesetas mediante la amortización parcial del valor nominal de las acciones (5 pesetas por acción) restituyendo la aportación con fondos procedentes de las reservas de libre disposición de la Sociedad siendo el importe del capital social de 21.295 millones de pesetas y 495 pesetas nominal de las acciones.

Asimismo se aprobó la división por tres del valor nominal de las acciones que quedó fijado en 165 pesetas acción, con el consiguiente aumento del número de acciones, sin aumentar el capital social. El número de acciones a partir del 19 de junio de 1998 es de 129.063.030.

Todas las acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos.

La composición del accionariado de la Sociedad en 1998 y 1997, según las notificaciones recibidas del Banco Central Hispano el 27 de enero de 1999 y el 6 de marzo de 1998 respectivamente, es la siguiente:

	% de participación			
	1998		1997	
	Directa	Indirecta	Directa	Indirecta
Banco Central Hispanoamericano, S.A:	26,11	0,02	26,07	0,01
Otros, con participaciones inferiores al 3%	<u>73,87</u>	-	<u>73,92</u>	-
	<u>99,98</u>	<u>0,02</u>	<u>99,99</u>	<u>0,01</u>



OE4024392

Vallehermoso, S.A.

Memo de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

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

Al 31 de diciembre de 1998 y de 1997, la totalidad de las acciones emitidas y puestas en circulación están admitidas a cotización en el Mercado Continuo de la Bolsa.

b. Prima de emisión

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

c. 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.

d. Reserva Orden del Ministerio de Hacienda del 25 de junio de 1958

Esta reserva, constituida al amparo de la citada Orden Ministerial, hasta la entrada en vigor del Real Decreto-Ley 15/1977, es de libre disposición.

e. 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.

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

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.

f. Reservas voluntarias

Las reservas voluntarias son de libre disposición, salvo por el importe de 81 y 178 millones de pesetas por el que figuran en los balances de situación al 31 de diciembre de 1998 y 1997, respectivamente, los gastos de establecimiento y ampliación de capital.

g. Reserva de fusión por revalorización Ley 76/1980

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

En la Ley 76/1980 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 76/1980".

h. Cantidades pagadas a cuenta del dividendo del ejercicio 1998

El Consejo de Administración acordó el 16 de diciembre de 1998 el pago a cuenta de los resultados de 1998 de 1.171 millones de pesetas (véase Nota 16). Esta distribución fue formulada a partir del resultado contable neto a 30 de noviembre de 1998 por importe de 4.394 millones de pesetas y del estado de tesorería del período de un año a partir de la fecha del acuerdo que contempla un saldo de tesorería suficiente para repartir dicho importe. (Véase Nota 3).



OE4024393

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de 1998 y 1997 ejercicios terminados el 31 de diciembre

Asimismo, el Consejo de Administración acordó el 16 de diciembre de 1997 el pago a cuenta de los resultados de 1997 de 1.183 millones de pesetas (véase Nota 16). Esta distribución fue formulada a partir del resultado contable neto a 30 de noviembre de 1997 por importe de 4.454 millones de pesetas y del estado de tesorería del período de un año a partir de la fecha del acuerdo.

12. Provisiones para riesgos y gastos

	1998	1997
Saldos al 1 de enero	1 437	1 490
Dotaciones	796	271
Aplicaciones	<u>(383)</u>	<u>(324)</u>
Saldos al 31 de diciembre	<u>1 850</u>	<u>1 437</u>

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

	1998	1997
Para responsabilidades (otros impuestos)	340	298
Provisión para otros riesgos, gastos e impuestos	413	53
Otras provisiones	<u>1 097</u>	<u>1 086</u>
	<u>1 850</u>	<u>1 437</u>

Como consecuencia de pagos efectuados durante 1998, se ha procedido a revertir diversas provisiones por 86 millones de pesetas (125 millones en 1997) que se dotaron para cubrir determinados riesgos, principalmente correspondientes a primas de seguros por obligaciones de carácter complementario con miembros del consejo. Así mismo, para el mismo concepto la sociedad ha dotado en 1998 un importe de 240 millones de pesetas.

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

13. Préstamos y deudas financieras

Su detalle es el siguiente:

	Tipo de interés medio 1998	Tipo de interés medio 1997	Millones de pesetas	
			1998	1997
Pagarés	4,51%	5,95%	8 300	3 800
Obligaciones	6,92%	8,90%	13 000	5 000
Préstamos hipotecarios subrogables	4,89%	7,06%	1 761	1 364
Créditos y préstamos	7,30%	9,51%	20 954	30 455
Descuento de efectos	4,50%	5,55%	616	366
Deudas con empresas del grupo	4,37%	6,23%	3 656	526
Subtotal			48 287	41 511
Intereses devengados			561	270
Total			48 848	41 781
Menos, vencimientos a corto plazo			(10 418)	(10 516)
Total deuda a largo plazo			38 430	31 265

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

	1998	1997
1998	-	10 246
1999	9 857	3 553
2000	4 155	3 226
2001	5 367	5 989
2002	8 996	8 152
Posteriores	19 912	10 345
Total	48 287	41 511

Los préstamos hipotecarios subrogables se encuentran garantizados mediante hipotecas sobre existencias (véase Nota 8).



OE4024394

Vallehermoso, S.A.

CIASE 8^a
Memoria de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

Dentro del epígrafe "Créditos y préstamos" se encuentran registrados préstamos hipotecarios por importe de 10.151 millones de pesetas, los cuales se encuentran garantizados mediante hipotecas sobre inmovilizaciones materiales (véase Nota 6).

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

	1998	1997
Préstamos hipotecarios subrogables	1 090	796
Préstamos hipotecarios	7 507	7 658
Créditos	<u>171</u>	<u>1 786</u>
	<u>8 768</u>	<u>10 240</u>

Durante los ejercicios 1996, 1997 y 1998, la sociedad suscribió operaciones de cobertura de riesgo en variación del tipo de interés, operaciones que se mantienen a 31 de diciembre de 1998. Los instrumentos utilizados, Caps y Collar y contratos de Permuta Financiera de Intereses (Interest Rate Swaps), permiten que a 31 de diciembre de 1998, la deuda financiera variable se encuentre protegida en un 51% 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 el siguiente:

Protegida:	
Con CAPs (1)	3 000
Con Collar (2)	9 000
Con IRS (3)	<u>1 000</u>
	<u>13 000</u>

- (1) Vallehermoso comprador (Tipo medio ejercicio: 7,667%)
- (2) Vallehermoso comprador del cap/vendedor del floor (Tipo cap-floor: 5,88%-3,89)
- (3) Vallehermoso pagador fijo (tipo: 3,5%)

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

14. Otros acreedores a largo plazo

Este capítulo del balance de situación recoge, además de la parte a largo plazo del préstamo concedido por el Banco Vitalicio de España y la Estrella, S.A. en un 75% y 25%, respectivamente, (9.156 millones de pesetas en 1998 y 8.874 millones de pesetas en 1997), 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 (3.500 millones de pesetas en 1997).

También recoge el importe del Impuesto sobre beneficio diferido por importe de 3.474 millones de pesetas, correspondiente al efecto impositivo de las diferencias temporales de la sociedad en el reconocimiento de gastos e ingresos a efectos contables y fiscales (véase notas 16 y 23).

15. Acreedores comerciales

Su detalle es el siguiente:

	1998	1997
Anticipos de clientes	6 353	6 766
Proveedores	3 767	2 573
Contratistas	1 399	436
Retenciones a contratistas	1 422	1 110
Acreedores por prestación de servicios	392	312
Efectos a pagar a proveedores	961	1 754
Efectos a pagar a proveedores de solares	4 326	1 733
	<u>18 620</u>	<u>14 684</u>



OE4024395

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de 1998 y 1997
Operaciones terminados el 31 de diciembre**16. Otras deudas no comerciales a corto plazo**

Su detalle es el siguiente:

	1998	1997
Administraciones públicas	1 152	1 044
Proveedores de inmovilizado	-	72
Dividendos a pagar (Nota 11 (j))	1 171	1 183
Préstamos	452	493
Provisión por terminación de obras	2 221	2 060
	<u>4 996</u>	<u>4 852</u>

Los saldos acreedores de Administraciones públicas son los siguientes:

	1998	1997
Hacienda Pública acreedora		
Por IVA (pagos a cuenta)	-	15
Por ITE	3	4
Por retenciones	113	101
Impuesto sobre Sociedades (Nota 23)	750	627
Otros conceptos	254	266
Seguridad Social	32	31
	<u>1 152</u>	<u>1 044</u>

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

17. Importe neto de la cifra de negocios

La distribución del importe neto de la cifra de negocios de los ejercicios 1998 y 1997, por actividades, es como sigue:

	1998	1997
Ventas de edificaciones	32 312	25 197
Ventas de terrenos y solares	2 175	4 117
Ingresos por arrendamientos	5 531	5 288
Ingresos por prestación de servicios	<u>321</u>	<u>242</u>
	<u>40 339</u>	<u>34 844</u>

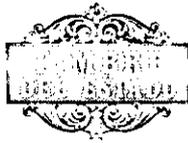
La totalidad de las ventas se han producido en territorio nacional.

Las ventas realizadas a empresas del grupo y asociadas se detallan en la Nota 20.

18. Gastos de personal

Su detalle es el siguiente:

	1998	1997
Sueldos, salarios y asimilados	2 066	1 964
Cargas sociales	<u>307</u>	<u>304</u>
	<u>2 373</u>	<u>2 268</u>



OE4024396

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

El número medio de empleados de la sociedad durante los ejercicios anuales terminados en 31 de diciembre de 1998 y 1997, distribuido por categorías, ha sido el siguiente:

	1998	1997
Dirección	43	43
Técnicos y titulados superiores	59	57
Administrativos	107	107
Operarios y subalternos	43	45
Total	252	252

19. Gastos financieros y gastos asimilados

Su detalle es el siguiente:

	1998	1997
Por deudas con empresas del grupo y asociadas (Nota 20)	44	26
Por deudas con terceros y gastos asimilados	3 104	3 224
	3 148	3 250

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

20. Transacciones con empresas del grupo y asociadas

Las principales transacciones realizadas por la Sociedad con empresas del grupo y asociadas han sido las siguientes:

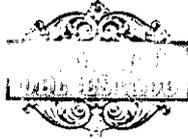
	Empresas del Grupo		Empresas asociadas	
	1998	1997	1998	1997
Ingresos				
Ventas netas y arrendamientos	108	1 806	-	-
Otros ingresos de explotación	160	127	-	-
Ingresos por intereses	418	412	-	-
	<u>686</u>	<u>2 345</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Gastos				
Compras netas	685	888	730	1 050
Otros gastos de explotación	34	36	-	-
Gastos por intereses (Nota 19)	44	26	-	-
	<u>763</u>	<u>950</u>	<u>730</u>	<u>1 050</u>

21. Remuneraciones y saldos con miembros del consejo de administración

Las remuneraciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración durante los ejercicios 1998 y 1997 y los saldos mantenidos al cierre de dichos ejercicios, han sido los siguientes:

	1998	1997
Sueldos y dietas	220	207
Otras remuneraciones	<u>98</u>	<u>84</u>
	<u>318</u>	<u>291</u>
Créditos	<u>73</u>	<u>78</u>

Los créditos devengan intereses comprendidos entre el 0% y el 3%.



OE4024397

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de 1998 y 1997. Beneficios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

22. Beneficios en la enajenación de inmovilizado

El detalle es el siguiente:

	Precio de venta	1998 Valor neto contable	Beneficios
	<u>2 397</u>	<u>663</u>	<u>1 734</u>
Venta de viviendas	<u>2 397</u>	<u>663</u>	<u>1 734</u>

	Precio de venta	1997 Valor neto contable	Beneficios
	<u>2 507</u>	<u>817</u>	<u>1 690</u>
Venta de viviendas	<u>2 507</u>	<u>817</u>	<u>1 690</u>

Adicionalmente, durante el ejercicio 1998 se han realizado ventas de otro inmovilizado que originaron un beneficio de 5 millones de pesetas (2 millones en 1997).

23. Situación fiscal

La Sociedad presenta anualmente una declaración a efectos del Impuesto sobre Sociedades. Los beneficios, determinados conforme a la legislación fiscal, están sujetos a un gravamen del 35% sobre la base imponible. De la cuota resultante pueden practicarse determinadas deducciones por inversiones.

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

Debido al diferente tratamiento que la legislación fiscal permite para determinadas operaciones, el resultado contable difiere del resultado fiscal. A continuación se incluye una conciliación entre el beneficio contable del ejercicio y el beneficio fiscal estimado por la Sociedad:

	1998	1997
Resultado contable del ejercicio, antes de impuestos	7 897	7 803
Diferencias permanentes	<u>(27)</u>	<u>(647)</u>
Base contable del impuesto	<u>7 870</u>	<u>7 156</u>
Diferencias temporales originadas en el ejercicio	<u>(1 012)</u>	<u>(1 146)</u>
Base imponible fiscal	<u>6 858</u>	<u>6 010</u>
Cuota al 35%	2 400	2 104
Deducción doble imposición. Dividendos	(161)	(105)
Deducciones inversiones extranjero	<u>-</u>	<u>(46)</u>
Cuota líquida	2 239	1 953
Retenciones y pagos a cuenta	<u>(1 489)</u>	<u>(1 326)</u>
Impuesto sobre Sociedades a ingresar (nota 16)	<u>750</u>	<u>627</u>

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

	1998	1997
Base contable por 35%	2 754	2 504
Deducciones y otros	<u>(161)</u>	<u>(151)</u>
Gasto del ejercicio	<u>2 593</u>	<u>2 353</u>



OE4024398

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de 1998 y 1997 de 1998 y 1997 ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

Las diferencias permanentes de la Sociedad, incluyen por importe de 375 millones de pesetas en 1998 (385 millones de pesetas en 1997) de la corrección monetaria de las plusvalías obtenidas en la venta de activos fijos, netas de la amortización de la provisión por libertad de amortización (véase nota 11 (g)) y otras diferencias permanentes.

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

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

	1998			1997		
	Diferencia temporal	Impuesto anticipado (Nota 9)	Impuesto diferido (Nota 14)	Diferencia temporal	Impuesto anticipado (Nota 9)	Impuesto diferido (Nota 14)
Saldo apertura	8 009	(191)	2 994	6 863	(186)	2 587
Amortización acelerada de la inversión efectuada en inmuebles en la Villa Olímpica de Barcelona y Expo-92	(139)	-	(49)	(143)	-	(50)
Contrato seguro rentas	(246)	(86)	-	(125)	(44)	-
Provisión dudoso cobro	(130)	(46)	-	73	26	-
Reinversión venta inmovilizado deducida la corrección monetaria	1 363	-	477	1 303	-	457
Reversión provisión cartera	16	6	-	38	13	-
Ventas activo fijo	294	-	103	-	-	-
Amortización Venta Expo	(133)	-	(46)	-	-	-
Reinversión activo fijo	(13)	-	(5)	-	-	-
	<u>9 021</u>	<u>(317)</u>	<u>3 474</u>	<u>8 009</u>	<u>(191)</u>	<u>2 994</u>

Las diferencias temporales de la Sociedad proceden, fundamentalmente, por importe de 1.363 millones de pesetas (1.303 millones de pesetas en 1997), por el diferimiento de las plusvalías netas de la corrección monetaria obtenidas en la venta de activos fijos objeto de futuras reinversiones. Las reinversiones deberán efectuarse en el plazo legal y en bienes de la misma naturaleza.

Al 31 de diciembre de 1998 la sociedad no tiene pendientes de aplicación deducciones por inversiones.

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

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

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 cinco años. Durante el ejercicio 1992, las autoridades fiscales levantaron actas de inspección 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 y cuyas actas de inspección son provisionales en cuanto a la comprobación de determinadas partidas.

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

La Sociedad mantiene una provisión correspondiente a actas de inspección de ejercicios anteriores que se encuentran recurridas (véase nota 12).

24. Garantías comprometidas con terceros

Al 31 de diciembre de 1998 y 1997 la Sociedad ha prestado avales ante entidades bancarias y organismos públicos según el siguiente detalle:

	1998	1997
A empresas del Grupo	13 803	7 600
A empresas asociadas	<u>5 013</u>	<u>3 125</u>
	<u>18 816</u>	<u>10 725</u>

25. Efecto año 2000 – Euro

Con objeto de identificar los riesgos en los diferentes sistemas informáticos de la sociedad, inició ya en el ejercicio 1997 el proceso de identificación de los diferentes sistemas que pudieran verse afectados por estos motivos.



OE4024399

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997

Como conclusión general del estudio realizado, puede considerarse que estos problemas tienen una incidencia escasa en los sistemas de la sociedad, habiéndose identificado los principales elementos afectados (hardware, software) que si bien, no tienen carácter crítico para el funcionamiento de la Sociedad, y dentro de los planes normales de renovación de equipos están siendo reemplazados sin que existan costes significativos adicionales a los de mantenimiento y actualización de los sistemas de la sociedad y está previsto su sustitución en el próximo ejercicio.

En el anexo V se refleja el balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias en Euros.

26. Gastos extraordinarios

A 31 de diciembre de 1998 se ha registrado en este epígrafe un importe de 160 millones de pesetas en concepto de prima adicional por los temas indicados en la Nota 12.

27. Cuadros de financiación

Los cuadros de financiación de los ejercicios 1998 y 1997 se presentan en el Anexo IV, el cual forma parte integrante de esta Nota de la memoria de las cuentas anuales.

Anexo I

Detalle y Movimiento de las Inmovilizaciones Materiales durante los ejercicios anuales terminados en 31 de diciembre de 1998 y 1997

	Millones de pesetas																		
	Saldos al 31.12.96		Aumentos		Bajas		Traspasos		Saldos al 31.12.97		Aumentos		Bajas		Traspasos		Saldos al 31.12.98		
Coste actualizado																			
Terrenos	904		1		-		2 118		3 023		-		-		(2 687)		336		
Construcciones para arrendamiento	52 100		508		(971)		1 898		53 535		623		(826)		9 480		62 812		
Construcciones para uso propio	675		15		-		37		727		10		(4)		-		733		
Otros conceptos	547		71		(13)		-		605		44		(5)		44		688		
Edificios y otras construcciones en curso	4 678		2 112		-		(540)		6 250		3 182		-		(872)		8 560		
Total coste actualizado	58 904		2 707		(984)		3 513		64 140		3 859		(835)		5 965		73 129		
Amortización acumulada actualizada																			
Construcciones para arrendamiento y uso propio	(5 984)		(757)		154		-		(6 587)		(779)		163		-		(7 203)		
Otros conceptos	(416)		(53)		13		-		(456)		(65)		2		-		(519)		
Total amortización acumulada actualizada	(6 400)		(810)		167		-		(7 043)		(844)		165		-		(7 722)		
Provisión por depreciación	-		-		-		-		-		-		-		(664)		(664)		
Coste neto actualizado	52 504		1 897		(817)		3 513		57 097		3 015		(670)		5 301		64 743		

Memoria de las Cuentas Anuales 31 de diciembre de 1998 y 1997
 Detalle de participaciones en empresas del grupo y asociadas (1998)

400
 24
 4
 OE

Millones de pesetas

Coste al 31.12.98

Empresas del grupo y multigrupo y actividad principal	Domicilio	Porcentaje de participación directa	Valor Inversión	Pendiente Desembolso	Provisión	Neto	Capital	Reservas	Dividendo a cuenta	Resultado de 1998	Total fondos propios	Valor Teórico contable
Promotoras inmobiliarias												
Ypocrea, S.A.	Madrid	100%	178	-	(178)	-	13	(13)	-	(12)	1	1
Edio P.	Mallorca	73,68%	727	-	-	727	900	43	-	239	1.182	871
Ban. Ind.	Madrid	100%	2.300	-	-	2.300	2.000	39	-	100	2.139	2.139
Industria	Madrid	100%	1.095	-	-	1.095	1.000	235	-	161	1.397	1.397
Nansa	Barcelona	50%	150	-	(24)	126	300	(48)	-	(2)	250	125
Melilla	Madrid	100%	1.000	-	-	1.000	1.000	600	(300)	426	1.726	1.726
Compa.	Madrid	100%	14	(1)	(6)	7	1	(16)	-	(67)	(82)	(82)
Hispacel	Madrid	50%	4.177	-	(118)	4.059	8.355	(870)	-	834	8.119	4.059
Hispacel	Madrid	90%	18	-	-	18	10	178	-	29	217	195
Hispacel	Madrid	100%	1.868	-	-	1.868	3.610	(962)	-	19	2.667	2.667
Apacem	Madrid	100%	102	-	-	102	50	337	(127)	152	412	210
Sergesa, S.A.	Madrid	51%	40	-	(7)	33	25	(12)	-	3	16	16
Eranfos, S.A.	Barcelona	99,5%	189	-	-	189	189	(56)	-	2	247	247
Nisa, V.H.	Madrid	100%	185	-	-	185	185	-	-	3	183	183
Vallepark Inc.	Madrid	100%	185	-	-	185	185	-	-	(2)	183	183
Tiamolo, S.L.	Bilbao	100%	130	-	-	130	4	-	-	-	4	4
Inactivas												
Arcasa, S.A.	Segundo Bilbao	-	1	-	-	1	-	-	-	-	-	-
Promoción y Desarrollo Vasco-Navarro, S.A.	Segundo Bilbao	-	1	-	-	1	-	-	-	-	-	-
Total empresas del grupo y multigrupo												
			12.175	(1)	(333)	11.841			427			13.758



CLASE 8ª

Anexo II

Memoria de las Cuentas Anuales 31 de diciembre de 1998 y 1997
Detalle de participaciones en empresas del grupo y asociadas (1998)

Empresas asociadas y actividad principal	Domicilio	Porcentaje de participación directa	Coste al 31.12.98		Provisión	Miles de pesetas			Dividendo a cuenta	Resultado de 1998	Total fondos propios	Valor Técnico contable
			Inversión 31.12.98	Pendiente Desembolso		Neto	Capital	Reservas				
Promotoras inmobiliarias												
Paritag Palau, S.A.	Valencia	33,33%	265	-	(54)	211	804	(175)	-	21	650	217
Luzbel Promocjo e Gestio Inmobiliaria, S.A.	Lisboa	49%	2 912	-	(1 512)	1 400	3 970	(1 075)	-	(43)	2 852	1 987
Castelana Norte, S.A.	Madrid	30%	3	-	-	3	10	(24)	-	2	2	2
Imoglobal, S.A.	Madrid	50%	51	-	-	51	100	(13)	-	-	(3)	(1)
Banif Inmobiliaria, S.A.	Madrid	20%	15	-	-	15	100	30	-	-	130	28
Adisa	Madrid	40%	20	-	-	51	58	145	-	43	246	98
Ticofalo, S.A.	Madrid	30%	450	-	-	450	1 500	-	34	(1)	1 489	450
Promociones Residenciales Sotral, S.A.	Madrid	30%	420	(97)	-	323	1 400	-	-	1	1 401	420
Nova Dantcalip	Madrid	22,5%	13	-	-	13	-	-	-	-	-	-
Total empresas asociadas			4 149	(97)	(1 569)	2 517			34			2 609
Total empresas del grupo y multigrupo			12 175	(1)	(333)	11 841					13 758	
Totales empresas grupo y asociadas			16 324	(99)	(1 899)	14 358			401		16 388	

Aneko II

Memoria de las Cuentas Anuales 31 de diciembre de 1998 y 1997
 Detalle de participaciones en empresas del grupo y asociadas (1997)

OE 4

Empresas del grupo y multigrupo y actividad principal

Domicilio Porcentaje de participación directa Valor Inversión 31.12.97 Pendiente Desembolso Provisión Neto Capital Reservas Dividendo a cuenta Resultado de 1997 Total fondos propios Valor teórico contable

Coste al 31.12.97

Millones de pesetas

Empresas del grupo y multigrupo y actividad principal	Domicilio	Porcentaje de participación directa	Valor Inversión 31.12.97	Pendiente Desembolso	Provisión	Neto	Capital	Reservas	Dividendo a cuenta	Resultado de 1997	Total fondos propios	Valor teórico contable
Promotoras inmobiliarias												
Aboboko	Madrid	100%	178	-	(165)	13	23	-	-	(10)	13	13
Porto Puz	Malorca	73,68%	727	-	-	727	900	(58)	-	101	943	696
Casp. Inc.	Madrid	75%	1.500	-	-	1.500	2.000	(17)	-	56	2.039	1.529
Hyperlink	Madrid	100%	1.095	-	-	1.095	1.000	183	-	52	1.235	1.235
Hyperlink	Barcelona	50%	150	-	(24)	126	300	(33)	-	(15)	282	128
Hyperlink	Madrid	100%	1.000	-	-	1.000	1.000	134	(300)	466	1.300	1.300
Hyperlink	Madrid	100%	14	(1)	(6)	7	1	4	-	(6)	(1)	(1)
Hyperlink	Madrid	50%	4.177	-	(431)	3.746	8.355	(1.255)	-	385	7.485	3.742
Hyperlink	Madrid	85%	9	-	-	9	10	164	-	14	188	160
Hyperlink	Barcelona	50%	72	-	(17)	55	104	6	-	(1)	109	54
Hyperlink	Madrid	100%	1.868	-	-	1.868	3.610	(954)	-	(8)	2.848	2.648
Sergesa, S.A.	Madrid	51%	102	-	-	102	50	335	-	128	513	261
Valemsa, S.A.	Madrid	50%	1.200	-	-	1.200	2.400	111	-	55	2.686	1.283
Enraris, S.A.	Madrid	100%	39	-	(10)	29	25	(12)	-	(1)	12	12
Nisa, V.H.	Barcelona	100%	188	-	-	188	188	51	-	5	244	244
Valtepark Inc.	Miami	100%	185	-	-	185	185	-	-	-	185	185

Inactivas
 Arcasa, S.A.
 Promoción y Desarrollo Vasco-Navarro, S.A.

Sagunto
 Bilbao

65,02%
 100%

-
 12.505

-
 (1)

-
 (653)

-
 11.851

61
 15

(204)
 (14)

-
 (300)

-
 -

(143)
 1

(83)
 1

13.395



CLASE 8

Total empresas del grupo y multigrupo

Anexo II

Memoria de las Cuentas Anuales 31 de diciembre de 1998 y 1997
Detalle de participaciones en empresas del grupo y asociadas (1997)

Empresas asociadas y actividad principal	Domicilio	Porcentaje de participación directa	Coste al 31.12.97		Provisión	Neto	Capital	Reservas	Dividendo a cuenta	Resultado de 1997	Total fondos propios	Valor Técnico contable
			Valor Inversión	Pendiente Desembolso								
Promotoras inmobiliarias												
Parking Patau, S.A.	Valencia	33%	265	-	(54)	211	804	(183)	-	16	637	210
Lusitana Promocao e Gestao Imobiliaria, S.A.	Lisboa	45,07%	2 862	-	(1 491)	1 371	6 512	(3 451)	-	(56)	3 005	1 354
Castelhana Norte, S.A.	Madrid	30%	3	-	-	3	10	27	-	(51)	(14)	(4)
Imogibdel, S.A.	Madrid	50%	15	-	-	15	10	(13)	-	-	(3)	(1)
Banif Inmobiliaria, S.A.	Madrid	20%	20	-	-	20	100	4	-	26	130	26
Adisa	Madrid	40%	51	-	-	51	58	137	-	65	260	104
Thosfalo, S.A.	Madrid	30%	30	-	-	30	100	-	-	-	100	30
Promociones Residenciales Sotefral, S.A.	Madrid	30%	30	-	-	30	100	-	-	-	100	30
Total empresas asociadas			3 276	-	(1 545)	1 731			-			1 750
Total empresas del grupo y multigrupo			12 505	(1)	(653)	11 851			(300)			13 395
Totales empresas grupo y asociadas			15 781	(1)	(2 198)	13 582			(300)			15 145

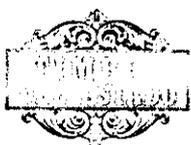
Anexo III

Cuadros del Movimiento de los Fondos Propios durante los ejercicios anuales terminados en 31 de diciembre de 1998 y 1997
(Expresado en millones de pesetas)

0E40202

	Capital suscrito	Prima de emisión	Reserva de fusión por revalorización	Reserva legal	Reserva Hacienda 26.6.59	Fondo de previsión inversiones	Reservas voluntarias	Resultado del ejercicio	Dividendo a cuenta	Total fondos propios
Distribución de resultados de 1996	-	-	-	-	-	-	3 269	(3 269)	1 183	(1 183)
Traspasos	-	-	-	-	-	-	-	(2 366)	-	5 450
Dividendos	-	-	-	-	-	-	-	5 450	-	-
Resultado del ejercicio 1997	-	-	-	-	-	-	-	-	(1 183)	(1 183)
Dividendo a cuenta del ejercicio 1997	-	-	-	-	-	-	-	-	(1 183)	(1 183)
Saldo al 31.12.97	21 511	30 345	2 147	4 303	1 091	884	27 797	5 450	(1 183)	92 345
Reclasificación	-	-	-	-	-	-	3 084	(3 084)	1 183	(1 183)
Dividendo a cuenta del ejercicio 1998	-	-	-	-	-	-	-	(2 366)	-	(2 366)
Reclasificación	(216)	-	-	-	-	-	-	-	-	(216)
Reclasificación	-	-	-	(43)	-	-	43	5 304	-	5 304
Dividendo a cuenta del ejercicio 1998	-	-	-	-	-	-	-	-	(1 171)	(1 171)
Saldo al 31.12.98	21 295	30 345	2 147	4 260	1 091	884	30 924	5 304	(1 171)	95 079

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



CLASE 8a

Anexo IV (Página 1 de 4)

Cuadros de financiación para los ejercicios anuales terminados en 31 de diciembre de 1998 y 1997
(Expresados en millones de pesetas)

Aplicaciones	1998	1997
Adquisiciones de inmovilizado		
Inmovilizaciones materiales	3 859	2 707
Inmovilizaciones financieras		
Empresas del grupo y asociadas (Nota 7)	1 815	290
Otras inversiones financieras (Nota 7)	7 606	14 695
Inmovilizaciones inmateriales (Nota 5)	26	23
	<u>13 306</u>	<u>17 715</u>
Trasposos de existencias a inmovilizado	6 013	3 513
Deudores a largo plazo	-	1 934
Gastos a distribuir en varios ejercicios	1 302	-
Dividendos (Nota 11)	1 183	1 183
Dividendo a cuenta del ejercicio (Nota 11 (j))	1 171	1 183
Reducción de capital	216	-
Cancelación o traspaso a corto plazo de deuda a largo plazo		
Entidades de crédito	4 325	-
Empresas asociadas	-	32
	<u>-</u>	<u>32</u>
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	-	78
Provisiones para riesgos y gastos	187	14
	<u>187</u>	<u>14</u>
Total aplicaciones	<u>27 703</u>	<u>25 652</u>
Aumento del capital circulante	12 513	-
	<u>40 216</u>	<u>25 652</u>



OE4024403

Anexo IV (Página 2 de 4)

Cuadros de financiación para los ejercicios anuales terminados en 31 de diciembre de 1998 y 1997
(Expresados en millones de pesetas)

Orígenes	1998	1997
Recursos procedentes de las operaciones	4 765	4 882
Deudores a largo plazo	1 228	-
Deudas a largo plazo		
Emisión de obligaciones	8 000	-
Empresas del grupo y asociadas	3 208	-
Otros acreedores y desembolsos pendientes	8 344	1 845
Entidades de crédito	-	2 819
	<u>19 552</u>	<u>4 664</u>
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	50	42
Enajenación de inmovilizado		
Inmovilizado inmaterial	6	-
Inmovilizaciones materiales (Nota 22)	2 409	2 509
Empresas del grupo y asociadas (Nota 7)	1 662	200
	<u>4 077</u>	<u>2 709</u>
Traspaso de inmovilizado a existencias	-	-
Otros movimientos de inmovilizado	664	-
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	88
Cancelación anticipada o traspaso a corto plazo		
De inmovilizaciones financieras	9 880	6 454
Provisiones para riesgos y gastos	-	-
Total orígenes	<u>40 216</u>	<u>18 839</u>
Disminución del capital circulante	-	6 813
	<u>40 216</u>	<u>25 652</u>

Anexo IV (Página 3 de 4)

Cuadros de financiación para los ejercicios anuales terminados en 31 de diciembre de 1998 y 1997
(Expresados en millones de pesetas)

Las variaciones producidas en el capital circulante son las siguientes:

	1998		1997	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Existencias	9 990	-	-	24
Deudores	6 607	-	-	5 829
Acreedores a corto plazo	-	3 988	-	1 400
Inversiones financieras temporales	-	271	441	-
Tesorería	180	-	-	6
Ajustes por periodificación de activo	-	5	5	-
Total	16 777	4 264	446	7 259
Disminución del capital circulante	-	-	6 813	-
Aumento del capital circulante	-	12 513	-	-
	16 777	16 777	7 259	7 259



0E4024404

Anexo IV (Página 4 de 4)

Cuadros de financiación para los ejercicios anuales terminados en 31 de diciembre de 1998 y 1997
(Expresados en millones de pesetas)

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

	1998	1997
Recursos procedentes de las operaciones		
Beneficios del ejercicio	5 304	5 450
Dotaciones a las provisiones del inmovilizado financiero (Nota 7 (vi))	34	49
Dotaciones a las amortizaciones del inmovilizado	935	915
Dotación a la provisión para riesgos y gastos	600	86
Pérdidas en enajenación de inmovilizado financiero	10	112
Impuesto diferido del ejercicio	480	407
Reversiones a las provisiones del inmovilizado financiero (Nota 7 (vi))	(333)	(300)
Beneficios en la enajenación del inmovilizado material (Nota 22)	(1 739)	(1 692)
Reversiones a la provisión para riesgos y gastos	-	(125)
Beneficios en la enajenación de inmovilizado financiero	(400)	(15)
Impuesto anticipado del ejercicio	(126)	(5)
Recursos procedentes de las operaciones	<u>4 765</u>	<u>4 882</u>

Este anexo forma parte de la Nota 27 de la memoria de las cuentas anuales.

Anexo V

Balance de situación al 31 de diciembre de 1998 y 1997 (Expresado en millones de Euros)

Activo	1998	1997
Inmovilizado		
Gastos de establecimiento	<u>0,01</u>	<u>0,49</u>
Inmovilizaciones inmateriales	<u>2,09</u>	<u>1,75</u>
Inmovilizaciones materiales		
Terrenos	2,02	18,17
Construcciones para arrendamiento	377,51	321,75
Construcciones para uso propio	4,41	4,37
Otros conceptos	4,13	3,64
Construcciones en curso	51,45	37,56
Amortización acumulada	(46,41)	(42,33)
Provisión por depreciación	<u>(3,99)</u>	<u>-</u>
	<u>389,12</u>	<u>343,16</u>
Inmovilizaciones financieras	147,77	156,38
Deudores a largo plazo	<u>8,32</u>	<u>14,95</u>
Total inmovilizado	<u>547,31</u>	<u>516,72</u>
Gastos a distribuir en varios ejercicios	<u>10,99</u>	<u>3,17</u>
Activo circulante		
Existencias		
Inmuebles	20,24	36,01
Promociones en curso	78,08	84,89
Solares	334,04	258,01
Adaptación de terrenos	23,75	22,33
Anticipos a proveedores	2,72	1,67
Provisión por depreciación	<u>(1,23)</u>	<u>(5,36)</u>
	<u>457,6</u>	<u>397,55</u>
Deudores	108,04	68,34
Inversiones financieras temporales	1,98	3,61
Tesorería	1,15	0,07
Ajustes por periodificación	<u>-</u>	<u>0,03</u>
Total activo circulante	<u>568,77</u>	<u>469,40</u>
Total activo	<u>1 127,07</u>	<u>989,49</u>



OE4024405

Anexo V

Balanza de situación al 31 de diciembre de 1998 y 1997
(Expresado en millones de Euros)

Pasivo	1998	1997
Fondos propios		
Capital suscrito	127,99	129,28
Prima de emisión	182,38	182,38
Reserva de revalorización	12,90	12,90
Reservas	223,33	204,79
Beneficio del ejercicio	31,88	32,76
Dividendo a cuenta	(7,04)	(7,11)
Total fondos propios	571,44	555,00
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	1,11	0,81
Provisiones para riesgos y gastos	11,12	8,64
Acreeedores a largo plazo		
Emisión obligaciones y otros valores negociables	78,13	30,05
Entidades de crédito	77,65	103,64
Empresas del Grupo y asociadas	20,16	0,88
Otros acreedores	165,00	112,55
Desembolsos pendientes sobre acciones, no Exigidos	0,59	0,01
Total acreedores a largo plazo	341,53	247,13
Acreeedores a corto plazo		
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	52,63	24,23
Entidades de crédito	5,45	33,73
Empresas del grupo	1,87	2,29
Empresas asociadas	-	0,25
Acreeedores comerciales	111,91	88,25
Otras deudas no comerciales	30,01	29,16
Total acreedores a corto plazo	201,87	177,91
Total pasivo	1 127,07	989,49

Anexo V

Cuenta de pérdidas y ganancias para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997 (Expresadas en millones de Euros)

Gastos	1998	1997
Gastos de explotación		
Aprovisionamientos	246,23	146,44
Disminución de existencias	-	2,12
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado	(36,14)	(21,11)
Gastos de personal	14,26	13,63
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	5,62	5,50
Variación de las provisiones de tráfico	1,58	(0,42)
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	3,61	0,52
Otros gastos de explotación	21,80	19,72
Total gastos de explotación	<u>256,96</u>	<u>166,4</u>
Beneficios de explotación	<u>40,68</u>	<u>43,55</u>
Gastos financieros		
Gastos financieros y gastos asimilados	18,92	19,53
Variación de las provisiones de inversiones financieras	(1,80)	(1,51)
Total gastos financieros	<u>17,12</u>	<u>18,02</u>
Beneficios de las actividades ordinarias	<u>35,65</u>	<u>36,42</u>
Pérdidas y gastos extraordinarios		
Pérdidas procedentes del inmovilizado	0,06	0,67
Gastos extraordinarios	1,56	0,44
Gastos de ejercicios anteriores	0,03	-
Total pérdidas y gastos extraordinarios	<u>1,65</u>	<u>1,11</u>
Resultados extraordinarios positivos	<u>11,81</u>	<u>10,48</u>
Beneficios antes de impuestos	47,46	46,90
Impuesto sobre Sociedades	(15,58)	(14,14)
Beneficio del ejercicio	<u>31,88</u>	<u>32,76</u>



OE4024406

Anexo V

Cuenta de pérdidas y ganancias por ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997
(Expresadas en millones de Euros)

Ingresos	1998	1997
Ingresos de explotación		
Importe neto de la cifra de negocios	242,44	209,42
Aumento de existencias	54,86	-
Otros ingresos de explotación	0,34	0,52
Total ingresos de explotación	297,64	209,94
Ingresos financieros		
Ingresos de participaciones en capital	2,79	1,80
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado	3,34	2,15
Intereses intercalarios y otros gastos incorporados a producción	5,05	5,99
Otros intereses e ingresos asimilados	0,91	0,96
Total ingresos financieros	12,09	10,9
Beneficios e ingresos extraordinarios		
Beneficios en enajenación de inmovilizado	10,45	10,17
Beneficios en enajenación de participaciones en empresas del Grupo	2,40	0,09
Ingresos extraordinarios	-	1,33
Ingresos de ejercicios anteriores	0,61	-
Total beneficios e ingresos extraordinarios	13,46	11,59





OE4024407

CLASE 8ª

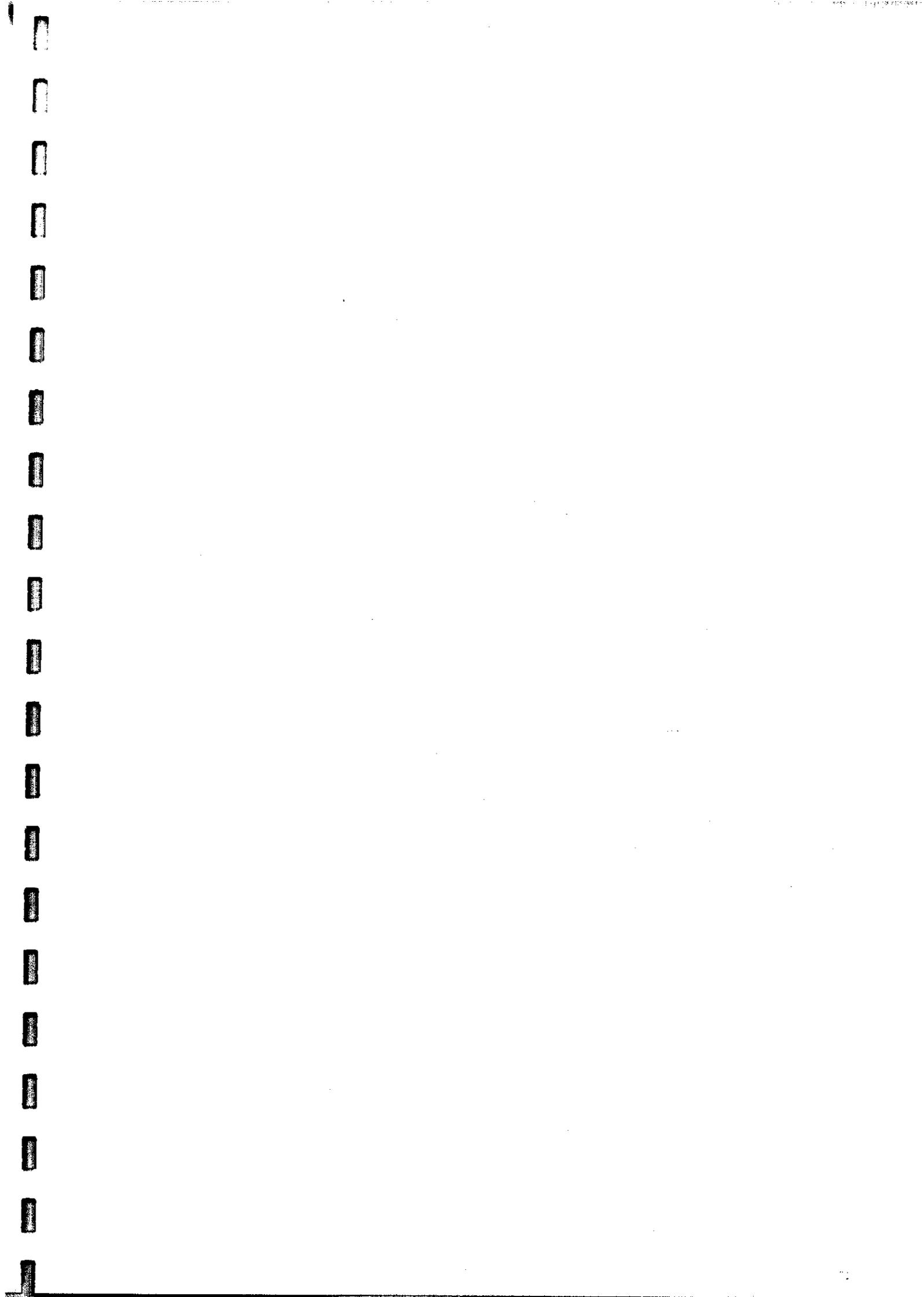
PROPUESTA DE DISTRIBUCION DE RESULTADOS
DE VALLEHERMOSO, S.A.

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

La propuesta de distribución de resultados del ejercicio 1998 que el Consejo de Administración de Vallehermoso, S.A. propondrá a la Junta General de Accionistas es la siguiente :

	Millones de Pesetas
Dividendo	2.768
A Cuenta	1.171
Complementario	1.597
Reserva Voluntaria	2.536
Beneficio Neto del Ejercicio 1998	5.304

De la cifra propuesta de dividendo ya han sido distribuidas a cuenta 1.171 millones de pesetas, lo que figura contabilizado en el Balance de situación a 31 de diciembre de 1998.





OE4024482

Tercera copia del Informe de Gestión y de las Cuentas Anuales y Propuesta de Distribución de Resultados de Valenormoso S.A. transcritos en treinta y seis folios de papel timbrado, Clase SEP, ambos inclusive y el presente que es donde figura la firma de los Vocales del Consejo de Administración.

Martín Eyries Valmaseda

Antonio Amusátegui de la Cierva

Pedro Gamero del Castillo y Bayo

Carlos Díaz Lladó

José Fernández de Villavicencio y Osorio

Ramón Colao Caicoya

Antonio de Hoyos González

Santiago Foncillas Casaus

José Luis Llorente Bragulat

Emilio Novela Berlín

Epifanio Ridruejo Brieva

Michael Spackman

COMISION NACIONAL DE
MERCADO DE VALORES
- 5 MAR. 1999
REGISTRO DE ENTRADA
Nº 1999 10904

Vallehermoso, S.A.

Informe de auditoría de cuentas anuales
consolidadas al 31 de diciembre de 1998

C N M V
Registro de Auditorias
Nº 5739

C N M V
Registro de Auditorias
Emisores
Nº 5739

Price Waterhouse
Paseo de la Castellana, 43
28046 Madrid
Tel. +34 91 590 44 00
Fax +34 91 308 35 66

Informe de auditoría de cuentas anuales consolidadas

A los Accionistas de
Vallehermoso, S.A.

Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de Vallehermoso, S.A. y sociedades dependientes que forman el Grupo Vallehermoso que comprenden los balances de situación consolidados al 31 de diciembre de 1998 y 1997, las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas y la memoria consolidada correspondientes a los ejercicios anuales terminados en dichas fechas, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de Vallehermoso, S.A. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales consolidadas y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas. Nuestro trabajo sobre las cuentas anuales consolidadas de Vallehermoso, S.A. y sociedades dependientes que forman el Grupo Vallehermoso en lo relativo a la participación en las Sociedades del Grupo mencionadas en la Nota 1 se basa en los informes de sus auditores.

En nuestra opinión, basada en nuestra auditoría y en los informes de otros auditores, las cuentas anuales consolidadas adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada del Grupo Vallehermoso al 31 de diciembre de 1998 y 1997 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos consolidados obtenidos y aplicados durante los ejercicios anuales terminados en dichas fechas y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados aplicados uniformemente.

El informe de gestión del Grupo Vallehermoso adjunto del ejercicio 1998 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación del Grupo, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 1998. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables del Grupo.

Price Waterhouse Auditores, S.A.



Lorenzo López Álvarez
Socio - Auditor de Cuentas

26 de febrero de 1999



0B7681921

CLASE 8.^a
SABIDO

INFORME DE GESTION DEL GRUPO CONSOLIDADO

- ◆ Análisis de Resultados
- ◆ Inversión y Financiación
- ◆ Evolución del Mercado y Perspectivas de Futuro

CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

- ◆ Balance de Situación
- ◆ Cuenta de Pérdidas y Ganancias
- ◆ Memoria de las Cuentas Anuales
- ◆ Informe de los Auditores Externos



CLASE 8.ª



0B7681922

**INFORME DE GESTION
DEL
GRUPO CONSOLIDADO**



ANALISIS DE RESULTADOS



0B7681923

GRUPO VALLEHERMOSO Cuenta de resultados consolidada

Millones de pesetas	1998	1997	Variación	
			Millones ptas.	%
Actividad de venta (1)				
Ventas	43.676	36.101	7.575	21,0
Costes	(32.206)	(26.407)	(5.799)	22,0
Resultado en ventas	11.470	9.694	1.776	18,3
Actividad de arrendamiento				
Ingresos	8.227	7.302	925	12,7
Costes	(2.483)	(2.373)	(110)	4,6
Amortizaciones	(1.168)	(1.032)	(136)	13,2
Resultado en arrendamientos	4.576	3.897	679	17,4
Actividad de servicios				
Ingresos	2.631	2.058	573	27,8
Gastos	(2.060)	(1.638)	(422)	25,8
Resultado en servicios	571	420	151	36,0
Resultados financieros	(2.463)	(2.570)	107	(4,2)
Ingresos varios	177	234	(57)	(24,4)
Gastos generales	(3.691)	(3.340)	(351)	10,5
Amortizaciones	(205)	(221)	16	(7,2)
Resultados de explotación	10.435	8.114	2.321	28,6
Dividendos	2	0	2	0,0
Resultados sociedades p. equivalencia	3	7	(4)	(57,1)
Provisiones	(957)	(146)	(811)	555,5
Resultado Cartera Valores y otros	534	58	476	820,7
Resultado total (A.D.I.)	10.017	8.033	1.984	24,7
Impuesto de Sociedades	(3.311)	(2.500)	(811)	32,4
Resultado total (D.D.I.)	6.706	5.533	1.173	21,2
Atribuible a intereses minoritarios	141	106	35	33,0
Atribuible a Vallehermoso	6.565	5.427	1.138	21,0
CASH - FLOW (D.D.I.)	8.912	7.112	1.800	25,3

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

El Grupo Vallehermoso ha obtenido un beneficio neto en 1998 de 6.706 millones de pesetas, lo que representa un crecimiento del 21,2% respecto a 1997.

El resultado atribuible a Vallehermoso, 6.565 millones de pesetas, ha experimentado un incremento del 21,0% sobre el ejercicio precedente.

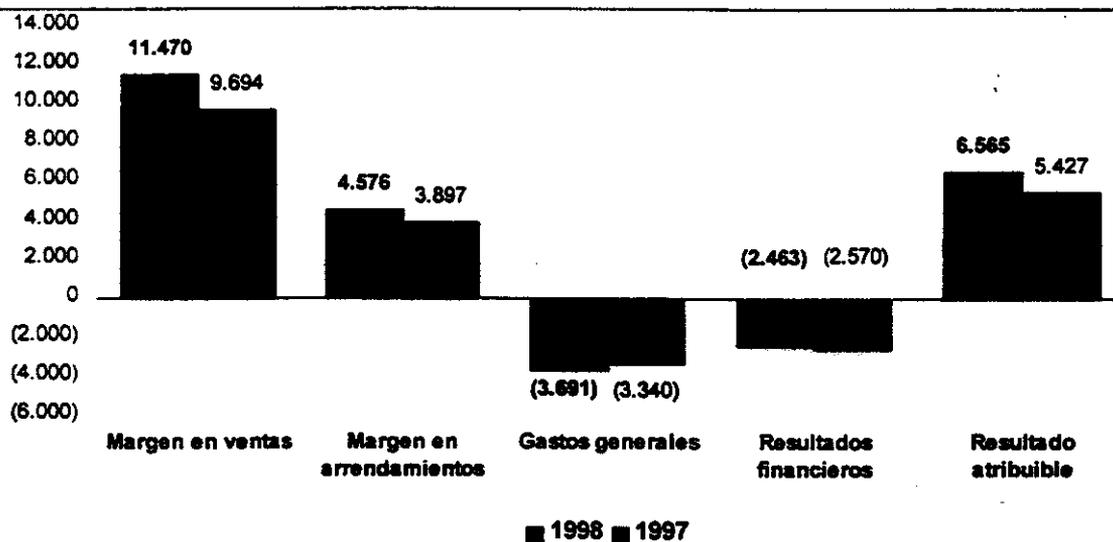
El resultado antes de impuestos ha ascendido a 10.017 millones de pesetas, superando en un 24,7% al del año anterior. El gasto contable por el impuesto sobre sociedades asciende a 3.311 millones de pesetas, lo que representa una tasa impositiva sobre los beneficios consolidados del 33,0%, superando en 1,9 puntos a la de 1997. Este aumento de la tasa impositiva se ha debido al tratamiento asimétrico de la deducibilidad de algunas partidas significativas en la sociedad matriz.

Los aspectos más destacables de la formación de los citados resultados son los siguientes :

1. ACTIVIDAD DE VENTAS

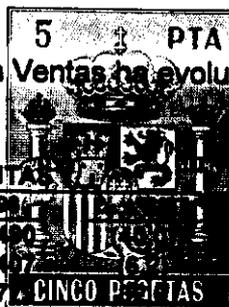
El resultado obtenido en esta actividad, 11.470 millones de pesetas, ha superado en un 18,3% al de 1997, ya que la fuerte aportación de beneficios por venta de producto residencial ha permitido absorber la reducción de la contribución experimentada por la venta de suelo, siendo favorable la correspondiente a la venta de activo fijo patrimonial y la de otros productos inmobiliarios.

Grupo Vallehermoso Evolución de resultados (Millones de pesetas)



Las ventas totales realizadas en el ejercicio por el Grupo Vallehermoso han ascendido a 43.676 millones de pesetas, lo que representa un crecimiento del 21% respecto al año anterior; en este importante aumento de las ventas contabilizadas destaca el fuerte incremento del subsector residencial, más de un 30%, lo que, unido a un incremento del 84% de las ventas de otros productos, ha superado ampliamente el efecto derivado de la reducción de la venta de suelo y de la venta de activo fijo.

El margen medio aportado por las ventas totales ha sido del 26,3%, correspondiendo a la venta de producto residencial un margen del 24,3%: aquél ha caído en 0,6 puntos por el efecto comentado de la reducción de la venta de suelo, mientras que el obtenido en el producto residencial se ha incrementado en 1,8 puntos.



La estructura de Ventas y Resultado en Ventas ha evolucionado de la siguiente forma :

0B7681924

	VENTAS		RESULTADO EN VENTAS		
	1997	1998	1997	1998	% Δ S/97
Suelo	4.153	2.490	1.469	448	(69,5)
Patrimonio	2.566	2.407	1.629	1.702	4,5
Promociones BASE 8ª	29.382	38.700	6.596	9.320	41,3
- Residencial	28.610	37.359	6.443	9.082	41,0
- Otro	772	1.420	153	238	55,6
TOTAL	36.101	43.676	9.694	11.470	18,3

Las ventas contratadas en el subsector residencial han progresado de forma consistente y positiva, como se manifiesta en el sostenido alto ritmo de ventas logrado y, en menor medida, en el crecimiento del 3,5% del volumen de ventas. El retraso en la obtención de licencias ha ralentizado progresivamente el ritmo de ventas alcanzado en la primera parte del año al posponer el inicio de obra de varias promociones. Por otra parte, resulta conveniente recordar el fuerte crecimiento producido en las ventas contratadas en 1997 ya que las ventas residenciales crecieron respecto a 1996 en más de un 51%. En consecuencia, si bien el volumen de ventas ha presentado una tasa de crecimiento más moderada, afectada por el retraso en la obtención de licencias y condicionada por la comparabilidad respecto al potente ejercicio anterior, el ritmo de ventas, expresivo del dinamismo de la demanda y de la aceptabilidad del producto, ha sido el más alto de la actual década.

2. ACTIVIDAD DE ARRENDAMIENTOS

El resultado obtenido en la explotación del patrimonio en alquiler ha sido de 4.576 millones de pesetas, superior en un 17,4% al de 1997.

Estos resultados por alquileres suponen una cobertura de los gastos generales de todo el Grupo superior al 117%, habiendo crecido dicha cobertura en 8 puntos respecto a la existente en 1997.

Los ingresos por alquileres han ascendido a 8.227 millones de pesetas, lo que representa un crecimiento del 12,7% respecto a los del ejercicio anterior.

Este importante aumento de la actividad se ha debido a la aportación de la inversión realizada en los últimos días de 1997 en un edificio de oficinas en Madrid, a la progresiva mejoría experimentada en el nivel de ocupación de los activos, a la aplicación de las cláusulas contractuales de revisión de las rentas y al gradual incremento de la contribución de los contratos de renta antigua, por aplicación de la Ley de Arrendamientos Urbanos.

3. ACTIVIDAD DE SERVICIOS

Los ingresos procedentes de esta actividad han ascendido a 2.631 millones de pesetas; los resultados directos han sido de 571 millones de pesetas, lo que supone un aumento del 36% respecto a los obtenidos en 1997, consecuencia de una apreciable recuperación de márgenes dentro de una notable expansión de los ingresos.

4. RESULTADOS FINANCIEROS

Los gastos financieros netos del Grupo, es decir, deducidos los gastos cargados a producción en el período de ejecución de las obras y los ingresos financieros, han sido de 2.463 millones de pesetas, inferiores en un 4,2% a los del ejercicio 1997.

Los gastos financieros por intereses se han reducido en un 9,2%, ya que si bien la deuda media ha aumentado en un 19,4%, el coste medio se ha reducido en un 23,9%, hasta situarse en términos medios anuales en el 6,3%.

Los mayores gastos financieros originados por las fuertes compras de suelo y la menor activación de gastos financieros completa la evolución comentada de los gastos financieros netos del Grupo.

5. GASTOS GENERALES

Si bien la rúbrica de gastos generales presenta un crecimiento del 10,5%, es de señalar que la misma agrupa gastos de distinta funcionalidad tales como gastos estructurales, gastos operativos divisionales y gastos derivados de imposición indirecta y de cobertura de actividades subcontratadas.

Excepto los primeros, los otros grupos tienen, en mayor o menor medida, correlación con la actividad desarrollada; pues bien, aislando el efecto de dichos conceptos y otros propios del ejercicio 1998, no recurrentes anualmente, los gastos de estructura propiamente dichos han crecido un 5,3%.

6. PROVISIONES

Durante el ejercicio 1998, el Grupo Vallehermoso ha dotado provisiones para cubrir riesgos y gastos, deudores de dudoso cobro y depreciación de existencias, por importe de 982 millones de pesetas; asimismo ha aplicado provisiones por 23 millones de pesetas correspondientes a la venta de una participación accionarial minoritaria, además de las correspondientes aplicaciones a los costes de las ventas realizadas en el ejercicio de provisiones dotadas con anterioridad y a resultados extraordinarios por las recuperaciones de provisiones dotadas para cobertura de riesgos y gastos.

7. RESULTADOS DE SOCIEDADES PUESTAS EN EQUIVALENCIA

Este epígrafe recoge los resultados del ejercicio correspondientes a la participación que el Grupo Vallehermoso posee en sociedades en las que no llega al 50% del control y supera el 20%.

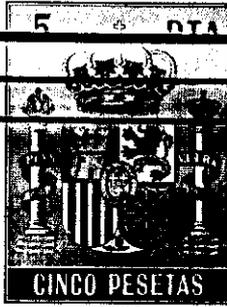
Dichos resultados, 3 millones de pesetas de beneficio frente a los 7 del año anterior, proceden de las siguientes participaciones :

	Millones de Pesetas
Adisa	18
Parking Palau	6
Lusivial	(21)
	<u>3</u>

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

- Venta de la participación del 50% en Vallersa
- Constitución de dos nuevas sociedades, con una participación del 30% en cada una : Sofetral, S.A. y Tricéfalo, S.A.

Las sociedades participadas por Vallehermoso que han presentado resultados más significativos en 1998 han sido las siguientes :



Millones de Pesetas

Resultados Positivos :

087681925

Menávaro	426
Hispaland	634
Sergesa	151
Porto Pí	239
Santiva 8.a	100
Inibérica	161
Adisa	47
Valleágora	29
Aparcamientos Vallehermoso	19

Resultados Negativos :

Lusival	(43)
Inibérica	(12)
Coralvalle	(68)

INVERSIÓN FINANCIERA

La fuerte actividad inversora desarrollada en el ejercicio 1998 por el Grupo Vallehermoso ha originado un importante movimiento de fondos, habiéndose aplicado a inversiones en activo inmovilizado, en existencias netas y a reducción de capital más de 18.000 millones de pesetas. Estas necesidades de recursos se cubrieron en más de un 61% con autofinanciación, el 22% con recursos de procedencia operativa y el 17% con nuevo endeudamiento retribuido.

La inversión nueva realizada en 1998 por el Grupo Vallehermoso en activo inmovilizado ha alcanzado un importe de 5.392 millones de pesetas, de los cuales casi 4.300 millones de pesetas se han aplicado a activos para alquiler y 900 millones de pesetas en capitalizar sociedades con participación minoritaria dedicadas a la promoción y venta de productos inmobiliarios. En existencias netas se ha producido una inversión de 12.494 millones de pesetas, después de realizar un potente programa de compras de suelo por 25.000 millones de pesetas.

El Cash-Flow generado, después de impuestos, ha sido de 8.912 millones de pesetas con el que se ha cubierto, además de la totalidad de la inversión en inmovilizado y de la reducción de capital realizada en el ejercicio por 215 millones de pesetas, el 26% de la inversión neta en existencias; dicha cobertura de la inversión en existencias se eleva al 44% considerando la autofinanciación originada por la desinversión en inmovilizado.

Los recursos propios del Grupo Vallehermoso a 31.12.98 ascendían a 95.971 millones de pesetas (antes de la distribución complementaria de los beneficios del ejercicio que acuerde la Junta General de Accionistas), lo que supone un crecimiento de 3.982 millones de pesetas respecto a la situación a 31.12.97.

El endeudamiento financiero del Grupo se ha incrementado en 3.064 millones de pesetas hasta situarse en 52.960 millones de pesetas a 31.12.98, siendo el 82% de este endeudamiento a largo plazo.

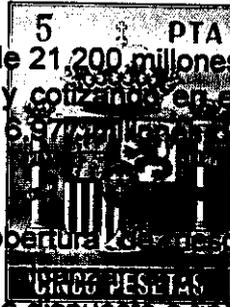
En el último ejercicio el Grupo Vallehermoso ha continuado reestructurando su deuda financiera para, además de reducir considerablemente su coste medio, minorar la exposición al riesgo de tipos de interés y alargar la vida media de la misma.

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 :

	31.12.97		31.12.98	
	Millones Ptas.	%	Millones Ptas.	%
Deuda a Tipo Fijo	14.400	29	22.652	42
Deuda a Tipo Variable	25.196	50	15.158	29
Deuda a Tipo Variable protegida	10.300	21	15.150	29
	49.896	100	52.960	100
Coste Medio Anual de la Deuda		8,34		6,35

Las principales actuaciones desarrolladas durante el ejercicio han sido las siguientes :

- Emisión de obligaciones simples al portador no convertibles por un importe de 8.000 millones de pesetas, con vencimiento definitivo a los 8 años y la posibilidad de reembolso anticipado a los 5 años, cuyo folleto de emisión se registró en la C.N.M.V. en el mes de Mayo y cotiza en el mercado secundario de A.I.A.F.



007681926

- Emisiones de pagarés por un importe de 21.200 millones de pesetas, al amparo del programa de emisión registrado en la C.N.M.V. y cotizados en el mercado secundario. La deuda media del programa ha sido de 6.577 millones de pesetas en el año, siendo la deuda final de 8.300 millones de pesetas.
- Formalización de operaciones de cobertura de riesgo de interés en los mercados de productos financieros derivados hasta 2.98 un total de 15.150 millones de pesetas, equivalente al 50% de la deuda dispuesta a tipo variable y al 29% de la total.
- Formalización de líneas de crédito corporativas, consecuencia de renegociaciones con las principales entidades financieras, con el fin de homogeneizar las condiciones para todo el Grupo y facilitar, de esta forma, la gestión financiera integral del Grupo.

La formalización de las citadas líneas de crédito corporativas por importe de 21.300 millones de pesetas, unida a otras renovaciones de líneas por 2.500 millones de pesetas, complementa una disponibilidad total de líneas de crédito a 31.12.98 de 32.075 millones de pesetas.

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

El saldo a final de año de préstamos hipotecarios subrogables, 2.608 millones de pesetas, se ha incrementado en un 10,2% respecto a la situación de cierre de 1997.

En los últimos ejercicios el Grupo Vallehermoso ha fortalecido y equilibrado de forma significativa su estructura económica, diversificando convenientemente sus activos inmobiliarios, tanto los destinados a la promoción como los destinados a alquiler, a la vez que ha mejorado notablemente su estructura financiera.

Como consecuencia del satisfactorio nivel de beneficios generados, de la prudente política de reparto de los mismos y de las sucesivas ampliaciones de capital, tanto por conversión de obligaciones como por ampliaciones directas, el Grupo Vallehermoso ha mejorado apreciablemente su capitalización y su estructura de balance como se pone de manifiesto al comparar su evolución reciente :

Estructura Financiera	% sobre total pasivo					
	1998	1997	1996	1995	1994	1993
Recursos Propios	48,7	52,0	53,3	53,0	49,4	45,9
Recursos ajenos a largo plazo	34,2	29,3	28,5	32,9	21,9	25,4
Recursos Permanentes	82,9	81,3	81,8	85,9	71,3	71,3
Recursos Ajenos a corto plazo	17,1	18,7	18,2	14,1	28,7	28,7
Total Pasivo	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fondo de Maniobra	1998	1997	1996	1995	1994	1993
Millones de Pesetas	67.148	58.946	62.040	67.486	52.778	60.755
% sobre Activo Circulante	66,4	63,9	66,9	74,3	51,7	54,0

La composición y evolución del endeudamiento financiero es la siguiente :

	31.12.98	31.12.97	31.12.96	31.12.95	31.12.94	31.12.93	Variación 98/97	
							M.Ptas.	%
Créditos y Préstamos	14.256	26.509	21.757	25.529	21.435	25.548	(12.253)	(46,2)
Préstamos hipotecarios	12.945	11.831	11.213	10.766	9.979	7.700	1.114	9,4
Obligaciones	13.000	5.000	5.000	-	-	195	8.000	160,0
Pagarés	8.300	3.800	3.300	2.300	1.650	5.000	4.500	118,4
Deuda con empresas asociadas	1.212	3	2	165	23	663	1.209	-
Préstamos hipotecarios subrogables	2.608	2.367	5.446	5.603	3.411	11.236	241	10,2
Descuento de efectos	639	386	562	404	456	530	253	65,5
Total	52.960	49.896	47.280	44.767	36.954	50.872	3.064	6,1

EVOLUCION DEL MERCADO Y PERSPECTIVAS DE FUTURO

La evolución del mercado inmobiliario en el ejercicio 1998 ha presentado las características propias de una fase potente y vigorosa, habiendo observado un extraordinario dinamismo de la actividad y percibiéndose algunos signos potenciales representativos de perturbaciones indeseadas para el eficaz desarrollo del mercado a medio y largo futuro.

CLASE 8.^a
 SUBSECTOR



Por lo que a la DEMANDA se refiere, la excelente coyuntura económica y social del país se ha traducido en una sólida y progresiva recuperación del clima de confianza. Este factor de naturaleza psicológica, decisiva en la toma de decisiones de las unidades económicas, tanto en las economías domésticas como en las empresas, se ha visto reforzado por otros de ámbito sectorial y económico, habiendo propiciado una fuerte dinamización en el comportamiento de la demanda :

- El subsector residencial, apoyado en las óptimas condiciones de tipos de interés y liquidez del sistema financiero, históricos bajos grados de accesibilidad en relación a la renta disponible y comportamiento del mercado de trabajo, ha evolucionado de forma consistentemente positiva, evidenciado en el logro de ritmos de venta desconocidos desde 1990 y en el vigor observado en los últimos meses en la demanda de vivienda usada.
- En el subsector de oficinas es de destacar la paulatina reducción de la tasa de desocupación, prácticamente inexistente en las mejores zonas de negocios; dada la falta de sincronía entre la reacción, aún por realizarse de forma significativa, de los precios de alquiler y la de los valores patrimoniales, ya anticipada aunque de manera todavía incompleta, el rendimiento de oficinas en Madrid, en la mejor zona de negocios, presenta en algunos casos tasas cercanas al 5,5%, lo que, aún considerando las bajas tasas de interés actuales, hace pensar en una sólida y cercana perspectiva de corrección alcista de los alquileres.
- El subsector comercial y el industrial, al amparo de la favorable coyuntura de mayor actividad económica general, presentan realidades más sólidas que hace un año y mejores perspectivas a medio plazo.

En lo relativo a la OFERTA, es de destacar el fuerte impulso de la producción en el subsector residencial, para el que es esperable una tasa de crecimiento real de la inversión, en términos de contabilidad nacional, cercana al 7% en el ejercicio 1998.

Esta fuerte evolución de la producción, unida al considerable stock existente de producto nuevo y a la agilidad del mercado secundario, ha permitido, en la primera parte del año, una apreciable estabilidad de los precios en términos reales, si bien en los últimos meses del ejercicio se ha notado un crecimiento de los mismos.

- En el subsector de oficinas se ha iniciado un proceso de mayor actividad para cubrir las necesidades de superficie de calidad en los distritos de negocios de las principales ciudades, razón por la que es previsible una subida más fuerte de los alquileres en este período de ajuste.
- En los subsectores comercial e industrial la oferta será más selectiva y especializada aunque también presenta indicios de reacción ante el interesante escenario de rendimientos actuales y futuros.

En síntesis, en el ejercicio 1998 es posible que la Formación Bruta de Capital Fijo en construcción para Edificación haya crecido en términos reales en un entorno del 6,5% / 7%, superior al 5,6% de crecimiento en 1997. En el citado crecimiento es de destacar la positiva evolución de la inversión en Edificación Residencial Nueva para la que se estima un crecimiento algo superior al 6,5%, superando en casi un punto al de 1997.

En este entorno sectorial de consolidación y sostenimiento de una alta actividad del mercado inmobiliario, aunque con alguna excepción subsectorial, El Grupo Vallehermoso ha desarrollado un ejercicio 1998 que se puede calificar de satisfactorio por la evolución del ritmo de ventas alcanzado, el más alto de la década, y del volumen de ventas contratadas alcanzado en el subsector residencial, casi 39.000 millones de pesetas, consolidando la tendencia de fuerte expansión alcanzada en el ejercicio anterior.

Sin embargo, en los últimos meses se acumulan circunstancias que pueden introducir elementos condicionantes de la actividad en el futuro, principalmente en el subsector residencial.

Algunas de dichas circunstancias son propias del mercado inmobiliario y hacen referencia a posibles distorsiones significativas de los costes en el futuro inmediato : continúa detectándose una presión importante en los precios del suelo y se empieza a notar una falta de capacidad de producción en algunas especialidades del proceso de construcción lo que, de persistir el actual ritmo de actividad, originará un incremento anormal de los costes de construcción.

Estas circunstancias son inherentes a un mercado instalado en una fase altamente expansiva, con saturación de la capacidad instalada en especialidades del proceso, y que, todavía hoy, adolece de la liberalización práctica suficiente para evitar un desproporcionado crecimiento del coste de la materia prima.

Por otra parte, factores exógenos al mercado, tales como la consolidación de rentabilidades de los activos financieros, la reciente crisis financiera y la puesta en marcha de la moneda única europea, liberarán cuantiosos recursos financieros que, previsiblemente, buscarán alojamiento parcial en activos inmobiliarios.

Todas estas circunstancias pueden suponer un crecimiento de los costes de los productos cuyo efecto pudiera superar el importante ahorro financiero derivado del mayor ritmo de las ventas y del menor coste de financiación de las operaciones.

En tal caso, corresponderá a las estrategias de las muy fraccionadas unidades empresariales que componen la OFERTA de este mercado decidir hasta qué nivel absorber el eventual extracoste o, en caso contrario, trasladarlo al precio de venta, pudiendo acarrear esta opción un deterioro del mercado y consiguiente retracción de la actividad.

Por todo lo expuesto anteriormente, se espera que 1999 sea un año en que la Inversión en Edificación Residencial Nueva crezca a tasas algo menores, aunque todavía muy sólidas y altas, cercanas al 6% para el conjunto del sector en España, evolución que el Grupo Vallehermoso espera poder superar significativamente en aplicación de su estrategia de crecimiento.



CLASE 8.^a



0B7681928

**CUENTAS ANUALES
CONSOLIDADAS**



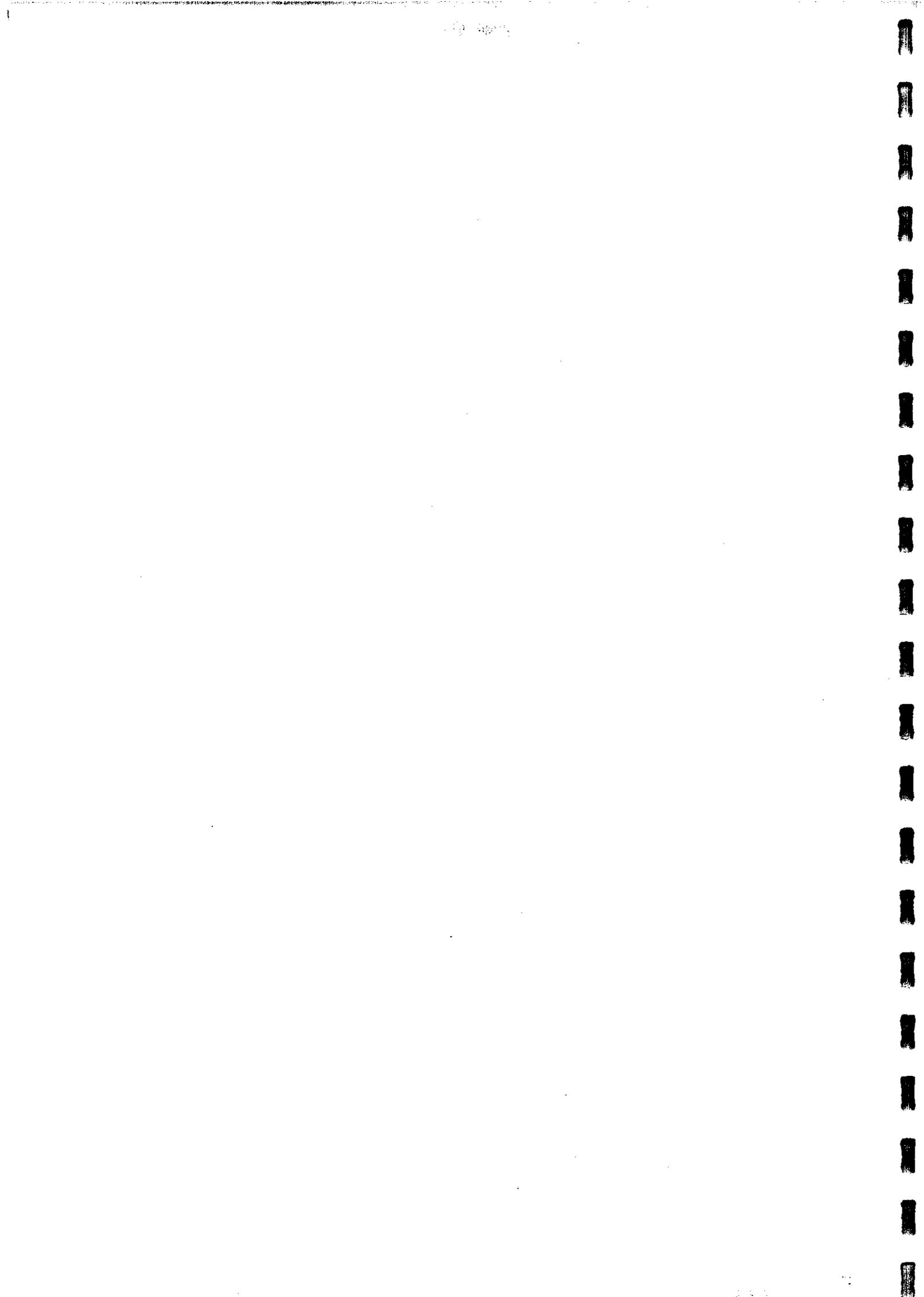


0B7681929

CLASE 8ª

Vallehermoso, S.A.

Cuentas anuales consolidadas
al 31 de diciembre de 1998 y 1997





OB7681930

Grupo Vallehermoso**Balances de situación consolidados al 31 de diciembre de 1998 y 1997**
(Expresados en millones de pesetas)

Activo	1998	1997
Inmovilizado		
Gastos de establecimiento	8	104
Inmovilizaciones inmateriales (Nota 5)	3 743	2 768
Inmovilizaciones materiales (Nota 6)		
Terrenos	410	3 023
Construcciones para arrendamiento	84 111	74 980
Construcciones para uso propio	733	727
Otros conceptos	836	718
Construcciones en curso	9 283	6 250
Amortización acumulada	(8 584)	(7 664)
Provisión depreciación inmovilizado	(664)	-
	<u>86 125</u>	<u>78 034</u>
Inmovilizaciones financieras (Nota 7)	4 252	3 561
Deudores a largo plazo (Nota 10)	1 415	1 857
	<u>95 543</u>	<u>86 324</u>
Fondo de comercio de consolidación (Nota 8)	-	27
Gastos a distribuir en varios ejercicios (Nota 4(f))	1 857	552
Activo circulante		
Existencias (Nota 9)		
Inmuebles	5 079	9 983
Promociones en curso	13 731	15 381
Solares	56 831	45 563
Adaptación de terrenos	3 946	3 751
Anticipos a proveedores	453	279
Provisión por depreciación	(285)	(932)
	<u>79 755</u>	<u>74 025</u>
Deudores (Nota 10)	20 445	16 991
Inversiones financieras temporales (Nota 11)	592	809
Tesorería	309	74
Ajustes por periodificación	1	-
	<u>101 102</u>	<u>91 899</u>
Total activo circulante	<u>101 102</u>	<u>91 899</u>
Total activo	<u>198 502</u>	<u>178 802</u>

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

Grupo Vallehermoso

Balances de situación consolidados 31 de diciembre de 1998 y 1997 (Expresados en millones de pesetas)

Pasivo	1998	1997
Fondos propios (Nota 12)		
Capital suscrito	21 295	21 511
Prima de emisión	30 345	30 345
Reserva de revalorización	2 147	2 147
Otras reservas de la sociedad dominante	37 826	35 097
Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional	547	207
Reservas en sociedades puestas en equivalencia	(1 593)	(1 569)
Diferencias de conversión de sociedades puestas en equivalencia	10	9
Diferencias de conversión de sociedades por integración global y proporcional	1	(2)
Beneficio consolidado	6 706	5 533
Beneficio atribuido a socios externos (Nota 13)	(141)	(106)
Dividendo a cuenta del ejercicio	(1 171)	(1 183)
Total fondos propios	95 972	91 989
Socios externos (Nota 13)	536	1 037
Diferencias negativas de consolidación (Nota 14)	100	54
Ingresos a distribuir en varios ejercicios (Nota 4)	189	141
Provisiones para riesgos y gastos (Nota 15)	1 991	1 496
Acreeedores a largo plazo		
Emisión obligaciones y otros valores negociables (Nota 16)	13 000	5 000
Entidades de crédito (Nota 16)	19 916	25 703
Otros acreedores (Notas 16 y 17)	29 797	20 072
Empresas del grupo y asociadas	23	-
Desembolsos pendientes sobre acciones, no exigidos (Nota 7)	98	1
Total acreedores a largo plazo	62 834	50 776
Acreeedores a corto plazo		
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables (Nota 16)	8 757	4 031
Entidades de crédito (Nota 16)	1 068	6 113
Deudas con sociedades puestas en equivalencia	-	3
Acreeedores comerciales (Nota 18)	20 299	16 833
Otras deudas no comerciales (Nota 19)	6 661	6 271
Ajustes por periodificación	95	58
Total acreedores a corto plazo	36 880	33 309
Total pasivo	198 502	178 802

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



0B7681931

Grupo Vallehermoso

Cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997
(Expresadas en millones de pesetas)

Gastos	1998	1997
Aprovisionamientos (Nota 9)	45 292	30 668
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado (Notas 6 y 9)	(7 733)	(3 495)
Gastos de personal (Nota 21)	3 120	2 969
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	1 347	1 232
Variación de las provisiones de tráfico (Notas 9 y 10)	351	(27)
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	564	(39)
Otros gastos de explotación	4 083	3 811
Total gastos de explotación	47 024	35 119
Beneficios de explotación	10 232	8 834
Gastos financieros		
Gastos financieros y gastos asimilados de terceros	3 600	3 807
Variación de las provisiones de inversiones financieras	(17)	(36)
Total gastos financieros	3 583	3 771
Amortización del fondo de comercio (Nota 8)	27	22
Beneficios de las actividades ordinarias	7 808	6 327
Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	80	-
Pérdidas y gastos extraordinarios		
Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	11	112
Gastos extraordinarios (Nota 26)	345	125
Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores	48	43
Total pérdidas y gastos extraordinarios	484	280
Resultados extraordinarios positivos	2 209	1 706
Beneficios antes de impuestos	10 017	8 033
Impuesto sobre Sociedades (Nota 24)	(3 311)	(2 500)
Beneficios del ejercicio	6 706	5 533
Beneficio atribuido a socios externos (Nota 13)	141	106
Beneficio del ejercicio atribuible a la sociedad dominante (Nota 12 (g))	6 565	5 427

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 1998 y 1997 (Expresadas en millones de pesetas)

Ingresos	1998	1997
Importe neto de la cifra de negocios (Nota 20)	52 247	42 981
Aumento de existencias (Nota 9)	4 950	846
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado (Notas 6 y 9)	-	36
Otros ingresos de explotación	59	90
Total ingresos de explotación	57 256	43 953
Ingresos financieros		
Ingresos de participaciones en capital	2	5
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado	164	62
Intereses intercalarios y otros gastos incorporados a la producción (Notas 6 y 9)	935	1 085
Otros intereses e ingresos asimilados	85	128
Total ingresos financieros	1 186	1 280
Resultados financieros negativos	2 397	2 491
Participaciones en beneficios de Sociedades en equivalencia (Nota 7)	3	6
Beneficios e ingresos extraordinarios		
Beneficios en la enajenación de inmovilizado (Nota 23)	1 749	1 746
Beneficios en enajenación de participaciones	317	16
Ingresos extraordinarios	526	-
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	101	224
Total beneficios e ingresos extraordinarios	2 693	1 986
Pérdida atribuida a socios externos (Nota 13)	-	-

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



0B7681932

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

1. Naturaleza y actividades principales

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

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

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

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

Las siguientes sociedades incluidas en el perímetro de consolidación han sido objeto de auditoría al 31 de diciembre de 1998 por otros auditores distintos de los de Vallehermoso, S.A.:

- Sergesa, S.A. (Cia. de Auditoría Operativa, S.L.)
- Hispaland, S.A. (KPMG Peat Marwick)
- Lusivial, S.A. (KPMG Peat Marwick)

Los porcentajes de participación que Vallehermoso, S.A. detenta en estas sociedades al 31 de diciembre de 1998 se muestran en el Anexo II de esta memoria. Los activos y resultados netos de estas sociedades participadas en su conjunto representan, respectivamente, un 6,82% y un 2,70% de las correspondientes cifras consolidadas.

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

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 1997 fueron aprobadas en Junta General Ordinaria de fecha 19 de junio de 1998.

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

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

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

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



0B7681933

Grupo Vallehermoso**Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997**

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

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

3. Distribución de resultados

La propuesta de distribución de los resultados de la Sociedad matriz para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1998, formulada por los Administradores y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

Bases de reparto

Pérdidas y ganancias	<u>5 304</u>
	<u>5 304</u>

Distribución

A dividendos	2 768
A reserva voluntaria	<u>2 536</u>
	<u>5 304</u>

La distribución de resultados de la Sociedad matriz correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1997, efectuada durante 1998, se presenta con el detalle del movimiento de fondos propios en el Anexo III de la Nota 12.

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

El Consejo de Administración, el 16 de diciembre de 1998 acordó pagar a los accionistas, a cuenta del dividendo que acuerde la Junta General, un 5,5% del valor nominal de la acción.

Este reparto a cuenta ascendió a un total de 1,171 millones de pesetas.

Se incluye a continuación el cuadro demostrativo de la existencia de un beneficio suficiente que tuvo en cuenta el Consejo de Administración al decidir sobre el pago a cuenta del dividendo del ejercicio 1998:

	Importe
Resultado contable neto a 30 de noviembre de 1998	<u>4 398</u>
Previsión del pago a cuenta	
- 129.063.030 acciones x 9,075 Pts	
Importe del pago a cuenta	<u>1 171</u>
Previsión de tesorería del período comprendido entre el 30 de noviembre de 1998 y ese mismo día de 1999	
- Saldo de tesorería al 30 de noviembre de 1998	18 391
- Cobros proyectados en el período considerado	80 905
- Pagos proyectados en el período considerado (incluido el pago a cuenta)	<u>(78 502)</u>
Saldo de tesorería al 30 de noviembre de 1998	<u>20 794</u>



0B7681934

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

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

4. Principios contables y normas de valoración aplicados

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

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

a) Gastos de establecimiento

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

b) Inmovilizaciones inmateriales

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

c) Inmovilizaciones materiales

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

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

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 al valor de los edificios y otras construcciones el valor de los solares sobre los que se ha construido.

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

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

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

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

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



OB7681935

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

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) Fondo de comercio de consolidación y diferencias negativas de consolidación

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

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

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

f) 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.

g) 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.



OB7681936

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

Una vez iniciada la construcción se incluye al valor de los edificios y otras construcciones el valor 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.

h) 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.

i) 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.

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

j) 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.

k) Préstamos y deudas financieras

Las cuentas de crédito se muestran por el importe dispuesto.

l) Transacciones en moneda extranjera

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

Los saldos a cobrar y a pagar en moneda extranjera al cierre del ejercicio se valoran en pesetas a tipos de cambio que se aproximan a los 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.

m) 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.

n) 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.



0B7681937

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales al 31 de diciembre de 1998 y

1997

o) Impuesto sobre Sociedades

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

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

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

p) 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.

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

5. Inmovilizaciones inmateriales

Su detalle y movimiento durante los ejercicios 1998 y 1997 es el siguiente:

	Saldo al 31.12.96	Altas	Bajas	Saldo al 31.12.97	Altas	Bajas	Trasposos	Saldo al 31.12.98
Aplicaciones informáticas	29	10	-	39	20	-	-	59
Derechos sobre bienes en arrendamiento financiero	21	-	-	21	9	-	(16)	14
Concesiones administrativas	3 108	16	-	3 124	278	(44)	914	4 272
Propiedad Industrial	1	-	-	1	-	(1)	-	-
	<u>3 159</u>	<u>26</u>	<u>-</u>	<u>3 185</u>	<u>307</u>	<u>(45)</u>	<u>898</u>	<u>4 345</u>
Provisión por depreciación	(149)	-	-	(149)	(80)	-	(15)	(244)
Amortización acumulada	(196)	(72)	-	(268)	(97)	7	-	(358)
	<u>2 814</u>	<u>(45)</u>	<u>-</u>	<u>2 768</u>	<u>130</u>	<u>(38)</u>	<u>883</u>	<u>3 743</u>

Las concesiones administrativas recogen en 1998 y 1997 los derechos de explotación de los siguientes aparcamientos: un aparcamiento en Burgos durante un período de 40 años, venciendo en el año 2032, un aparcamiento en Marbella durante un período de 50 años, venciendo en el año 2043, un aparcamiento en Toledo durante un período de 50 años, venciendo en el año 2044 y de un aparcamiento en la calle General Yagüe de Madrid durante un período de 50 años, que vence en el año 2045. Asimismo, recoge el derecho de explotación de un aparcamiento en el Centro Comercial Auditorama sito en Zaragoza, durante un período de 50 años, correspondiente a una UTE en la que Vallehermoso participa en un 50%.

Durante el ejercicio 1998 se han producido traspasos desde la cuenta de existencias por importe de 883 millones de pesetas (ningún importe en 1997). Los importes más significativos corresponden a los aparcamientos de Joaquín Pena, La Palmera, Lanzarote, y Guinea. Los derechos de explotación de estos aparcamientos son por un período de 50 años.

6. Inmovilizaciones materiales

El detalle y movimiento durante los ejercicios 1998 y 1997 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 1998 no se han producido traspasos a la cuenta de existencias (153 millones de pesetas en 1997). Los traspasos desde la cuenta de existencias en 1998 ascienden a 6.850 millones de pesetas, existiendo traspasos en 1997 por importe de 3.648 millones de pesetas.



0B7681938

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales del Grupo Vallehermoso al 31 de diciembre de 1998 y 1997

Así mismo, durante el ejercicio, el Grupo ha dotado una provisión por depreciación del inmovilizado por importe de 80 millones de pesetas por el exceso del valor contable de un aparcamiento sobre el valor de mercado.

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

Durante 1998 se han iniciado las obras de edificación de inmuebles cuyo destino es la explotación en régimen de arrendamiento, dando origen a la capitalización de gastos financieros por importe de 340 millones de pesetas. En 1997 se capitalizaron gastos financieros por importe de 290 millones de pesetas.

Al 31 de diciembre de 1998, determinados inmuebles se encuentran hipotecados por un importe de 12.945 millones de pesetas (11.831 millones de pesetas en 1997), en garantía de la devolución de ciertos préstamos bancarios (véase Nota 16).

Durante el ejercicio 1998, la Sociedad no ha realizado trabajos para su inmovilizado. En 1997 los costes incurridos ascendieron a 36 millones de pesetas.

Al 31 de diciembre de 1998 el Grupo tiene inmuebles destinados al arrendamiento por valor de 84.111 millones de pesetas, antes de considerar la amortización acumulada (74.980 millones en 1997).

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

7. Inmovilizaciones financieras

Su composición y movimiento durante los ejercicios 1998 y 1997 es como sigue:

	Saldos al 31.12.96	Aumentos	Bajas	Saldos al 31.12.97	Aumentos	Bajas	Saldos al 31.12.98
Participaciones en empresas del grupo y asociadas no consolidadas (véase Nota 1 y Anexo II)	195	60	(155)	100	14	(60)	54
Otras inversiones financieras permanentes en sociedades fuera del Grupo	761	3	(292)	472	-	(4)	468
Otros créditos a largo plazo	542	173	(173)	542	38	(327)	253
Depósitos y fianzas constituidos	752	68	-	820	125	(48)	897
Participaciones en sociedades puestas en equivalencia	<u>1 638</u>	<u>33</u>	<u>(44)</u>	<u>1 627</u>	<u>953</u>	<u>-</u>	<u>2 580</u>
	3 888	337	(664)	3 561	1 130	(439)	4 252
Menos provisiones	<u>(185)</u>	<u>-</u>	<u>185</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Valor neto	<u>3 703</u>	<u>337</u>	<u>(479)</u>	<u>3 561</u>	<u>1 130</u>	<u>(439)</u>	<u>4 252</u>

i) Otras inversiones financieras permanentes en sociedades fuera del Grupo

El detalle al 31 de diciembre de 1998 y 1997 representado por participaciones accionariales inferiores al 20%, es el siguiente:

	Coste al 31.12.98	Provisión al 31.12.98	Valor neto contable al 31.12.98
Nova Icaria, S.A.	21	-	21
Europroperty Sicav	396	-	396
Otras	<u>51</u>	<u>-</u>	<u>51</u>
	468	-	468

	Coste al 31.12.97	Provisión al 31.12.97	Valor neto contable al 31.12.97	Valor teórico contable al 31.12.97
Nova Icaria, S.A.	21	-	21	21
Europroperty Sicav	396	-	396	417
Otras	<u>55</u>	<u>-</u>	<u>55</u>	<u>52</u>
	472	-	472	490



0B7681939

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales al 31 de diciembre de 1998 y
CLASE 8ª
1997

Nova Icaria, S.A. se dedica a la promoción inmobiliaria. La inversión en Europroperty SICAV representa la participación en un proyecto inmobiliario en diferentes países europeos con importantes socios extranjeros, en la que la Sociedad mantiene perspectivas favorables.

Durante el ejercicio 1997 el Grupo procedió a la venta de su participación en Inursa Ibérica, S.A., cuyo valor neto contable era de 139 millones de pesetas. Dicha operación originó una pérdida de 76 millones de pesetas.

ii) Otros créditos a largo plazo

La partida más significativa, de 150 millones de pesetas a 31 de diciembre de 1997, correspondía a un crédito a Ducoy, S.A.. Esta sociedad adquirió unos terrenos situados en la localidad de Dos Hermanas, en Sevilla a Urlocer, S.A. (sociedad perteneciente al Grupo hasta 1994). Durante 1998 se ha producido el vencimiento del crédito.

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

iii) 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.

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

iv) Participaciones en sociedades puestas en equivalencia

Su detalle y movimiento durante los ejercicios 1998 y 1997 es como sigue:

	Saldo al 31.12.97	Resultado de 1998	1998			Saldos al 31.12.98
			Diferencias de conversión (Nota 12)	Dividendos	Otros movimientos	
Parking Palau, S.A.	212	7	-	-	(5)	214
Lusival Promoçao e Gestao Imobiliária, S.A.	1 300	21	-	-	76	1 397
Auxiliar de Ingeniería, S.A.	115	17	-	-	(33)	99
Tricéfalo, S.A.	-	-	-	-	450	450
Promociones Residenciales Sofetral, S.A.	-	-	-	-	420	420
	<u>1 627</u>	<u>45</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>908</u>	<u>2 580</u>

	Saldo al 31.12.96	Resultado de 1997	1997			Saldos al 31.12.97
			Diferencias de conversión (Nota 12)	Dividendos	Otros movimientos	
Parking Palau, S.A.	205	7	-	-	-	212
Lusival Promoçao e Gestao Imobiliária, S.A.	1 344	(25)	(6)	-	(13)	1 300
Auxiliar de Ingeniería, S.A.	89	26	-	-	-	115
	<u>1 638</u>	<u>8</u>	<u>(6)</u>	<u>-</u>	<u>(13)</u>	<u>1 627</u>

Los importes registrados en este epígrafe corresponden a los valores teórico-contables de las participaciones al 31 de diciembre de 1998 y 1997.

Durante el ejercicio 1998 se han incorporado las participaciones de las sociedades Tricéfalo, S.A. y Promociones Residenciales Sofetral, S.A.

Asimismo se ha incrementado un 3,33% la participación en Lusival, mediante la adquisición de 261.836 acciones de la sociedad.



OB7681940

Grupo Vallehermoso**Memoria de las cuentas anuales al 31 de diciembre de 1998 y 1997****8. Fondo de comercio**

Su detalle y movimiento es el siguiente:

	Sociedades consolidadas por integración global y proporcional	Sociedades puestas en equivalencia	Total
Saldos al 31 de diciembre de 1996	<u>32</u>	<u>18</u>	<u>50</u>
Amortizaciones	<u>(14)</u>	<u>(9)</u>	<u>(23)</u>
Saldos al 31 de diciembre de 1997	<u>18</u>	<u>9</u>	<u>27</u>
Amortizaciones	<u>(18)</u>	<u>(9)</u>	<u>(27)</u>
Saldos al 31 de diciembre de 1998	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

9. Existencias

El valor de las existencias del Grupo al 31 de diciembre de 1998 y 1997 incluye gastos financieros y otros gastos, habiéndose incorporado durante los ejercicios 1998 y 1997 unos importes de 595 y 794 millones de pesetas respectivamente.

Al 31 de diciembre de 1998 y 1997, 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).

Durante el ejercicio 1998 se ha dotado una provisión por depreciación de existencias por importe de 60 millones de pesetas (40 millones en 1997), por el exceso del valor contable de determinadas existencias sobre el valor de mercado.

Asimismo, durante los ejercicios 1998 y 1997, el Grupo ha aplicado parte de las provisiones creadas por este concepto por importe de 28 y 123 millones de pesetas, respectivamente.

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

Un detalle de la variación de existencias durante los ejercicios 1998 y 1997, sin incluir los anticipos a proveedores ni la provisión por depreciación de existencias, es como sigue:

	1998	1997
Existencias iniciales	74 678	73 832
Aprovisionamientos	45 292	30 668
Coste de ventas	(32 650)	(26 327)
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado	(7 733)	(3 495)
Existencias finales	<u>79 587</u>	<u>74 678</u>

10. Deudores

El detalle de los deudores es como sigue:

	1998	1997
A largo plazo		
Cientes - Efectos comerciales a cobrar	1 093	1 473
Administraciones Públicas	<u>322</u>	<u>384</u>
	<u>1 415</u>	<u>1 857</u>
A corto plazo		
Cientes - Compradores	14 153	9 941
Cientes - Efectos comerciales a cobrar	2 842	3 184
Cientes - Arrendamientos	231	235
Cientes - Efectos impagados y dudoso cobro	99	112
Cuentas corrientes con empresas asociadas y multigrupo	76	185
Otros deudores	1 468	1 628
Administraciones públicas	<u>2 124</u>	<u>1 976</u>
	<u>20 993</u>	<u>17 261</u>
Menos, provisiones para insolvencias	<u>(548)</u>	<u>(270)</u>
	<u>20 445</u>	<u>16 991</u>



OB7681941

Grupo Vallehermoso**Memoria de las cuentas anuales al 31 de diciembre de 1998 y 1997**

Un detalle de los vencimientos de los efectos comerciales a cobrar a largo plazo al 31 de diciembre de 1998 y 1997, es el siguiente:

	1998	1997
A dos años	981	1 340
A tres años	46	47
A cuatro años	34	34
A cinco años	21	24
A más de cinco años	11	28
	<u>1 093</u>	<u>1 473</u>

El movimiento de la provisión para insolvencias durante los ejercicios 1998 y 1997 ha sido el siguiente:

Saldos al 31 de diciembre de 1996	<u>229</u>
Dotaciones del ejercicio	56
Recuperaciones de saldos provisionados	-
Regularizaciones	<u>(15)</u>
Saldos al 31 de diciembre de 1997	<u>270</u>
Dotaciones del ejercicio	320
Recuperaciones de saldos provisionales	(1)
Regularizaciones	<u>(41)</u>
Saldos al 31 de diciembre de 1998	<u>548</u>

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

Los saldos deudores con Administraciones Públicas son los siguientes:

	1998	1997
Hacienda Pública deudora a largo plazo		
Impuesto anticipado sobre beneficios (Nota 24)	<u>322</u>	<u>384</u>
	<u>322</u>	<u>384</u>
Hacienda Pública, deudora a corto plazo		
Por retenciones y pagos a cuenta	141	323
Por IVA, y retenciones y pagos a cuenta de ejercicios anteriores	<u>1 983</u>	<u>1 653</u>
	<u>2 124</u>	<u>1 976</u>

11. Inversiones financieras temporales

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

	1998	1997
Pagarés	-	450
Créditos a sociedades multigrupo	566	183
Imposiciones a corto plazo	-	151
Intereses corto plazo:		
Otros	24	23
Depósitos y fianzas constituidos	<u>2</u>	<u>2</u>
	<u>592</u>	<u>809</u>



OB7681942

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales CLASE 8.ª al 31 de diciembre de 1998 y 1997

A 31 de diciembre de 1997 el epígrafe "Imposiciones a corto plazo" incluía un préstamo concedido en julio de 1995 por importe de 151 millones de pesetas, con garantía hipotecaria de una finca. El vencimiento del préstamo se produjo en julio de 1996. Durante el ejercicio 1998 la sociedad ha ejecutado la hipoteca incurriendo en unas pérdidas de 35 millones de pesetas.

12. Fondos propios

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

a. Capital suscrito

Al 31 de diciembre de 1997 el capital social de la Sociedad estaba representado, por 43.021.010 acciones al portador de 500 pesetas nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

En la Junta General Ordinaria celebrada el 19 de junio de 1998 se aprobó la reducción de capital por importe de 216 millones de pesetas mediante la amortización parcial del valor nominal de las acciones (5 pesetas por acción) restituyendo la aportación con fondos procedentes de las reservas de libre disposición de la Sociedad siendo el importe del capital social de 21.295 millones de pesetas y 495 pesetas nominal de las acciones.

Asimismo se aprobó la división por tres del valor nominal de las acciones que quedó fijado en 165 pesetas acción, con el consiguiente aumento del número de acciones, sin aumentar el capital social. El número de acciones a partir del 19 de junio de 1998 es de 129.063.030.

Todas las acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos.

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

La composición del accionariado de la Sociedad Matriz en 1998 y 1997, según las notificaciones recibidas del Banco Central Hispano al 6 de marzo de 1998 y al 7 de marzo de 1997 respectivamente, es la siguiente:

	% de participación 1998		% de participación 1997	
	Directa	Indirecta	Directa	Indirecta
Banco Central Hispanoamericano, S.A.	26,11	0,02	26,07	0,01
Otros, con participaciones inferiores al 3%	73,87	-	73,92	-
	<u>99,98</u>	<u>0,02</u>	<u>99,99</u>	<u>0,01</u>

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

Al 31 de diciembre de 1998, la totalidad de las acciones de la Sociedad Matriz emitidas y puestas en circularización están admitidas a cotización en el Mercado Continuo de la Bolsa.

b. Prima de emisión

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

c. Reserva de fusión por revalorización Ley 76/1980

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

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



OB7681943

Grupo Vallehermoso**Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997****d. Otras reservas de la sociedad dominante**

Un detalle de estas reservas al 31 de diciembre de 1998 y 1997 es como sigue:

	1998	1997
Reserva Ministerio de Hacienda 25.6.58	1 091	1 091
Reservas voluntarias	30 924	27 798
Reservas de las sociedades dependientes atribuidas a la sociedad dominante por diferencias negativas en consolidación	1 257	1 257
Fondo de previsión para inversiones	884	884
Eliminaciones de ejercicios anteriores	(632)	(235)
	<u>33 524</u>	<u>30 795</u>
Reserva legal	<u>4 302</u>	<u>4 302</u>
	<u>37 826</u>	<u>35 097</u>

i. Reservas voluntarias

Las reservas voluntarias de la Matriz son de libre disposición, salvo por el importe de 0 y 81 millones de pesetas por el que figuran en sus balances de situación al 31 de diciembre de 1998 y 1997, respectivamente, los gastos de establecimiento y ampliación de capital.

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.

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

iii. Fondo de Previsión para Inversiones

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

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

iv. Eliminaciones de ejercicios anteriores

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

e. Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional

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

f. Reservas en sociedades puestas en equivalencia

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

g. Beneficio atribuible a la sociedad dominante

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



OB7681944

Grupo Vallehermoso**Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997****h. Cantidades pagadas a cuenta del dividendo del ejercicio 1998**

El Consejo de Administración de la sociedad matriz acordó el 16 de diciembre de 1998 el pago a cuenta de los resultados de 1998 de 1.171 millones de pesetas (véase Nota 19). Esta distribución fue formulada a partir del resultado contable neto a 30 de noviembre de 1998 de importe 4.398 millones de pesetas y del estado de tesorería del período de un año a partir de la fecha del acuerdo que contempla un saldo de tesorería suficiente para repartir dicho importe (véase Nota 3).

Asimismo, el Consejo de Administración acordó el 16 de diciembre de 1997 el pago a cuenta de los resultados de 1997 de 1.183 millones de pesetas (véase Nota 19). Esta distribución fue formulada a partir del resultado contable neto a 30 de noviembre de 1997 por un importe de 4.398 millones de pesetas y del estado de tesorería del período de un año a partir de la fecha del acuerdo.

13. Socios externos

El detalle de este epígrafe de los balances de situación consolidados al 31 de diciembre de 1998 y 1997, es como sigue:

	1998					Total
	Capital	Prima de emisión	Otras reservas	Resultados negativos de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	
Porto Pi, S.A.	237	-	11	-	63	311
Valleagora, S.A.	1	-	18	-	3	22
Sergesa, S.A.	25	-	103	-	75	203
	<u>263</u>	<u>-</u>	<u>132</u>	<u>-</u>	<u>141</u>	<u>536</u>
	1997					Total
	Capital	Prima de emisión	Otras reservas	Resultados negativos de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	
Porto Pi, S.A.	237	-	9	(24)	27	249
San Juan, S.A.	500	-	87	(91)	14	510
Valleagora, S.A.	1	-	25	-	2	28
Sergesa, S.A.	25	-	162	-	63	250
	<u>763</u>	<u>-</u>	<u>283</u>	<u>(115)</u>	<u>106</u>	<u>1 037</u>

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

14. Diferencias negativas de consolidación

El movimiento de las diferencias negativas de consolidación durante 1998 y 1997 es el siguiente:

Saldo al 1 de enero de 1991 (fecha de primera consolidación)	1 258
Aumentos ejercicio 1994	51
Aumentos ejercicio 1995	98
Aumentos ejercicio 1996	54
Aplicación	<u>(1 407)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 1997	<u>54</u>
Aumentos ejercicio	<u>46</u>
Saldo al 31 de diciembre de 1998	<u>100</u>

En 1998 se han generado 46 millones de pesetas por la adquisición del 3,33% de las acciones de la sociedad Lusivial (participaciones en sociedades puestas en equivalencia 7.iv).

15. Provisiones para riesgos y gastos

El movimiento de las provisiones para riesgos y gastos durante los ejercicios 1998 y 1997 se muestra a continuación:

Saldos al 31.12.96	1 597
Dotaciones	445
Aplicaciones	<u>(546)</u>
Saldos al 31.12.97	<u>1 496</u>
Dotaciones	870
Aplicaciones	<u>(375)</u>
Saldos al 31.12.98	<u>1 991</u>



OB7681945

Grupo Vallehermoso**Memoria de las cuentas anuales del Grupo Vallehermoso al 31 de diciembre de 1998 y 1997**

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

	1998	1997
Para responsabilidades (otros impuestos)	547	469
Provisión para otros riesgos, gastos e impuestos	<u>1 444</u>	<u>1 248</u>
	<u>1 991</u>	<u>1 717</u>

Como consecuencia de los pagos efectuados durante 1998, el Grupo ha procedido a revertir provisiones por importe de 86 millones de pesetas (125 millones en 1997) que se dotaron para cubrir determinados riesgos, principalmente correspondientes a primas de seguros por obligaciones de carácter complementario con miembros del Consejo. Asimismo, para el mismo concepto la sociedad ha dotado en 1998 un importe de 240 millones de pesetas.

16. Préstamos y deudas financieras

Su detalle es el siguiente:

	Tipo de interés medio 1998	Tipo de interés medio 1997	1998	1997
Pagarés	4,51%	5,95%	8 300	3 800
Obligaciones	6,92%	8,90%	13 000	5 000
Préstamos hipotecarios subrogables	4,83%	6,88%	2 608	2 367
Créditos y préstamos	6,75%	8,71%	27 201	38 340
Descuento de efectos	4,50%	5,55%	639	386
Deudas con empresas del grupo	4,00%	5,50%	<u>1 212</u>	<u>3</u>
Subtotal			<u>52 960</u>	<u>49 896</u>
Intereses devengados			<u>601</u>	<u>318</u>
Total			53 561	50 214
Menos vencimiento a corto plazo			<u>(10 277)</u>	<u>(10 636)</u>
Total deuda a largo plazo			<u>43 284</u>	<u>39 578</u>

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

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

	1998	1997
1998	-	10 318
1999	9 676	4 940
2000	2 386	6 228
2001	6 598	5 989
2002	10 747	8 152
Posteriores	<u>23 553</u>	<u>14 269</u>
Total	<u>52 960</u>	<u>49 896</u>

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 12.945 millones de pesetas, los cuales se encuentran garantizados mediante hipotecas sobre inmovilizaciones materiales (véase nota 6).

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

	1998	1997
Préstamos hipotecarios subrogables	1 845	1 047
Préstamos hipotecarios	9 657	9 808
Créditos	<u>2 266</u>	<u>5 404</u>
Total	<u>13 768</u>	<u>16 259</u>

Durante los ejercicios 1996, 1997 y 1998 el Grupo ha suscrito operaciones de cobertura de riesgo en variación del tipo de interés, operaciones que se mantienen a 31 de diciembre de 1998. Los instrumentos utilizados, Caps, Collars y contratos de Permuta Financiera de Intereses (Interest Rate Swaps), permiten que a 31 de diciembre de 1998 la deuda financiera variable se encuentre protegida en un 50% frente a posibles alzas en los tipos de interés.



OB7681946

Grupo Vallehermoso**Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997**

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

Protegida:

Con CAPs (1)	3 000
Con Collars (2)	10 300
Con I.R.S. (3)	4 000
	<hr/>
	17 300

- (1) Vallehermoso comprador (Tipo medio ejercicio: 7,667%)
- (2) Vallehermoso comprador del cap/vendedor del floor (Tipo cap-floor 5'8811%-3'8861%), Hispaland (participada al 50%) comprador cap/vendedor floor (nominal 1.300 tipo cap-floor 6,75% - 6,2%)
- (3) Hispaland pagador fijo (Tipo medio ejercicio: 6,47%; nominal 3.000)
Vallehermoso pagador fijo (nominal 1.000; tipo 3,5%).

17. Otros acreedores a largo plazo

Este capítulo del balance de situación consolidado recoge, además de la parte a largo plazo del préstamo concedido por el Banco Vitalicio de España y la Estrella, S.A. en un 75% y 25%, respectivamente (9.156 millones de pesetas en 1998 y 8.874 millones de pesetas en 1997), 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 (3.500 millones de pesetas en 1997).

También recoge el importe del impuesto sobre beneficios diferido por importe de 3.474 millones de pesetas, correspondiente al efecto impositivo de las diferencias temporales del grupo en el reconocimiento de gastos e ingresos a efectos contables y fiscales (Véanse notas 19 y 24).

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

18. Acreedores comerciales

Su detalle es el siguiente:

	1998	1997
Acreedores operaciones en común	-	1
Anticipos de clientes	6 914	7 382
Proveedores	4 503	3 159
Contratistas	1 425	833
Retenciones a contratistas	1 640	1 303
Acreedores por prestación de servicios	452	338
Efectos a pagar a proveedores	1 040	2 025
Efectos a pagar a proveedores de solares	4 325	1 792
	<u>20 299</u>	<u>16 833</u>

19. Otras deudas no comerciales a corto plazo

	1998	1997
Administraciones públicas	2 049	1 684
Otras deudas	34	55
Fianzas y depósitos recibidos	22	26
Proveedores de inmovilizado	6	80
Dividendos a pagar (Nota 12 (h))	1 171	1 183
Otras deudas a corto plazo	452	493
Provisión por terminación de obras	2 927	2 750
	<u>6 661</u>	<u>6 271</u>

Los saldos acreedores con Administraciones públicas son los siguientes:

	1998	1997
Hacienda Pública, acreedora		
Por IVA	41	161
Por retenciones	817	691
Impuesto sobre Sociedades (Nota 24)	1 144	786
Seguridad Social	47	46
	<u>2 049</u>	<u>1 684</u>



OB7681947

Grupo Vallehermoso**Memoria de las cuentas anuales al 31 de diciembre de 1998 y 1997****20. Importe neto de la cifra de negocios**

La distribución del importe de la cifra de negocios de los ejercicios 1998 y 1997, por actividades, es como sigue:

	1998	1997
Ventas de edificaciones	38 727	29 685
Ventas de terrenos y solares	2 491	3 729
Ingresos por arrendamientos	8 227	7 302
Ingresos por prestación de servicios	<u>2 802</u>	<u>2 265</u>
	<u>52 247</u>	<u>42 981</u>

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

21. Gastos de personal

Su detalle es el siguiente:

	1998	1997
Sueldos, salarios y asimilados	2 661	2 521
Cargas sociales	<u>459</u>	<u>448</u>
	<u>3 120</u>	<u>2 969</u>

El número medio de empleados del Grupo durante los ejercicios anuales terminados en 31 de diciembre de 1998 y 1997, distribuido por categorías, ha sido el siguiente:

	1998	1997
Dirección	50	55
Técnicos y titulados superiores	79	43
Administrativos	124	154
Operarios y subalternos	<u>190</u>	<u>189</u>
Total	<u>443</u>	<u>441</u>

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

22. Remuneraciones y saldos con miembros del Consejo de Administración

Las remuneraciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración de la sociedad en cualquiera de las sociedades que componen el Grupo durante los ejercicios 1998 y 1997 y los saldos mantenidos al cierre de dichos ejercicios, han sido los siguientes:

	1998	1997
Sueldos y dietas	220	207
Otras remuneraciones	<u>98</u>	<u>84</u>
	<u>318</u>	<u>291</u>
Créditos	<u>73</u>	<u>78</u>

Los créditos devengan intereses anuales comprendidos entre el 0% y el 3%.

23. Beneficios en la enajenación de inmovilizado

El detalle es el siguiente:

	Precio de venta	1998 Valor neto contable	Beneficio
Venta de locales	51	43	8
Venta de viviendas	<u>2 397</u>	<u>663</u>	<u>1734</u>
	<u>2 448</u>	<u>706</u>	<u>1 742</u>
	Precio de venta	1997 Valor neto contable	Beneficio
Venta de edificios	179	126	53
Venta de viviendas	<u>2 507</u>	<u>817</u>	<u>1 690</u>
	<u>2 686</u>	<u>943</u>	<u>1 743</u>

Adicionalmente durante el ejercicio 1998 se realizaron ventas de otro inmovilizado que originaron un beneficio de 7 millones de pesetas (3 millones en 1997).



OB7681948

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

24. Situación fiscal

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

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

	1998	1997
Resultado contable del ejercicio, antes de impuestos	<u>10 018</u>	<u>8 033</u>
Diferencias permanentes	(51)	(647)
Compensación de bases negativas de ejercicios anteriores	(241)	(408)
Resultados negativos sociedades consolidadas	80	26
Eliminaciones de consolidación	<u>316</u>	<u>570</u>
Base contable del impuesto	<u>10 122</u>	<u>7 574</u>
Diferencias temporales	<u>(1 547)</u>	<u>(594)</u>
Base imponible fiscal	<u>8 575</u>	<u>6 980</u>
Cuota al 35%	3 001	2 443
Deducciones por inversiones	(69)	(46)
Deducciones por doble imposición	<u>(162)</u>	<u>(105)</u>
Cuota líquida	<u>2 770</u>	<u>2 292</u>
Retenciones y pagos a cuenta	<u>(1 626)</u>	<u>(1 506)</u>
Impuesto sobre Sociedades a ingresar (Nota 19)	<u>1 144</u>	<u>786</u>

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

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

	1998	1997
Base contable por 35%	3 542	2 651
Deducciones y bonificaciones	<u>(231)</u>	<u>(151)</u>
	<u>3 311</u>	<u>2 500</u>

Las diferencias permanentes de la Sociedad incluyen, por importe de 375 millones de pesetas en 1998 (385 millones de pesetas en 1997), la corrección monetaria de las plusvalías obtenidas en la venta de activos fijos, netas de la amortización de la provisión por libertad de amortización (véase nota 11 (g)) y de otras diferencias permanentes.

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

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

	1998			1997		
	Diferencia temporal	Impuesto anticipado (Nota 10)	Impuesto diferido (Nota 19)	Diferencia temporal	Impuesto anticipado (Nota 10)	Impuesto diferido (Nota 19)
Saldo apertura	7 471	(384)	2 999	6 877	(186)	2 592
Amortización acelerada de la inversión efectuado en inmuebles en la Villa Olímpica de Barcelona y Expo-92	(139)	-	(49)	(143)	-	(50)
Otros conceptos						
Provisión de cartera	16	6	-	38	13	-
Provisión dudoso cobro	(130)	(46)	-	73	26	-
Contrato seguro rentas	(246)	(86)	-	(125)	(44)	-
Reinversión venta inmovilizado deducida la corrección monetaria	1 363	-	477	1 303	-	457
Venta solar Somosaguas	536	188	-	(552)	(183)	-
Reversión provisión cartera	-	-	-	-	-	-
Ventas activo fijo	294	-	103	-	-	-
Amortización Venta Expo.	(133)	-	(46)	-	-	-
Reinversión activo fijo	(30)	-	(10)	-	-	-
	<u>9 002</u>	<u>(322)</u>	<u>3 474</u>	<u>7 471</u>	<u>384</u>	<u>2 999</u>

Las diferencias temporales de la Sociedad proceden, fundamentalmente, por importe de 1.363 millones de pesetas (1.303 millones de pesetas en 1997), por el diferimiento de las plusvalías netas de la corrección monetaria obtenidas en la venta de activos fijos objeto de futuras reinversiones. Las reinversiones deberán efectuarse en el plazo legal y en bienes de la misma naturaleza.



OB7681949

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales del Grupo Vallehermoso al 31 de diciembre de 1998 y 1997

Al 31 de diciembre de 1998 el Grupo tiene pendientes de aplicar durante los cinco ejercicios siguientes deducciones por inversiones por un importe de 222 millones de pesetas (523 millones de pesetas en 1997).

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

Según establece la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales, o haya transcurrido el plazo de prescripción de cinco años. Durante el ejercicio 1992, las autoridades fiscales levantaron actas de inspección correspondientes a los impuestos de la Matriz de las que resultan que Vallehermoso, S.A. carece de contingencias fiscales hasta el ejercicio 1989 inclusive, con la excepción del Impuesto sobre Sociedades de los ejercicios 1988 y 1989 y del Impuesto sobre el Valor Añadido de los ejercicios 1986 a 1989, cuyas actas de inspección son provisionales en cuanto a la comprobación de determinadas partidas. Los impuestos correspondientes a los ejercicios 1992 a 1996 de las sociedades consolidadas de los últimos cinco ejercicios, se encuentran abiertos a inspección por las autoridades fiscales al 31 de diciembre de 1997.

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

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

25. Efecto año 2000 – Euro

Con objeto de identificar los riesgos en los diferentes sistemas informáticos del Grupo se inició ya en el ejercicio 1997 el proceso de identificación de los diferentes sistemas que pudieran verse afectados por estos motivos.

Grupo Vallehermoso

Memoria de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 1998 y 1997

Como conclusión general del estudio realizado, puede considerarse que estos problemas tienen una incidencia escasa en los sistemas de las sociedades del Grupo, habiéndose identificado los principales elementos afectados (hardware, software), que si bien no tienen carácter crítico para el funcionamiento de las diversas sociedades, dentro de los planes normales de renovación de equipos están siendo reemplazados, sin que existan costes significativos, adicionales a los de mantenimiento y actualización de sistemas de cada sociedad, estando prevista su sustitución en el próximo ejercicio.

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

26. Gastos extraordinarios

A 31.12.98 se ha registrado en este epígrafe un importe de 160 millones de pesetas en concepto de prima adicional por los temas indicados en la Nota 15.

27. Cuadro de financiación

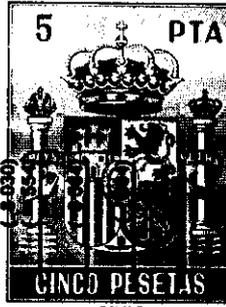
Los cuadros de financiación consolidados de los ejercicios 1998 y 1997 se presentan en el Anexo IV, el cual forma parte integrante de esta Nota de la memoria de las cuentas anuales consolidadas.

Anexo I

Detalle y movimiento de las inmobilizaciones materiales durante los ejercicios anuales terminados en 31 de diciembre de 1998 y 1997
(Expresado en millones de pesetas)



	CLASE 8 ^a				CLASE 8 ^a				
	Saldos al 31.12.96	Aumentos	Bajas	Traspasos	Saldos al 31.12.97	Aumentos	Bajas	Traspasos	Saldos al 31.12.98
Coste actualizado									
Terrenos	1 029	1	-	1 993	3 023	-	-	(2 613)	410
Construcciones para arrendamiento	67 403	6 875	(1 103)	2 005	74 980	1 523	(1 994)	9 572	84 111
Construcciones para uso propio	675	15	-	37	727	9	(3)	-	733
Otros conceptos	655	96	(33)	-	718	94	(16)	40	838
Edificios y otras construcciones en curso	4 678	2 112	-	(540)	6 250	3 182	-	(149)	9 283
Total coste actualizado	74 440	8 889	(1 136)	3 495	85 698	4 808	(1 993)	6 850	95 373
Amortización acumulada actualizada									
Construcciones para arrendamiento y uso propio	(6 367)	(973)	160	-	(7 180)	(1 095)	235	-	(8 030)
Otros conceptos	(447)	(67)	30	-	(484)	(75)	5	-	(514)
Total amortización acumulada actualizada	(6 814)	(1 040)	190	-	(7 664)	(1 160)	240	-	(8 504)
Provisión depreciación inmobilizado	-	-	-	-	-	-	-	(664)	(664)
Coste neto actualizado	67 626	7 859	(946)	3 495	78 034	3 648	1 743	6 186	86 869



OB7681950

Anexo II

Memoria de las cuentas anuales consolidadas 31 de diciembre de 1998 y 1997
 Detalle de participaciones en empresas del Grupo y asociadas
 (Expresadas en millones de pesetas)

Domicilio	Porcentaje de participación		Valor coste de la inversión		Beneficio atribuible a la Sociedad dominante		Reserva en sociedades consolidadas	
	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997
Consolidadas por integración global								
Promotoras inmobiliarias								
Valleagora, S.A.	85%	9	18	12	25	48	27	-
Inibérica, S.A.	100%	178	178	(10)	(12)	(165)	(155)	-
Porto Pl, S.A.	73,69%	727	727	74	176	73	11	-
San Jera, S.A.	75%	2.300	1.500	42	31	(11)	(11)	-
Indumob, S.A.	100%	1.095	1.095	52	196	152	152	-
Menshuro, S.A.	100%	1.000	1.000	466	303	146	146	-
Aparcamientos Vallehermoso, S.L.	100%	1.868	1.868	(8)	618	626	626	-
Coralvalle, S.A.	100%	14	14	(6)	(25)	(1)	(1)	-
Nisa V.H., S.A.	100%	189	189	5	3	(2)	(2)	-
Eranos, S.A.	99,5%	40	39	(1)	(27)	(26)	(26)	-
Vallepart, Inc.	100%	185	185	-	(4)	-	-	-
Trameto	-	130	-	-	-	-	-	-
Servicios	-	-	-	-	-	-	-	-
Sergesa	51%	102	102	66	(1)	74	74	-
Consolidadas por integración proporcional								
Promotoras inmobiliarias								
Navinsa, S.A.	50%	150	150	(8)	(66)	(56)	(56)	-
Hispasid, S.A.	50%	4.177	4.177	182	(435)	(626)	(626)	-
Turovalles, S.A.	50%	-	72	(1)	(2)	(2)	(2)	-
Vallesa, S.L.	50%	-	1.200	28	-	55	55	-
Vallehermoso								
		316	211	(503)	(629)	-	-	-
Subtotal								
		1.225	903	547	207	-	-	-

Anexo II

Memoria de las cuentas anuales consolidadas 31 de diciembre de 1998 y 1997
 Detalle de participaciones en empresas del Grupo y asociadas
 (Expresadas en millones de pesetas)



CLASE	Domicilio	Porcentaje de participación		Valor coste de la inversión		Beneficio atribuible a la Sociedad dominante		Reservas en sociedades controladas	
		1998	1997	1998	1997	1998	1997	Integración global y proporcional	Puestas en equivalencia
Subtotal anterior						1 225	903	547	207
No consolidadas Inscritas									
ARCASA, S.A. Promoción y Desarrollo Vasco-Navarro, S.A.	Segundo Bilbao	65,02% 100,00%	65,02% 100,00%	1 1					
Pendiente de desembolso Corstralle, S.A.					1				
Subtotal						1 225	903	547	207



OB7681951

Anexo II

Memoria de las cuentas anuales consolidadas 31 de diciembre de 1998 y 1997
 Detalle de participaciones en empresas del Grupo y asociadas
 (Expresadas en millones de pesetas)

Empresas del Grupo y actividad principal	Domicilio	Porcentaje de participación		Valor de coste de la inversión		Beneficio atribuible a la Sociedad dominante		Reservas en sociedades consolidadas	
		1998	1997	1998	1997	1998	1997	Integración global y proporcional	Puestas en equivalencia
Subtotal anterior						1 225	903	547	207
Puestas en equivalencia									
Servicios									
Promotoras inmobiliarias									
LusMed Promocao e Gestao Inmobiliária, S.A.	Lisboa	49%	45,07%	2 912	2 862	(21)	(25)	-	-
Parling Patau, S.A.	Valencia	33%	33%	265	265	7	6	-	(1 540)
Auxiliar de Ingeniería, S.A.	Madrid	40%	40%	51	51	17	26	-	(60)
Tricofab, S.A.	Madrid	30%	-	450	-	-	-	-	5
Promociones Residenciales Sogelrel, S.A.	Madrid	30%	-	420	-	-	-	-	-
						3	7	-	(1 593)
No consolidadas									
Promotoras inmobiliarias									
Castelana Norte, S.A.	Madrid	30%	30%	3	3	-	-	-	-
Imoglobal, S.A.	Madrid	50%	50%	51	15	-	-	-	-
Banif Inmobiliária, S.A.	Madrid	20%	20%	15	25	-	-	-	-
Nova Bencelop	Madrid	22,5%	-	13	-	-	-	-	-
Pendientes de desembolso									
Corshalle	Miami			(1)	(1)	-	-	-	-
Nova Bencelop				-	-	33	(933)	-	-
Eliminación de consolidación						5 304	5 450	-	-
Beneficio de Vallehermoso, S.A.						6 565	5 427	547	207
Total								(1 593)	(1 599)
Eliminación provisiones inversiones financieras									
						647	207	(1 593)	(1 599)

Anexo III

Cuadro del movimiento de los fondos propios consolidados durante el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 1998
(Expresado en millones de pesetas)



	Reservas en sociedades consolidadas					Beneficio atribuible a la sociedad dominante	Diferencias de conversión (Nota 6.v)	Puestas en equivalencia	Por integración global y proporcional	Otras reservas de la sociedad dominante	Reserva legal	Reserva de revalorización	Prima de emisión	Capital suscrito	CLASE	Dividendos a cuenta del ejercicio	Total fondos propios
	Salidos al 31.12.97	2.147	4.302	30.795	207												
Distribución de resultado de 1997																	
Traspasos																	
Dividendos				2.167	901	(7)											(1.183)
Reducción capital	(216)																(216)
Cambio perímetro consolidación				43	(90)												(47)
Otros movimientos				561	(471)	(17)											31
Diferencias de conversión																	
Beneficio del ejercicio 1998																	6.565
Dividendo a cuenta del ejercicio 1998																	
Salidos a 31.12.98	21.295	30.345	2.147	4.260	33.566	547	(1.593)	11	6.565	(1.183)	91.989						



OB7681952

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

Anexo III

Cuadro del movimiento de los fondos propios consolidados durante el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 1997
(Expresado en millones de pesetas)

	Reservas en sociedades consolidadas							Total fondos propios			
	Capital suscrito	Prima de emisión	Reserva de revalorización	Reserva legal	Otras reservas de la sociedad dominante	Por Integración global y proporcional	Puestas en equivalencia		Diferencias de conversión (Nota 6.v)	Beneficio atribuible a la sociedad dominante	Dividendo a cuenta del ejercicio
Saldo al 31.12.96	21.511	30.345	2.147	4.302	24.986	3.110	(1.406)	13	5.112	(1.183)	88.937
Distribución de resultado de 1996											
Traspasos	-	-	-	-	3.175	(297)	(132)	-	(2.746)	-	-
Dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	(2.366)	1.183	(1.183)
Otros movimientos	-	-	-	-	2.634	(2.606)	(31)	-	-	-	(3)
Diferencias de conversión	-	-	-	-	-	-	-	(6)	-	-	(6)
Cambios en el perímetro de la consolidación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Beneficio del ejercicio 1997	-	-	-	-	-	-	-	-	5.427	-	5.427
Dividendo a cuenta del ejercicio 1997	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.183)	(1.183)
Saldo a 31.12.96	21.511	30.345	2.147	4.302	30.795	207	(1.569)	7	5.427	(1.183)	91.989

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



0B7681953

Anexo IV

CLASE 8.ª
Cuadro de financiación para el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 1998
(Expresado en millones de pesetas)

Aplicaciones	1998	1997
Gastos de establecimiento	-	2
Adquisiciones de inmovilizado		
Inmovilizaciones materiales (Nota 6)	4 808	8 899
Inmovilizaciones financieras (Nota 7)	1 130	337
Inmovilizaciones inmateriales (Nota 5)	307	26
Deudores a largo plazo (Nota 10)	-	1 265
Dividendos (Nota 12)	1 183	1 183
Dividendo a cuenta del ejercicio (Nota 12 (h))	1 171	1 183
Reducción capital	216	-
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	-	81
Otros movimientos en fondos propios (Nota 12)	531	9
Intereses de socios externos	-	-
Traspaso de existencias a inmovilizado	7 733	3 495
Cancelación o traspaso a corto plazo de deuda a largo plazo		
Entidades de crédito	5 787	-
Acreedores empresa grupo y asociadas	-	2
Gastos a distribuir en varios ejercicios	1 305	-
Provisión riesgos y gastos	155	62
Total aplicaciones	24 326	16 544
Aumento del capital circulante	5 632	-
	29 958	-

Anexo IV

Cuadro de financiación para el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 1998 (Expresado en millones de pesetas)

Orígenes	1998	1997
Recursos procedentes de las operaciones	7 134	5 359
Gastos establecimiento	6	-
Emisión de obligaciones	8 000	-
Otros movimientos en fondos propios (Nota 12)	-	-
Intereses de socios externos	18	101
Deudas a largo plazo		
Otros acreedores	9 250	3 004
Entidades de crédito	-	3 232
Empresas del grupo y asociadas	23	-
Enajenación de inmovilizado		
Inmovilizado inmaterial	38	-
Inmovilizaciones materiales (Nota 23)	3 492	2 692
Otros movimientos de inmovilizado material	664	-
Inmovilizaciones financieras (Nota 7)	387	200
Cancelación de inmovilizaciones financieras	375	219
Inmovilizado inmaterial	-	-
Deudores a largo plazo (Nota 10)	-	-
Socios externos por desembolsos no exigidos	380	1
Aumento de diferencias negativas de consolidación	46	-
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	85
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	48	42
Desembolsos pendientes s/acciones	97	-
Total orígenes	29 958	14 935
Disminución del capital circulante	-	1 609
	29 958	16 544



0B7681954

Anexo IV

CLASE 8ª

Cuadro de financiación para el ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 1998
(Expresado en millones de pesetas)

Las variaciones producidas en el capital circulante son las siguientes:

	1998		1997	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Existencias	5 730	-	1 137	-
Deudores	3 454	-	-	2 371
Acreeedores a corto plazo	-	3 571	-	787
Inversiones financieras temporales	-	217	433	-
Tesorería	235	-	-	18
Ajustes por periodificación de activo	1	-	-	3
Total	9 420	3 788	1 570	3 179
Variación del capital circulante	-	5 632	1 609	-

Anexo IV

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

	1998	1997
Recursos procedentes de las operaciones		
Beneficios del ejercicio	6 565	5 427
Dotaciones a las amortizaciones del inmovilizado	1 347	1 232
Dotación a la provisión para otros riesgos y gastos	650	86
Dotación a la provisión depreciación inmovilizado	80	-
Amortización del fondo de comercio (Nota 8)	27	23
Pérdidas en enajenación del inmovilizado financiero	11	112
Impuesto diferido del ejercicio	475	407
Beneficios en la enajenación del inmovilizado (Nota 23)	(1 749)	(1 746)
Beneficios en la enajenación de participaciones	(317)	(16)
Reversión provisión y riesgos y gastos	-	(125)
Reversión provisiones de inversiones financieras	(17)	(36)
Impuesto anticipado del ejercicio	62	(5)
	<hr/>	<hr/>
Recursos procedentes de las operaciones	7 134	5 359

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



OB7681955

Anexo V

Grupo Vali6n Hermoso
~~SA~~**Balances de situaci3n consolidados 31 de diciembre de 1998 y 1997**
(Expresados en millones de euros)

Activo	1998	1997
Inmovilizado		
Gastos de establecimiento	0,05	0,63
Inmovilizaciones inmateriales (Nota 5)	22,50	16,64
Inmovilizaciones materiales (Nota 6)		
Terrenos	2,45	18,17
Construcciones para arrendamiento	505,52	450,64
Construcciones para uso propio	4,41	4,37
Otros conceptos	5,02	4,32
Construcciones en curso	55,79	37,56
Amortizaci3n acumulada	(51,59)	(46,06)
Provisi3n depreciaci3n inmovilizado	(3,99)	-
	<u>517,62</u>	<u>468,99</u>
Inmovilizaciones financieras (Nota 7)	25,56	21,40
Deudores a largo plazo (Nota 10)	8,50	11,16
Total inmovilizado	<u>574,23</u>	<u>518,82</u>
Fondo de comercio de consolidaci3n (Nota 8)	-	0,16
Gastos a distribuir en varios ejercicios (Nota 4(f))	11,16	3,32
Activo circulante		
Existencias (Nota 9)		
Inmuebles	30,53	60,00
Promociones en curso	82,52	92,44
Solares	341,58	273,84
Adaptaci3n de terrenos	23,72	22,54
Anticipos a proveedores	2,72	1,68
Provisi3n por depreciaci3n	(1,71)	(5,60)
	<u>479,34</u>	<u>444,90</u>
Deudores (Nota 10)	122,88	102,12
Inversiones financieras temporales (Nota 11)	3,56	4,86
Tesorería	1,86	0,44
Ajustes por periodificaci3n	0,01	-
Total activo circulante	<u>607,64</u>	<u>552,32</u>
Total activo	<u>1 193,02</u>	<u>1 074,62</u>

Anexo V

Grupo Vallehermoso

Balances de situación consolidados 31 de diciembre de 1998 y 1997 (Expresados en millones de euros)

Pasivo	1998	1997
Fondos propios (Nota 12)		
Capital suscrito	127,99	129,28
Prima de emisión	182,38	182,38
Reserva de revalorización	12,90	12,90
Otras reservas de la sociedad dominante	227,34	210,94
Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional	3,29	1,24
Reservas en sociedades puestas en equivalencia	(9,57)	(9,43)
Diferencias de conversión de sociedades puestas en equivalencia	0,06	0,05
Diferencias de conversión de sociedades por integración global y proporcional	0,01	(0,01)
Beneficio consolidado	40,30	33,25
Beneficio atribuido a socios externos (Nota 13)	(0,85)	(0,64)
Dividendo a cuenta del ejercicio	(7,04)	(7,11)
Total fondos propios	576,80	552,87
Socios externos (Nota 13)	3,22	6,23
Diferencias negativas de consolidación (Nota 14)	0,60	0,32
Ingresos a distribuir en varios ejercicios (Nota 4)	1,14	0,85
Provisiones para riesgos y gastos (Nota 15)	11,97	8,99
Acreeedores a largo plazo		
Emisión obligaciones y otros valores negociables (Nota 16)	78,13	30,05
Entidades de crédito (Nota 16)	119,70	154,48
Otros acreeedores (Notas 16 y 17)	0,14	-
Empresas del grupo y asociadas	179,08	120,64
Desembolsos pendientes sobre acciones, no exigidos (Nota 7)	0,59	0,01
Total acreeedores a largo plazo	377,64	305,17
Acreeedores a corto plazo		
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables (Nota 16)	52,63	24,23
Entidades de crédito (Nota 16)	6,42	36,74
Deudas con sociedades puestas en equivalencia	-	0,02
Acreeedores comerciales (Nota 18)	122,00	101,17
Otras deudas no comerciales (Notas 16 y 19)	40,03	37,69
Ajustes por periodificación	0,57	0,35
Total acreeedores a corto plazo	221,65	200,19
Total pasivo	1 193,02	1 074,62



0B7681956

Anexo V

GRUPO CLASE S.A.
Grupo Vallehermoso**Cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997**
(Expresadas en millones de euros)

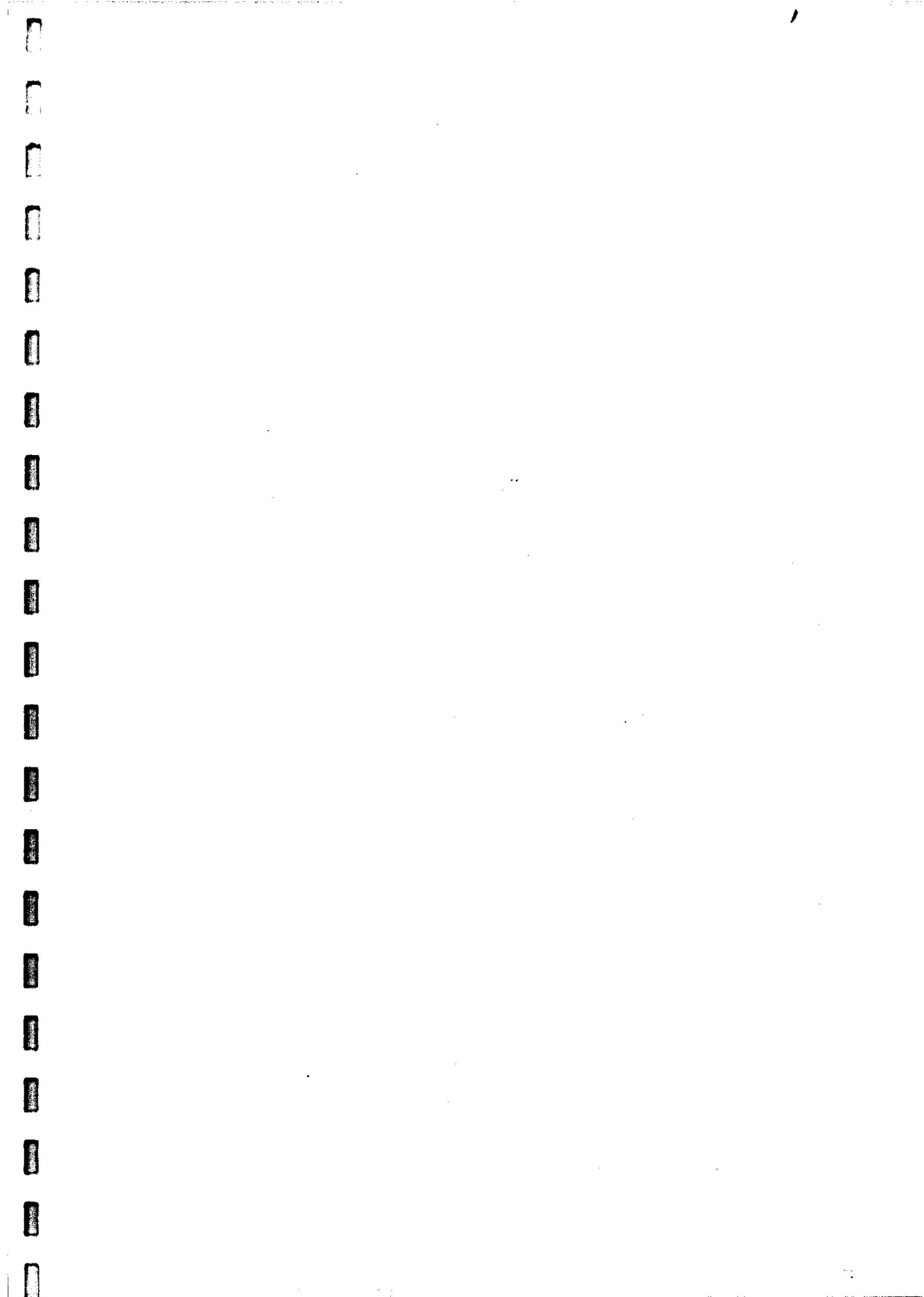
Gastos	1998	1997
Aprovisionamientos (Nota 9)	272,21	184,32
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado (Notas 6 y 9)	(46,48)	(21,01)
Gastos de personal (Nota 21)	18,75	17,84
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	8,10	7,40
Variación de las provisiones de tráfico (Notas 9 y 10)	2,11	(0,16)
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	3,91	0,52
Otros gastos de explotación	24,54	22,90
Total gastos de explotación	283,14	211,82
Beneficios de explotación	60,98	52,34
Gastos financieros		
Gastos financieros y gastos asimilados de terceros	21,64	22,88
Variación de las provisiones de inversiones financieras	(0,10)	(0,22)
Total gastos financieros	21,53	22,66
Amortización del fondo de comercio (Nota 8)	0,16	22,66
Beneficios de las actividades ordinarias	46,41	37,27
Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	0,48	-
Pérdidas y gastos extraordinarios		
Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	0,07	0,67
Gastos extraordinarios		
Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores	1,85	0,26
Total pérdidas y gastos extraordinarios	2,39	0,93
Resultados extraordinarios positivos	13,79	11,00
Beneficios antes de impuestos	60,20	48,28
Impuesto sobre Sociedades (Nota 24)	(19,90)	(15,03)
Beneficios del ejercicio	40,30	33,25
Beneficio atribuido a socios externos (Nota 13)	0,85	0,64
Beneficio del ejercicio atribuible a la sociedad dominante (Nota 12 (g))	39,46	32,62

Anexo V

Grupo Vallehermoso

Cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 1998 y 1997 (Expresadas en millones de euros)

Ingresos	1998	1997
Importe neto de la cifra de negocios (Nota 20)	314,01	258,32
Aumento de existencias (Nota 9)	29,75	5,08
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado (Notas 6 y 9)	-	0,22
Otros ingresos de explotación	0,35	0,54
Total ingresos de explotación	344,12	264,16
Ingresos financieros		
Ingresos de participaciones en capital	0,01	0,03
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado	0,99	0,37
Intereses intercalarios y otros gastos incorporados a la producción (Notas 6 y 9)	5,62	6,52
Otros intereses e ingresos asimilados	0,51	0,77
Total ingresos financieros	7,13	7,69
Resultados financieros negativos	14,41	14,97
Participaciones en beneficios de Sociedades en equivalencia (Nota 7)	0,02	0,04
Beneficios e ingresos extraordinarios		
Beneficios en la enajenación de inmovilizado (Nota 23)	10,51	10,49
Beneficios en enajenación de participaciones	1,91	0,10
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	3,77	1,35
Total beneficios e ingresos extraordinarios	16,19	11,94
Pérdida atribuida a socios externos (Nota 13)	-	-





0B7681996

Tercera copia del Informe de Gestión y de las Cuentas Anuales del Grupo Consolidado de Vallehermoso, S.A. transcritos en treinta y seis folios de papel timbrado, Clase 8ª, Serie OB, **TIMBRES 81921 al 7681956**, ambos inclusive y el presente que es donde figura la firma de los Vocales del Consejo de Administración.

Martín Eyries Valmaseda

Antonio Amusátegui de la Cierva

Pedro Gamero del Castillo y Bayo

Carlos Díaz Liadó

José Fernández de Villavicencio y Osorio

Ramón Colao Caicoya

Antonio de Hoyos González

Santiago Foncillas Casaus

José Luis Llorente Bragulat

Emilio Novela Berlín

Epifanio Ridruejo Brieva

Michael Spackman