

COMISIÓN NACIONAL DEL
VALOR DE VALORES
EN P.L.A. 2003
CÓDIGO DE ENTREGA
020272

VALLEHERMOSO, S.A.

Informe de auditoría, Cuentas anuales
e Informe de gestión al 31 de diciembre de 2002

C N M V
Registro de Auditorías
Emisores
Nº 7553

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de Vallehermoso, S.A.

Hemos auditado las cuentas anuales de Vallehermoso, S.A. que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2002, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondiente al ejercicio anual terminado en dicha fecha, 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.

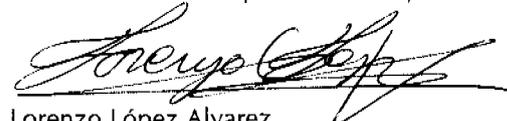
De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 2002, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión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

Tal y como se señala en la nota 20 de la memoria, la practica totalidad de los ingresos de la Sociedad provienen de operaciones con sociedades vinculadas, que al tratarse de repercusiones de gastos financieros, cargos por prestación de servicios, resultados extraordinarios en la venta de inmovilizado y dividendos, han sido eliminados en el proceso de consolidación. Con esta misma fecha hemos emitido nuestro informe sobre las cuentas anuales consolidadas del Grupo Vallehermoso, que presentaban unos fondos propios y resultados consolidados de 1.059.506 y 207.704 miles de euros respectivamente, en el que expresamos una opinión favorable.

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 2002, de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha, y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2002 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 2002. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.



Lorenzo López Álvarez
Socio - Auditor de Cuentas

30 de enero de 2003

INFORME DE GESTION DE VALLEHERMOSO

- ◆ Estructura Societaria: Actividad Corporativa
- ◆ Cuenta Analítica de Resultados
- ◆ Balance de Situación

CUENTAS ANUALES DE VALLEHERMOSO

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

VALLEHERMOSO - ESTRUCTURA SOCIETARIA

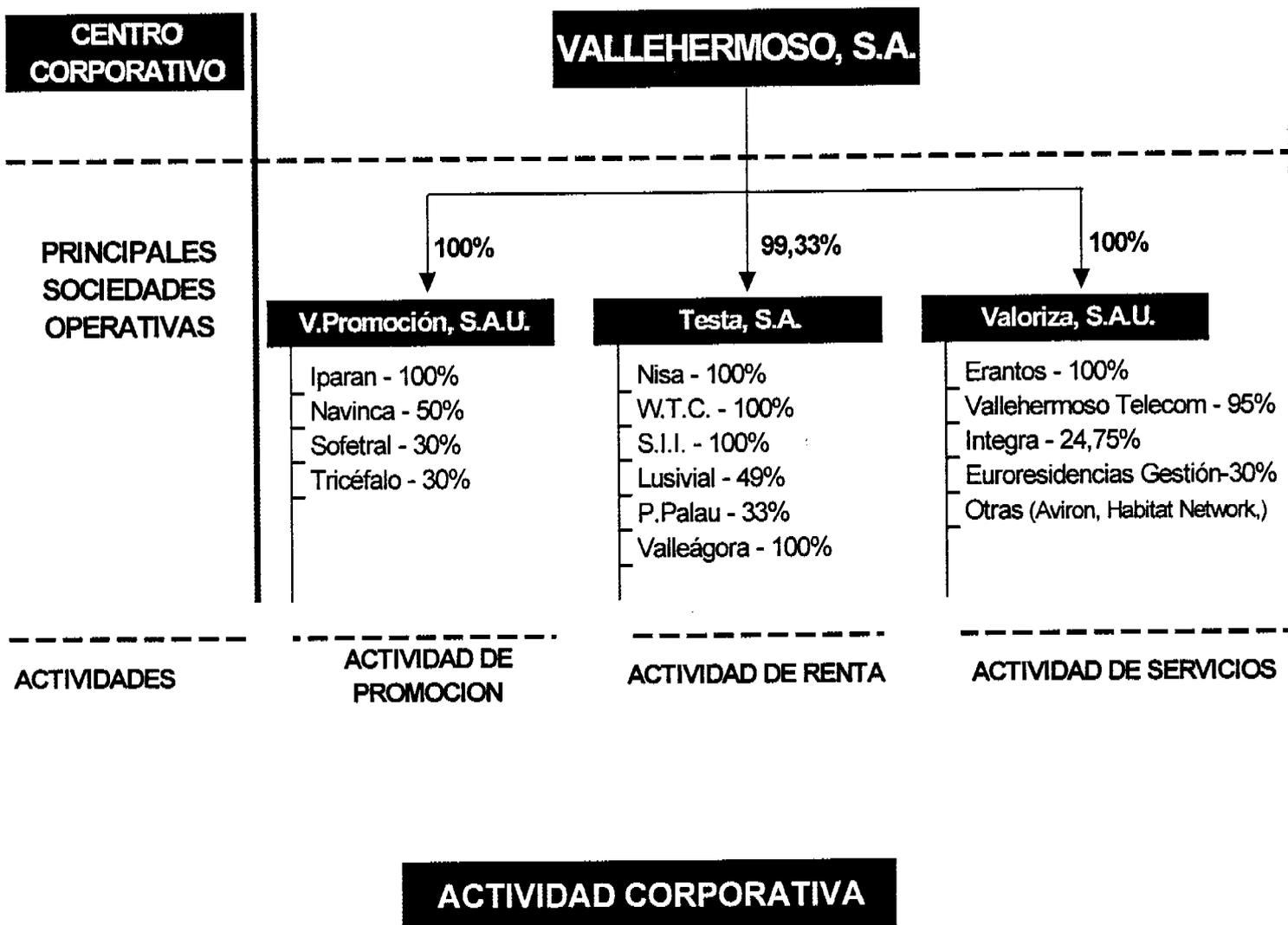
VALLEHERMOSO, S. A.

Pº de la Castellana, 83-85

28040 MADRID

Dado que el Grupo Vallehermoso desarrolla tres actividades de negocio diferentes (Renta, Promoción y Servicios) tiene adecuada su estructura organizativa a dicha realidad: para ello segregó en el último trimestre de 2000 activos y pasivos correspondientes a dichas actividades e identificó los recursos humanos, financieros y operativos necesarios para cada una de ellas, agrupando todo ello en tres sociedades filiales de carácter operativo y reservando las funciones corporativas a la sociedad matriz que actúa a modo de Centro Corporativo del Grupo a la vez que detenta la práctica totalidad del capital de las tres sociedades operativas.

Esquemáticamente, el Grupo Vallehermoso presenta la siguiente estructura societaria resultante del proceso descrito:



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

Los servicios que presta el Centro Corporativo los realiza mediante los recursos alojados en Vallehermoso, S.A., recibiendo su correspondiente contraprestación económica mediante la refacturación de sus gastos operativos a precios de coste.

VALLEHERMOSO S.A.
28046 MADRID

3

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

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

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

La actividad de Ventas del ejercicio 2001 recoge la venta de las oficinas en las que está instalada, en la actualidad, la propia sociedad a su filial TESTA. Dicha transacción se realizó a precio de mercado.

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

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

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

VALLEHERMOSO, S.A.
División Promoción
P^a de la Castellana 83-85
28046 MADRID

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

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

5

VALLEHERMOSO, S.A.
Paseo de las Alas 83-85
28046 MADRID

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

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

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

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

En el epígrafe de inmovilizado material neto se encuentra registrada la inversión acumulada en el inmueble de oficinas "Los Jacintos", cuya obra se encuentra en curso y en el que se instalará la nueva sede social del Grupo. La variación en el año corresponde a las certificaciones de obra recibidas en 2002.

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

Vallehermoso presta a sus filiales la financiación captada a través del programa de pagarés y obligaciones, así como de la líneas de crédito que tiene suscritas con diversas entidades financieras que suponen un total de endeudamiento financiero de 551.875 miles de euros.

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

6
VALLEHERMOSO, S. A.
Pº de la Castellana, 83-85
28046 MADRID

VALLEHERMOSO, S.A.

Cuentas anuales
al 31 de diciembre de 2002

Vallehermoso, S.A.

Balances de situación al 31 de diciembre de 2002 y 2001
 (Expresados en miles de euros)

Activo	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Inmovilizado		
Gastos de establecimiento	868	1 174
Inmovilizaciones inmateriales (Nota 5)	7 064	3 515
Inmovilizaciones materiales (Nota 6)		
Construcciones para uso propio	875	880
Otros conceptos	6 626	6 630
Construcciones en curso	18 283	2 034
Amortización acumulada	(4 608)	(4 230)
	<u>21 176</u>	<u>5 314</u>
Inmovilizaciones financieras (Nota 7)	1 301 777	1 582 120
Deudores a largo plazo (Nota 10)	3 491	3 848
Acciones propias (Nota 8)	7 139	8 345
Total inmovilizado	<u>1 341 515</u>	<u>1 604 316</u>
Gastos a distribuir en varios ejercicios (Nota 4 (e))	1 377	4 497
Activo circulante		
Existencias (Nota 9)		
Promociones en curso	4 393	1 339
Anticipos a proveedores	12	1
	<u>4 405</u>	<u>1 340</u>
Deudores (Nota 10)	6 269	12 897
Inversiones financieras temporales (Nota 11)	74 766	16 227
Tesorería	52	61
Total activo circulante	<u>85 492</u>	<u>30 525</u>
Total activo	<u>1 428 384</u>	<u>1 639 338</u>

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.

Vallehermoso, S.A.

Balances de situación al 31 de diciembre de 2002 y 2001
(Expresados en miles de euros)

Pasivo	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Fondos propios (Nota 12)		
Capital suscrito	154 764	154 764
Prima de emisión	285 182	285 182
Reserva de revalorización	12 901	12 901
Reservas	296 845	291 135
Dividendo a cuenta	(23 004)	(19 184)
Beneficio del ejercicio	114 598	46 932
Total fondos propios	<u>841 286</u>	<u>771 730</u>
Provisiones para riesgos y gastos (Nota 13)	<u>12 828</u>	<u>11 365</u>
Acreeedores a largo plazo		
Emisión obligaciones y otros valores negociables (Nota 14)	108 081	108 081
Entidades de crédito (Nota 14)	162 506	394 631
Empresas del grupo y asociadas (Nota 14)	61 238	-
Otros acreedores	<u>300</u>	<u>8 753</u>
Total acreedores a largo plazo	<u>332 125</u>	<u>511 465</u>
Acreeedores a corto plazo		
Emisión de obligaciones y otros valores negociables (Nota 14)	176 620	179 327
Entidades de crédito (Nota 14)	45 860	92 768
Empresas del grupo	1 070	-
Acreeedores comerciales (Nota 15)	6 335	2 906
Otras deudas no comerciales (Nota 16)	<u>12 260</u>	<u>69 777</u>
Total acreedores a corto plazo	<u>242 145</u>	<u>344 778</u>
Total pasivo	<u>1 428 384</u>	<u>1 639 338</u>

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 2002 y 2001
 (Expresadas en miles de euros)

Gastos	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Gastos de explotación		
Aprovisionamientos (Nota 9)	3 054	1 339
Gastos de personal (Nota 18)	11 392	9 340
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	2 339	743
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	901	1 967
Otros gastos de explotación	<u>14 384</u>	<u>12 901</u>
Total gastos de explotación	<u>32 070</u>	<u>26 290</u>
Beneficios de explotación	<u>-</u>	<u>587</u>
Gastos financieros		
Gastos financieros y gastos asimilados (Nota 19)	45 757	42 088
Variación de las provisiones de inversiones financieras (Nota 7)	(901)	-
Total gastos financieros	<u>44 856</u>	<u>42 088</u>
Resultados financieros positivos	<u>105 150</u>	<u>30 579</u>
Beneficios de las actividades ordinarias	<u>104 985</u>	<u>31 166</u>
Pérdidas y gastos extraordinarios		
Pérdidas procedentes del inmovilizado	19	-
Gastos extraordinarios	1 925	-
Gastos de ejercicios anteriores	-	<u>225</u>
Total pérdidas y gastos extraordinarios	<u>1 944</u>	<u>225</u>
Resultados extraordinarios positivos	<u>-</u>	<u>19 684</u>
Beneficios antes de impuestos	<u>104 324</u>	<u>50 850</u>
Impuesto sobre Sociedades (Nota 22)	<u>10 274</u>	<u>(3 918)</u>
Beneficio del ejercicio	<u>114 598</u>	<u>46 932</u>

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 2002 y 2001
 (Expresadas en miles de euros)

Ingresos	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Ingresos de explotación		
Importe neto de la cifra de negocios (Notas 17 y 20)	28 734	25 185
Aumento de existencias (Nota 9)	3 054	1 339
Otros ingresos de explotación	<u>117</u>	<u>353</u>
Total ingresos de explotación	<u>31 905</u>	<u>26 877</u>
Pérdidas de explotación	<u>165</u>	<u>-</u>
Ingresos financieros		
Ingresos de participaciones en capital	126 238	44 607
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado	23 768	28 057
Otros intereses e ingresos asimilados	<u>-</u>	<u>3</u>
Total ingresos financieros	<u>150 006</u>	<u>72 667</u>
Resultados financieros negativos	<u>-</u>	<u>-</u>
Beneficios e ingresos extraordinarios		
Beneficios en enajenación de inmovilizado	5	19 842
Ingresos extraordinarios	1 278	45
Ingresos de ejercicios anteriores	<u>-</u>	<u>22</u>
Total beneficios e ingresos extraordinarios	<u>1 283</u>	<u>19 909</u>
Resultados extraordinarios negativos	<u>661</u>	<u>-</u>

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.

Vallehermoso, S.A.

Memoria de las cuentas anuales del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2002
(Expresadas en Miles de euros)

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.

Durante el ejercicio 2000 se llevó a cabo un proceso de reestructuración del Grupo Vallehermoso, consistente en la filialización de las actividades de arrendamiento de inmuebles, promoción inmobiliaria y servicios.

Su objeto social y su actividad principal desde su constitución, había consistido 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. Desde la filialización del ejercicio 2000 antes comentada, la actividad de la sociedad es desarrollada a través de sociedades filiales.

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 2001 fueron aprobadas en Junta General Ordinaria de fecha 20 de marzo de 2002.

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

VALLEHERMOSO, S. A.
 Pº de la Castellana, 83-85
 28046 MADRID

3. Distribución de resultados

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

	<u>Miles de euros</u>
Bases de reparto	
Pérdidas y ganancias	114 598
	<u>114 598</u>
Distribución	
A dividendos	46 035
A reserva legal	447
A reserva voluntaria	68 116
	<u>114 598</u>

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

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

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

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

	<u>Miles de euros</u>
Resultado contable neto a 30 de junio de 2002	<u>14 257</u>
Previsión del pago a cuenta 7,5% del valor nominal de las acciones	<u>11 499</u>
Previsión de tesorería del período comprendido entre el 30 de junio de 2002 y ese mismo día de 2003	
- Saldo de tesorería al 30 de junio de 2002	78 223
- Cobros proyectados en el período considerado	150 610
- Pagos proyectados en el período considerado (Incluido el pago a cuenta)	<u>(128 651)</u>
Saldo de tesorería al 30 de junio de 2003	<u>100 182</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 suficiente para efectuar el pago del citado dividendo.

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

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

	<u>Miles de euros</u>
Resultado contable neto a 30 de septiembre de 2002	<u>35 597</u>
Previsión del pago a cuenta 7,5% del valor nominal de las acciones	<u>11 505</u>
Previsión de tesorería del período comprendido entre el 30 de septiembre de 2002 y ese mismo día de 2003	
- Saldo de tesorería al 30 de septiembre de 2002	84 386
- Cobros proyectados en el período considerado	252 745
- Pagos proyectados en el período considerado (Incluido el pago a cuenta)	<u>(288 385)</u>
Saldo de tesorería al 30 de septiembre de 2003	<u>48 746</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 suficiente para efectuar el pago del citado dividendo.

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 modificado el 11 de mayo de 2001.

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

a) Gastos de establecimiento

Los gastos de establecimiento, que incluyen 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.

VALLEHERMOSO, S.A.
 Pº de la Castellana, 83-85
 28046 MADRID

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, aplicaciones informáticas que se amortizan en un periodo de cuatro años desde su puesta en funcionamiento.

c) Inmovilizaciones materiales

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

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

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:

	<u>Años de vida útil</u>
Construcciones para arrendamiento y uso propio	50 a 68
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 prolongan la vida útil de los inmuebles 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.

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 29 de enero de 2003 se han formulado las cuentas anuales consolidadas de Vallehermoso, S.A. al 31 de diciembre de 2002, que muestran un resultado neto consolidado atribuido a la Sociedad dominante de 207.704 miles de euros y unos fondos propios, incluidos los resultados netos del ejercicio, de 1.059.506 miles de euros.

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.

f) Existencias

Las existencias, constituidas principalmente por promociones en curso, destinadas a la venta, se encuentran valoradas al precio de adquisición o coste de ejecución.

Las promociones en curso incluyen los costes incurridos en las promociones inmobiliarias cuya construcción no ha finalizado. Estos costes incluyen los costes directamente aplicables a la construcción que hayan sido aprobados por los técnicos responsables de la dirección de obra y otros gastos correspondientes a la promoción.

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

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. 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.

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, en su caso, recoge los costes pendientes de incurrir en aquellas obras cerradas para las que se han reconocido ventas.

i) Préstamos y deudas financieras

Las cuentas de crédito se muestran por el importe dispuesto.

j) Transacciones en moneda extranjera

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

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

k) 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.

l) 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.

m) 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 del balance de situación.

n) Consolidación fiscal

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

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

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

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, en su caso, como "Anticipos de clientes" en el pasivo de los balances de situación.

p) Acciones propias

Las acciones propias en cartera, se reflejan en el balance de situación adjunto por el menor entre su precio de adquisición, el de mercado o el valor teórico contable, dotándose la correspondiente reserva requerida por la legislación vigente.

5. Inmovilizaciones inmateriales

Su detalle y movimiento durante el ejercicio 2002 es el siguiente:

	Miles de euros			
	Saldos al 31.12.01	Altas	Bajas	Saldos al 31.12.02
Aplicaciones informáticas	3 739	4 768	(50)	8 457
	3 739	4 768	(50)	8 457
Amortización acumulada	(224)	(1 219)	50	(1 393)
	3 515	3 549	-	7 064

Las altas más significativas del ejercicio corresponden fundamentalmente a la implantación de SAP, instalación de web-site e instalación de Intranet.

6. Inmovilizaciones materiales

El detalle y movimiento de este capítulo del balance de situación se muestra a continuación:

	Miles de euros			
	Saldos al 31.12.01	Aumentos	Bajas	Saldos al 31.12.02
Coste actualizado				
Construcciones para uso propio	880	-	(5)	875
Edificios y otras construcciones en curso	2 034	16 249	-	18 283
Instalaciones técnicas, maquinaria y mobiliario	2 687	288	(340)	2 635
Otro inmovilizado	3 943	418	(370)	3 991
Total coste actualizado	9 544	16 955	(715)	25 784
Amortización acumulada actualizada				
Construcciones para uso propio	(191)	(14)	1	(204)
Otros conceptos	(4 039)	(799)	434	(4 404)
Total amortización acumulada actualizada	(4 230)	(813)	435	(4 608)
Coste neto actualizado	5 314	16 142	(280)	21 176

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 43.892 miles de euros. Además, como consecuencia de la fusión llevada a cabo en el ejercicio 1988, la Sociedad y las sociedades absorbidas revalorizaron sus activos materiales por un importe total de 21.270 miles de euros, aproximadamente (Nota 12 (h)). Después de la filialización realizada en 2000, la mayor parte de estos activos se aportaron con la rama de actividad de arrendamiento a Vallehermoso Renta, S.A. (ahora Testa Inmuebles en Renta, S.A.).

El alta más significativa del ejercicio 2002 corresponde a la adquisición del suelo de Los Jacintos realizada a Testa Inmuebles en Renta, S.A. por importe de 5.686 miles de euros, operación que no ha generado resultados.

Durante el ejercicio 2002 se ha continuado con las obras de edificación de un inmueble sobre el suelo de Los Jacintos, cuyo destino será de uso propio, sin que se hayan capitalizado gastos financieros.

Al 31 de diciembre de 2002 no existen inmuebles hipotecados.

Al 31 de diciembre de 2002, los inmuebles registrados por la Sociedad se destinan a uso propio.

7. Inmovilizaciones financieras

Su composición y movimiento durante el ejercicio 2002:

	Miles de euros			
	Saldos al 31.12.01	Aumentos	Bajas	Saldos al 31.12.02
Participaciones en empresas del grupo y asociadas	1 064 986	14 143	-	1 079 129
Otras inversiones financieras permanentes.	-	2 177	-	2 177
Créditos a empresas del grupo	517 350	330 716	(628 147)	219 919
Otros créditos a largo plazo	632	121	(254)	499
Fianzas y depósitos constituidos	179	-	-	179
	<u>1 583 147</u>	<u>347 157</u>	<u>(628 401)</u>	<u>1 301 903</u>
Menos provisiones	(1 027)	-	901	(126)
Valor neto	<u>1 582 120</u>	<u>347 157</u>	<u>(627 500)</u>	<u>1 301 777</u>

VALLEHERMOSO, S. A.
 Pº de la Castellana, 83-85
 28046 MADRID

i) Participaciones en empresas del grupo y asociadas

El detalle de las participaciones de Vallehermoso, S.A. en empresas del grupo se incluye en el Anexo I de la memoria, el cual forma parte integrante de esta nota, siendo el movimiento durante el ejercicio el siguiente:

	Miles de euros			
	Saldos al 31.12.01	Aumentos	Bajas	Saldos al 31.12.02
Participaciones en empresas del grupo				
Vallehermoso División Promoción, S.A.U.	271 887	-	-	271 887
Valoriza, S.L.	2 905	12 621	-	15 526
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	790 194	1 396	-	791 590
Vallehermoso Finance S.A.	-	126	-	126
	<u>1 064 986</u>	<u>14 143</u>	<u>-</u>	<u>1 079 129</u>
Provisión por depreciación de la cartera				
Valoriza, S.L.	(1 027)	-	901	(126)
	<u>1 063 959</u>	<u>14 143</u>	<u>901</u>	<u>1 079 003</u>

Con fecha 14 de febrero de 2002, se ha producido una ampliación de capital de Valoriza S.A.U., en la suma de 3.958 miles de euros. La ampliación se ha realizado mediante la creación de 3.958.074 nuevas participaciones de 1 euros de valor nominal y con una prima de emisión de 8.663 miles de euros. Las participaciones derivadas del aumento de capital fueron suscritas y desembolsadas por el Socio Único, Vallehermoso, S.A., por su importe nominal más la prima de emisión, mediante aportación dineraria de 2.837 miles de euros y la compensación de los créditos que ostentaba contra la sociedad valorados en 9.784 miles de euros.

Con fecha 18 de marzo de 2002, se constituye la sociedad Vallehermoso Finance, S.A. con un capital social de 126 miles de euros, mediante la emisión de 12.600 títulos de 10 euros de valor nominal. La compañía ha suscrito y desembolsado la totalidad de las acciones.

Con fecha 13 de diciembre de 2002, se han adquirido 154.752 acciones de Testa Inmuebles en Renta, S.A., por un importe total de 1.397 miles de euros.

El valor teórico contable de las participaciones más significativas en sociedades del grupo resulta de las cuentas anuales auditadas o revisadas por auditores independientes al 31 de diciembre de 2002. Los informes de auditoría 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)).

ii) Otras inversiones financieras permanentes

En este epígrafe se recoge la adquisición realizada con fecha 17 de enero de 2002, a Valoriza, S.L.U. por importe de 2.177 miles de euros, de la participación en la sociedad Buildcom, S.A.

iii) Créditos a empresas del Grupo y asociadas

El epígrafe "Créditos a empresas del grupo y asociadas" ha tenido un volumen de operaciones muy elevado durante el ejercicio, como consecuencia de que hasta diciembre de 2002, la sociedad obtenía toda la financiación del Grupo Vallehermoso, S.A. y cedía créditos a las sociedades del grupo a un tipo de interés de mercado. A 31 de diciembre de 2002, la financiación del Grupo Vallehermoso es obtenida por Testa Inmuebles en Renta, S.A., habiendo cancelado los préstamos concedidos a Valoriza, S.L.U. y Testa Inmuebles en Renta, S.A.. El único crédito registrado en este epígrafe a 31 de diciembre de 2002 es el concedido a Vallehermoso División Promoción, S.A.U. por importe de 219.919 miles de euros.

iv) Otros créditos a largo plazo

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) Fianzas y depósitos constituidos

Recoge fundamentalmente fianzas pagadas a una empresa del grupo por el alquiler de las oficinas de la sociedad.

vi) Provisiones sobre inmovilizaciones financieras

Este epígrafe recoge la provisión de la inversión en Valoriza, S.A.

8. Acciones propias

Al 31 de diciembre de 2002, la Sociedad posee 1.315.260 acciones propias (el 0,8% del capital social), compradas a un cambio medio de 7,60 euros por acción. Al cierre del ejercicio, la cotización fue de 9,90 euros por acción. Las acciones propias se encuentran provisionadas por un total de 2.854 miles de euros. Parte de las acciones propias han sido adquiridas en virtud de los acuerdos adoptados en Junta General de Accionistas, y con el objeto de cubrir el Plan de Concesión de Opciones sobre acciones de la Sociedad para algunos miembros del Consejo de Administración y otros empleados con responsabilidad significativa (véase nota 18).

9. Existencias

Las existencias en curso de la Sociedad al 31 de diciembre de 2002 no incluyen gastos financieros.

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

	<u>Miles de euros</u>
Existencias iniciales	1 339
Aprovisionamientos	3 054
Existencias finales	4 393

10. Deudores

El detalle de los deudores es como sigue:

	<u>Miles de euros</u>
A largo plazo	
Administraciones públicas (Nota22)	3 491
	3 491
A corto plazo	
Clientes - Efectos comerciales a cobrar	293
Clientes - Empresas del grupo y asociadas	3 725
Otros deudores	635
Administraciones públicas	1 616
	6 269

Los saldos deudores de Administraciones Públicas son los siguientes:

	<u>Miles de euros</u>
Hacienda Pública Deudor	
AJD	11
Impuesto sobre sociedades	<u>1 605</u>
	<u>1 616</u>

11. Inversiones financieras temporales

Tal y como se indica en la Nota 4.n), el ejercicio 2002 es el primer ejercicio en que el Grupo Vallehermosos "tributa en régimen de consolidación fiscal". Este epígrafe a 31 de diciembre de 2002 recoge principalmente los saldos deudores con sociedades del grupo por tributación fiscal.

12. Fondos propios

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

a) Capital suscrito

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

Todas las acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos.

La composición del accionariado de la Sociedad al 31 de diciembre de 2002 es la siguiente:

	<u>Directa</u>	<u>Indirecta</u>
Sacyr, S.A.	24,500%	-
Almarfe, S.L.	6,277%	-
Banco Santander Central Hispano, S.A.	4,908%	0,140%
Otros, con participaciones inferiores al 3%	<u>64,175%</u>	-
	<u>99,86%</u>	<u>0,140%</u>

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 2002, 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, 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 para acciones propias

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

e) 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.

f) 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.

g) Reservas voluntarias

Las reservas voluntarias son de libre disposición al 31 de diciembre de 2002.

h) 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 y al amparo del régimen fiscal establecido en la Ley 76/1980 de 26 de diciembre, sobre Régimen Fiscal de las Fusiones de Empresas, la Sociedad y las sociedades absorbidas procedieron a revalorizar determinados elementos patrimoniales (véase Nota 6), por un importe global de 12.901 y 8.366 miles de euros, 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".

i. Cantidades pagadas a cuenta del dividendo del ejercicio 2002

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

13. Provisiones para riesgos y gastos

Su movimiento durante el ejercicio se presenta a continuación:

	<u>Miles de euros</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2001	11 365
Dotaciones	3 031
Aplicaciones y cancelaciones	(1 568)
Saldos al 31 de diciembre de 2002	12 828

14. Préstamos y deudas financieras

Su detalle es el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>	
	<u>Tipo de interés medio</u>	<u>Importe</u>
Pagarés	4,07%	174 825
Obligaciones	4,64%	108 081
Créditos y préstamos	5,38%	267 900
Subtotal		550 806
Intereses devengados		3 499
Total		554 305
Menos, vencimientos a corto plazo		(222 480)
Total deuda a largo plazo		331 825

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

	<u>Miles de euros</u>
2003	218 981
2004	88 800
2005	134 944
2006	<u>108 081</u>
Total	<u>550 806</u>

Desde el ejercicio 1996, la sociedad suscribió operaciones de cobertura de riesgo en variación del tipo de interés, operaciones que se mantienen a 31 de diciembre de 2002. Los instrumentos utilizados, Collar y Contratos de Permuta Financiera de Intereses (Interest Rate Swaps), permiten que a 31 de diciembre de 2002, la deuda financiera variable se encuentre protegida en un 54,4% 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:

	<u>Miles de euros</u>
Protegida:	
Con Collar	88 020
Con IRS	<u>172 172</u>
	<u>260 192</u>

15. Acreedores comerciales

Su detalle es el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Anticipos de clientes	1 452
Contratistas	2 151
Retenciones a contratistas	83
Acreedores por prestación de servicios	2 026
Efectos a pagar a proveedores	<u>623</u>
	<u>6 335</u>

16. Otras deudas no comerciales a corto plazo

Su detalle es el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Administraciones públicas	12 258
Dividendos a pagar	<u>2</u>
	<u>12 260</u>

Los saldos acreedores de Administraciones públicas son los siguientes:

	<u>Miles de euros</u>
Hacienda Pública acreedora	
Por ITE	4
Por retenciones	1 690
Impuesto sobre Sociedades (Nota 22)	10 316
Otros conceptos (IVA)	145
Seguridad Social	<u>103</u>
	<u>12 258</u>

17. Importe neto de la cifra de negocios

La distribución del importe neto de la cifra de negocios del ejercicio 2002, por actividades, es como sigue:

	<u>Miles de euros</u>
Ingresos por prestación de servicios	<u>28 734</u>
	<u>28 734</u>

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

La practica totalidad de los ingresos de la sociedad provienen de operaciones con sociedades vinculadas. Las ventas realizadas a empresas del grupo y asociadas se detallan en la Nota 20.

18. Gastos de personal

Su detalle es el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Sueldos, salarios y asimilados	10 456
Cargas sociales	<u>936</u>
	<u>11 392</u>

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

El número medio de empleados de la sociedad durante el ejercicio, ha sido el siguiente:

Dirección	31
Técnicos y titulados superiores	37
Administrativos	35
Operarios y subalternos	<u>10</u>
Total	<u>113</u>

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

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

Durante el ejercicio 2002, los empleados de Vallehermoso, S.A. han ejercitado 371.067 opciones quedando pendientes 248.508 opciones.

La sociedad tiene registra al cierre del ejercicio una provisión para cubrir el diferencial entre el precio de cotización y el de ejercicio establecido en el plan por importe de 639 miles de euros.

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

19. Gastos financieros y gastos asimilados

Su detalle es el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Por deudas con entidades de crédito	42 169
Por deudas con terceros y gastos asimilados	<u>3 588</u>
	<u>45 757</u>

20. Transacciones con empresas del grupo y asociadas

La practica totalidad de los ingresos de la sociedad provienen de operaciones con sociedades vinculadas. Las principales transacciones son las siguientes:

	<u>Miles de euros</u>
	<u>Empresas del Grupo</u>
Ingresos	
Repercusión de gastos y arrendamientos	28 000
Otros ingresos de explotación	113
Dividendos	126 238
Ingresos por intereses	<u>23 755</u>
	<u>178 106</u>
Gastos	
Arrendamientos	1 186
Gastos por intereses	<u>305</u>
	<u>1 491</u>

21. Remuneraciones al Consejo de Administración

Durante el ejercicio 2002 ha tenido lugar una reestructuración del Consejo de Administración habiéndose producido cinco bajas y cinco nuevas incorporaciones quedando formado a 31 de diciembre de 2002 por 12 consejeros.

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

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

Dentro del plan de incentivos, la Sociedad implantó un plan de opciones sobre acciones propias, que, actualmente, afecta directamente a uno de sus consejeros por un volumen de 84.523 acciones (véase nota 18).

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

22. Situación fiscal

La sociedad está acogida al régimen de tributación consolidada desde el 1 de enero de 2002. De acuerdo con lo dispuesto en el art.81 de la Ley del Impuesto de Sociedades (L43/1995).

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.

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:

	<u>Miles de euros</u>		<u>Total</u>
	<u>Aumentos</u>	<u>Disminuciones</u>	
Resultado contable del ejercicio, antes de impuestos			104 324
Diferencias permanentes			
Gastos no deducibles	8 632	-	8 632
Recuperaciones seguros de rentas	-	(626)	(626)
Recuperaciones provisiones	-	(272)	(272)
Correcciones plusvalías monetarias activo fijo			
	<u>8 632</u>	<u>(898)</u>	<u>7 734</u>
Base contable del impuesto			<u>112 058</u>
Diferencias temporales originadas en el ejercicio			<u>(535)</u>
Base imponible fiscal			<u>111 523</u>
Cuota al 35%			39 033
Deducción doble imposición. Dividendos			<u>(44 183)</u>
Cuota líquida			(5 150)
Retenciones y pagos a cuenta			<u>4</u>
Impuesto sobre Sociedades a ingresar			<u>(5 146)</u>

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

	<u>Miles de euros</u>
Base contable por 35%	39 220
Deducciones y otros	<u>(44 183)</u>
Gasto del ejercicio	<u>(4 963)</u>

En virtud de la disposición transitoria tercera de la Ley 24/2001 de 27 de diciembre, la sociedad en la liquidación del Impuesto de Sociedades correspondiente al ejercicio 2001 se ha incluido las rentas obtenidas en las transmisiones onerosas de inmuebles, pendientes a 31 de diciembre de 2001, por importe de 31.239 miles de euros y se ha deducido de la cuota íntegra el 17% del importe de las rentas obtenidas por importe de 5.311 miles de euros.

VALLEHERMOSO, S.A.
 Pº de la Castellana 83-85
 28046 MADRID

El efecto en la cuenta de resultados de Vallehermoso, S.A. a 31 de diciembre de 2002, supone un menor Impuesto de Sociedades por importe de 5.311 miles de euros. Asimismo se ha revertido el impuesto diferido registrado por este concepto por importe de 10.933 miles de euros.

El detalle de las bases imponibles de las sociedades que integran el Grupo Consolidable fiscal Vallehermoso a 31 de Diciembre de 2002 es el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
	<u>Total</u>
Vallehermoso, S.A.	111 523
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	120 727
Vallehermoso División Promoción, S.A.U.	130 266
Trade Center, S.L.U.	793
Nisa Vallehermoso, S.L.U.	(215)
Valoriza, S.L.U.	2 339
Valleágora, S.A.	1 142
Erantos, S.A.	162
Vallehermoso Telecom., S.A.	(1 036)
Tradirmi, S.L.	(54)
Capace, S.A.	(20)
Campo Salinas, S.A.	23
	<hr/>
Base imponible fiscal Grupo	365 650
	<hr/>
Cuota al 35%	127 977
Deducción doble imposición dividendos	(44 183)
Deducción de ejercicios anteriores	(220)
Deducción doble imposición año	(820)
Deducción Reinversión	(14 137)
	<hr/>
Cuota líquida	68 617
Retenciones y pagos a cuenta	(58 301)
	<hr/>
Impuesto sobre Sociedades a ingresar (nota 16)	10 316
	<hr/>

El Grupo consolidable fiscal ha compensado en el Impuesto sobre Sociedades de 2002, bases imponibles negativas por importe de 10.054 miles de euros.

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:

	Miles de euros		
	Diferencia temporal	Impuesto anticipado (Nota 10)	Impuesto diferido
Saldo apertura	14 496	(3 679)	8 753
Diferencias temporales surgidas en el ejercicio anterior	6 229	-	2 180
Contrato seguro rentas	537	188	
Diferimiento reinversión venta inmovilizado deducida la corrección monetaria	(31 239)	-	(10 933)
	<u>9 977</u>	<u>(3 491)</u>	<u>-</u>

Las diferencias temporales surgidas en el ejercicio anterior corresponden al diferimiento por reinversión de parte de las plusvalía obtenida en la venta del edificio de Castellana 83 incluida como diferencia temporal en el Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2001, pero que no se habían registrado como tales en las cuentas anuales del ejercicio 2001.

Al 31 de diciembre de 2002 la sociedad no tiene pendientes de aplicación deducciones por inversiones.

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

Durante el ejercicio 1992, las autoridades fiscales levantaron actas de inspección 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..

VALLEHERMOSO, S. A.
 Pº de la Castellana, 87-85
 28048 MADRID

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

La sociedad mantiene una provisión correspondiente a actas de inspección de ejercicios anteriores que se encuentran recurridas (ver nota 13).

23. Garantías comprometidas con terceros

Al 31 de diciembre de 2002 la Sociedad ha prestado avales ante entidades bancarias y organismos públicos según el siguiente detalle:

	<u>Miles de euros</u>
A empresas del Grupo	677 864
A empresas asociadas	<u>21 646</u>
	<u>699 510</u>

24. Resultados extraordinarios

Los gastos extraordinarios corresponden principalmente a indemnizaciones y compensaciones extraordinarias al personal.

25. Cuadro de financiación

El cuadro de financiación del ejercicio se presenta en el Anexo III, el cual forma parte integrante de esta Nota de la memoria de las cuentas anuales.

26. Otra información

El importe de los honorarios de la firma de auditoría que audita el Grupo Vallehermoso para el ejercicio 2002 asciende a 40 miles de euros. Adicionalmente, los honorarios satisfechos por otros trabajos distintos a los de auditoría han ascendido a 200 miles de euros.

27. Acontecimientos posteriores

Vallehermoso, S.A. está estudiando una posible operación de fusión con Sacyr, S.A., sin que hasta la fecha se haya tomado una postura definitiva sobre dicha operación.

VALLEHERMOSO, S.A.
 Pº de la Castellana, 83-85
 28048 MADRID

Anexo I

Detalle de participaciones en empresas del grupo y asociadas al 31 de diciembre de 2002
 (Expresado en miles de euros)

Empresas del grupo y multigrupo y actividad principal	Domicilio	Porcentaje de participación directa	Valor Inversión 31.12.02	Pendiente Desembolso	Provisión	Inversión Neta	Capital	Reservas	Dividend a cuenta	Resultado de 2002	Total fondos propios	Valor Teórico contable
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	Madrid	99,33%	791.590	-	-	791.590	692.855	59.336	(72.750)	134.662	814.103	808.648
Vallehermoso División Promoción, S.A.U.	Madrid	100,00%	271.887	-	-	271.887	97.343	211.017	(48.000)	83.791	344.151	344.151
Valoriza, S.L.U.	Madrid	100,00%	15.526	-	126	15.400	4.547	9.954	-	2.698	17.199	17.199
Vallehermoso Finance, S.A.	Madrid	99,99%	126	-	-	126	126	-	-	-	126	126
Total empresas del grupo y multigrupo			1.079.129	-	126	1.079.003					1.170.124	

Este anexo forma parte integrante de la Nota 7 de la memoria de las cuentas anuales

Anexo II

 Cuadro del movimiento de los Fondos Propios durante el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2002
 (Expresado en miles de euros)

	Capital suscrito	Prima de emisión	Reserva de fusión por revalorización	Reserva legal	Reserva para acciones propias	Reserva Mº Hacienda 25.6.58	Fondo de previsión inversiones	Reservas voluntarias	Resultado del ejercicio	Dividendo a cuenta	Total fondos propios
Saldo al 31.12.01	154.764	285.182	12.901	25.813	8.345	6.557	5.314	245.106	46.932	(19.184)	771.730
Distribución de resultados de 2001	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Traspasos	-	-	-	4.693	-	-	-	3.871	(46.932)	38.368	-
Dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(19.184)	(19.184)
Operaciones acciones propias	-	-	-	-	(1.207)	-	-	(1.647)	-	-	(2.854)
Dividendo a cuenta del ejercicio 2002	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(23.004)	(23.004)
Resultado del ejercicio 2002	-	-	-	-	-	-	-	-	114.598	-	114.598
Saldo al 31.12.02	154.764	285.182	12.901	30.506	7.138	6.557	5.314	247.330	114.598	(23.004)	841.286

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

Anexo III

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

Aplicaciones	2002	2001
Gastos de establecimiento	-	1 377
Adquisiciones de inmovilizado		
Inmovilizaciones inmateriales (Nota 5)	4 768	3 356
Inmovilizaciones materiales	16 955	3 761
Inmovilizaciones financieras		
Empresas del grupo y asociadas (Nota 7)	344 859	781 369
Otras inversiones financieras (Nota 7)	2 298	269
	368 880	790 132
Acciones propias (Nota 8)	1 648	-
Dividendos (Nota 12)	19 184	-
Dividendo a cuenta del ejercicio (Nota 12 (i))	23 004	19 184
Cancelación o traspaso a corto plazo de deuda a largo Plazo		
Entidades de Crédito	2 002 149	-
Otros acreedores	13 164	62 163
	2 015 313	62 163
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	2 504
Provisiones para riesgos y gastos	1 568	79
Total aplicaciones	2 429 597	874 062
Aumento del capital circulante	157 600	-
	2 587 197	874 062

Orígenes	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Recursos procedentes de las operaciones	110 515	38 463
Ampliación de capital	-	128 505
Deudas a largo plazo		
Empresas del grupo y asociadas	61 238	-
Otros acreedores y desembolsos pendientes	13 464	-
Entidades de crédito	<u>1 770 024</u>	<u>324 018</u>
	1 844 726	324 018
Enajenación de inmovilizado		
Inmovilizaciones materiales	<u>266</u>	<u>22 445</u>
	266	22 445
Gastos a distribuir en varios ejercicios	3 120	-
Cancelación anticipada o traspaso a corto plazo de inmovilizaciones financieras	628 401	253 008
Deudores a largo plazo	<u>169</u>	<u>10</u>
Total orígenes	<u>2 587 197</u>	<u>766 449</u>
Disminución del capital circulante	<u>-</u>	<u>107 613</u>
	<u>2 587 197</u>	<u>874 062</u>

Las variaciones producidas en el capital circulante son las siguientes:

	2002		2001	
	Aumentos	Disminucione	Aumentos	Disminucione
Existencias	3 065	-	1 340	-
Deudores	-	6 628	2 203	-
Acreedores a corto plazo	102 633	-	-	126 692
Inversiones financieras temporales	58 539	-	15 500	-
Tesorería	-	9	36	-
Ajustes por periodificación de activo	-	-	-	-
Total	164 237	6 637	19 079	126 692
Disminución del capital circulante	-	-	107 613	-
Aumento del capital circulante	-	157 600	-	-
	164 237	164 237	126 692	126 692

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

	2002	2001
Recursos procedentes de las operaciones		
Beneficios del ejercicio	114 598	46 932
Dotaciones a las amortizaciones del inmovilizado	2 338	743
Dotación a la provisión para riesgos y gastos	3 031	3 990
Impuesto diferido del ejercicio	-	8 753
Perdidas en la enajenación inmovilizado	19	-
Reversiones a las provisiones del inmovilizado financiero	(901)	-
Beneficios en la enajenación del inmovilizado material	(5)	(19 842)
Reversiones a la provisión para riesgos y gastos	-	(2 023)
Beneficios en la enajenación de inmovilizado financiero	-	-
Impuesto anticipado del ejercicio	(8 565)	(90)
Recursos procedentes de las operaciones	110 515	38 463

Este anexo forma parte de la Nota 25 de la memoria de las cuentas anuales.

VALLEHERMOSO, S. A.

Paseo de la Castellana, 43
28046 Madrid, España, 83-85
Tel. +34 913 684 400
Fax +34 913 083 566

29 de enero de 2003

A los miembros del Consejo de Administración de Vallehermoso, S.A.

Muy señores nuestros:

Como auditores de Vallehermoso S.A., hemos procedido a auditar las cuentas anuales de dicha Sociedad correspondientes al ejercicio 2002, que no han sido aún formuladas por el Consejo de Administración de la misma.

Nuestro trabajo se encuentra prácticamente finalizado, quedando pendientes los siguientes procedimientos de auditoría:

- Revisión de acontecimientos posteriores
- Actualización de actas del Consejo de Administración
- Informe de Gestión
- Obtención de la carta de manifestaciones de la Dirección y de las cuentas anuales formuladas

Como ustedes conocen las conclusiones de nuestro trabajo y nuestra opinión de auditoría serán las contenidas en el informe de auditoría que emitiremos una vez finalizados los aspectos anteriores.

De acuerdo con su solicitud les informamos que, si desde la fecha de esta carta hasta la fecha de emisión del informe de auditoría no ocurre ningún hecho que pueda afectar a las citadas cuentas anuales o fuese necesario revelar en el informe de auditoría, éste se redactará en los siguientes términos:

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de Vallehermoso, S.A.

Hemos auditado las cuentas anuales de Vallehermoso, S.A. que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2002, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondiente al ejercicio anual terminado en dicha fecha, 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.

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

VALLEHERMOSO, S. A.
Pº de la Castellana, 83-85
28046-MADRID

Tal y como se señala en la nota 20 de la memoria, la practica totalidad de los ingresos de la sociedad provienen de operaciones con sociedades vinculadas, que al tratarse de repercusiones de gastos financieros, cargos por prestación de servicios, resultados extraordinarios en la venta de inmovilizado y dividendos, han sido eliminados en el proceso de consolidación. Con esta misma fecha hemos emitido nuestro informe sobre las cuentas anuales consolidadas del Grupo Vallehermoso, que presentaban unos fondos propios y resultados consolidados de 1.059.506 y 207.704 miles de euros respectivamente, en el que expresamos una opinión favorable.

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 2002, de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha, y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2002 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 2002. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Esta comunicación se realiza para el conocimiento y uso de los administradores y, por consiguiente, no debe utilizarse para ninguna otra finalidad. Quedamos a su disposición para cualquier aclaración que pudieran necesitar.

Por último, queremos dar las gracias a la Dirección y al personal de Vallehermoso S.A. por la ayuda y cooperación que nos han prestado durante nuestro trabajo.

Les saludamos atentamente,



Lorenzo López
Socio

VALLEHERMOSO S.A.
P^a de la Castellana, 83-85
28046 MADRID

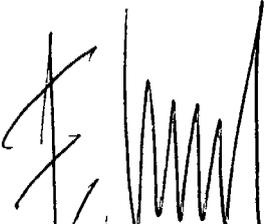
DILIGENCIA: Para hacer constar que el Consejo de Administración de VALLEHERMOSO S.A. en su sesión del día 29 de enero de 2003 ha formulado, a efectos de lo determinado en el artículo 171 de la vigente Ley de Sociedades Anónimas, las Cuentas Anuales (Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Memoria), y el Informe de Gestión de la compañía, correspondientes al ejercicio 2002, para su sometimiento a la decisión de la Junta General de Accionistas de la Sociedad. Dichos documentos figuran transcritos en los folios que preceden al presente, que están todos ellos numerados en su parte superior derecha del 1 al 45, incluyendo el presente, sellados y firmados por el Secretario del Consejo, Don José Antonio Rodríguez Álvarez.

En cumplimiento de lo establecido en el artículo 171.2 de la vigente Ley de Sociedades Anónimas, en prueba de conformidad con esas Cuentas Anuales e Informe de Gestión correspondientes al ejercicio 2002, los doce Administradores que al día de la fecha componen la totalidad del Consejo de Administración de Vallehermoso, S.A. firman por triplicado la presente diligencia.

De todo lo cual, como Secretario doy fe, en Madrid, a veintinueve de enero de dos mil tres.

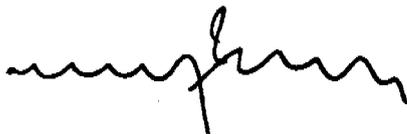

José Antonio Rodríguez Álvarez
(Secretario del Consejo (no Consejero))


José María Cuevas Salvador


Emilio Novela Berlín


Pedro Gamero del Castillo y Bayo


Rafael del Pozo García


Antonio Basagoiti García-Tuñón


Antonio de Hoyos González

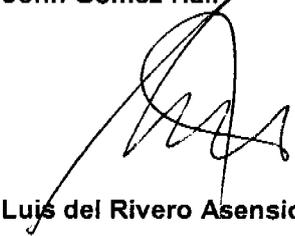

Pedro del Corro García-Lomas


Matias Cortés Domínguez


Demetrio Carceller Arce


John Gómez Hall


José Ramón Calderón Ramos


Luis del Rivero Asensio

SECRETARÍA DE ECONOMÍA
ESTADOS UNIDOS MEXICANOS
28 FEB. 2003
SECRETARÍA DE ECONOMÍA
C.M.F. 020272

GRUPO VALLEHERMOSO

Informe de auditoría, Cuentas anuales consolidadas
e Informe de gestión al 31 de diciembre de 2002 y 2001

C N M V	
Registro de Auditorías Emisores	
Nº	7553

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

A los Accionistas de Vallehermoso, S.A.

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

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

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

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.



Lorenzo López Álvarez
Socio – Auditor de Cuentas

30 de enero de 2003

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

GRUPO VALLEHERMOSO
ANALISIS DE RESULTADOS

2
VALLEHERMOSO, S.A.
Pº de la Castellana, 83-85
28046 MADRID

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

A efectos de su comparación hay que tener en cuenta que la actividad de servicios, como consecuencia de la venta del 21,5% de Integra, ha sido tratada de 2 formas: en 2001 por el método de integración proporcional, en 2002 por el de puesta en equivalencia; esto conlleva una reducción tanto en el epígrafe de ingresos por servicios como en los gastos de dicha actividad y los generales del Grupo, así como en la plantilla del Grupo.

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

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

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

- **Cambio en la Ley del Impuesto sobre Sociedades** : el Grupo se ha acogido a lo establecido en la Disposición Transitoria de la Ley 24/2001 respecto al nuevo régimen de reinversión, que permite que los importes obtenidos en las transmisiones onerosas de inmuebles se reinviertan en activos patrimoniales en el plazo comprendido entre la fecha de venta y los 3 años posteriores, tributando a un tipo del 18%, ya que se efectúa una deducción en cuota del 17%. Esto ha supuesto la cancelación de los impuestos diferidos surgidos en la venta de activos fijos realizada con anterioridad al 31 de diciembre de 2001, anulando dicho impuesto con abono a un menor gasto por impuesto sobre sociedades del ejercicio 2002.
- **Consolidación Fiscal** : Por primera vez en el ejercicio 2002 el Grupo Vallehermoso se ha acogido al régimen de consolidación fiscal, por este motivo aquellas sociedades que han generado en el ejercicio en curso bases negativas, presentan ingresos por los créditos fiscales que son compensables para el Grupo.

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

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

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

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

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

VALLEHERMOSO, S.A.

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

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

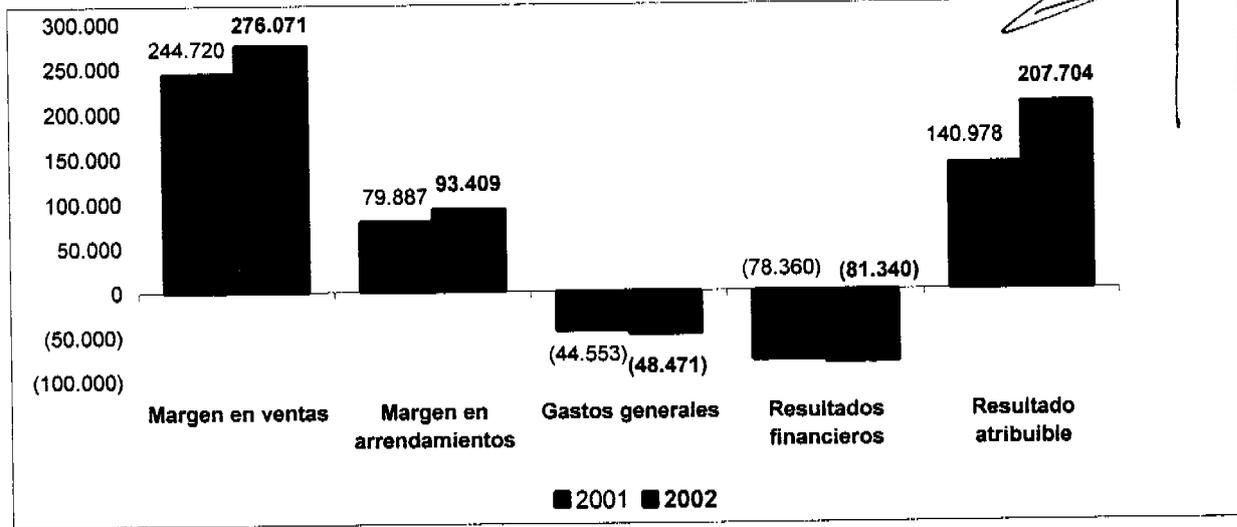
Como resultados extraordinarios se han registrado el beneficio procedente de la venta del 21,5% de Integra, por importe de 2.213 miles de euros, así como el beneficio procedente de la venta de parte de las acciones de WCM por importe de 11.158 miles de euros.

• **GRUPO VALLEHERMOSO. CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA**
(Miles de Euros)

	2002	2001	Variación	
			Euros	%
ACTIVIDAD DE VENTA (1)				
. Ventas	882.825	742.737	140.088	18,86
. Costes	(606.754)	(498.017)	(108.737)	21,83
Resultado en Ventas	276.071	244.720	31.351	12,81
ACTIVIDAD DE ARRENDAMIENTO				
. Ingresos	142.093	120.269	21.824	18,15
. Costes	(28.344)	(23.397)	(4.947)	21,14
. Amortizaciones	(20.340)	(16.985)	(3.355)	19,75
Resultado en Arrendamientos	93.409	79.887	13.522	16,93
ACTIVIDAD DE SERVICIOS				
. Ingresos	4.573	30.531	(25.958)	(85,02)
. Gastos	(2.378)	(23.782)	21.404	(90,00)
Resultado en Servicios	2.195	6.749	(4.554)	(67,48)
Resultados Financieros	(81.340)	(78.360)	(2.980)	3,80
Ingresos Varios	4.438	2.488	1.950	78,38
Gastos Generales	(48.471)	(44.553)	(3.918)	8,79
Amortizaciones	(4.807)	(4.063)	(744)	18,31
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	241.495	206.868	34.627	16,74
Dividendos	748	607	141	23,23
Provisiones	(9.366)	(25.020)	15.654	(62,57)
Resultado c.v. y extraordinarios	7.957	(2.404)	10.341	(430,16)
Resultado soc. p. en equivalencia	3.030	(144)	3.174	(2.204,17)
RESULTADO (a.d.i.)	243.844	179.907	63.937	35,54
Impuesto sobre Sociedades	(36.234)	(38.404)	3.170	(8,25)
RESULTADO TOTAL (d.d.i.)	207.610	141.503	66.107	47,13
Atribuible a Minoritarios	906	525	381	72,57
ATRIBUIBLE a Sociedad Dominante	206.704	140.978	65.726	47,33
CASH - FLOW (D.D.I.)	205.424	193.550	11.874	6,1

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

GRUPO VALLEHERMOSO. EVOLUCION DE RESULTADOS
(Miles de Euros)



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

♦ **ACTIVIDAD DE VENTAS**

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

En Promoción Residencial la actividad ha sido muy elevada durante el año 2002. Se han producido ventas de 3.854 unidades, por un importe de 838.954 miles de euros con un crecimiento respecto a 2001 del 18,6% y 33,5% respectivamente. De este importe total, así como de las ventas comprometidas en ejercicios anteriores, se han llevado a la cuenta de resultados para su contabilización 3.145 unidades, con una cifra de ventas de 626.357 miles de euros, por lo que quedan al cierre de 2002 ventas comprometidas por un importe total de 727.514 miles de euros.

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

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

Ventas Contratadas	1998	1999	2000	2001	2002	Crecimiento	
						2002/01	2002/98 Tasa Anual Acumulativa
Miles de Euros	233.589	306.468	538.044	628.629	838.954	33,5	29,1
Nº Unidades	1.750	2.086	3.087	3.249	3.854	18,6	17,1

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

VALLEHERMOSO S.A.
Pl. de la Castellana, 83-85
28046 MADRID

	Contratadas	Contabilizadas
ANDALUCÍA	122.647	94.422
CATALUÑA	139.073	164.899
CENTRO	335.402	241.450
LEVANTE	108.656	32.805
NORTE	133.176	92.781

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

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

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

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

Miles de Euros	VENTAS			RESULTADO EN VENTAS		
	2001	2002	% Δ	2001	2002	% Δ
Suelo	11.918	37.054	210,9	3.816	12.873	237,3
Patrimonio	168.969	191.534	13,4	81.335	76.792	(5,6)
Promoción	561.850	654.237	16,4	159.569	186.406	16,8
Residencial	555.539	626.357	12,7	157.712	170.640	8,2
Otro	6.311	27.880	341,8	1.857	15.766	749,0
TOTAL	742.737	882.825	18,9	244.720	276.071	12,8
Nº Unidades						
Viv. Contratadas	3.249	3.854	18,6			
Viv. Contabilizadas	3.039	3.145	3,5			

♦ ACTIVIDAD DE ALQUILER

Una vez consolidado a lo largo del ejercicio 2001 según indicábamos anteriormente, la plena integración de Prima Inmobiliaria con Vallehermoso Renta (TESTA), se ha producido en 2002 un incremento de los alquileres del 18% respecto a los obtenidos en 2001, siendo ambos ejercicios homogéneos en su comparativa. Este incremento se debe al aumento de la superficie alquilable en un 17%, al aumento del ingreso medio por metro cuadrado como

consecuencia de las renovaciones contractuales y del mix de producto, y de la gestión del nivel de ocupación, que se sitúa a 31.12.2002 en un 94,7%, un 2% más que en 2001 aunque en parte se compensan debido a caídas en las rentas por importe de 10.881 miles de euros como consecuencia de las ventas producidas.

	2001	2002	% Δ
Ingresos (Miles de Euros)	120.269	142.093	18,1
Superficie Ocupada Media (M ²)	1.003.200	1.134.358	13,1
Ingreso Unitario Medio (€ /m ² /mes)	9,99	10,43	4,4
Superficie Alquilable Media (M ²)	1.037.903	1.216.270	17,2
<u>Grado de Ocupación</u>	92,8	94,7	2,0

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

♦ **ACTIVIDAD DE SERVICIOS**

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

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

♦ **RESULTADOS FINANCIEROS**

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

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

El coste medio del endeudamiento se sitúa en el 5,0%, con una disminución respecto al 5,46% de 2001 del 8,4%, lo que también ha contribuido a la contención del coste financiero.

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

VALLEHERMOSO, S.A.
Pº de la Castellana, 83-85
Vallehermoso

♦ **GASTOS GENERALES**

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

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

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

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

Los Tributos corresponden principalmente al i.v.a soportado no deducible como consecuencia de la aplicación de la regla de prorata.

Los Trabajos, suministros y servicios exteriores corresponden a gastos por servicios contratados a profesionales externos (Arquitectos, Abogados, Seguros, Consultorías, Auditorías, etc....).

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

INVERSION Y FINANCIACION

8
VALLEHERMOSO, S.A.
Pº de la Castellana, 83-85
28046 MADRID

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

Si en el año 2001 se produjo la OPA sobre TESTA, el ejercicio 2002 ha tenido tres operaciones especialmente relevantes, dos de ellas relativas a la actividad patrimonial, como han sido el ejercicio de la opción de compra que la antigua Prima Inmobiliaria tenía sobre el edificio de oficinas, de 48.000 m² alquilables s/rasante, Barclays Financial en Miami, y la adjudicación por parte de ENDESA de 12 inmuebles de oficinas a TESTA. De entre los 125.000 m² de esta operación destinados a producto oficinas destaca la nueva sede social de ENDESA en el Parque Empresarial Campo de las Naciones en Madrid. Esta adjudicación se materializará antes del próximo 15 de febrero de 2003.

El importe de estas dos operaciones supera los 519 millones de euros, de los que se han desembolsado 184 millones de euros.

Además, en noviembre de 2002 se adquirió PROSACYR, sociedad filial inmobiliaria de SACYR (principal accionista de Vallehermoso) por 115.000 miles de euros, cuyos principales activos son los 800.000 m² edificables de reserva de suelo para uso residencial, así como los proyectos de 2 hoteles en Cádiz y Barcelona con acuerdos de gestión con los Grupos Barceló y AC Hoteles respectivamente y 1 residencia para la tercera edad en Nova Cala Villajoyosa, gestionada por Quavitae (Grupo Caja Madrid).

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

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

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

ENDEUDAMIENTO Y ESTRUCTURA FINANCIERA

	31.12.2002
Endeudamiento Financiero	1.770.822
Coste Medio	5,0%
Evolución Endeudamiento	303.616
Inversión Operativa	741.860
Existencias	281.387
Inmovilizado	402.556
Otra (Clientes, Proveedores, Dividendos,...)	57.917
Financiación Operativa	438.244
Cash-Flow	205.424
Desinversión	121.538
Otra	111.282

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

	31.12.01		31.12.02	
	Miles Euros	%	Miles Euros	%
> Deuda a Tipo Fijo	565.067	38	606.747	34
> Deuda a Tipo Variable	629.360	43	903.883	51
> Deuda a Tipo Variable protegida	272.783	19	260.192	15
	1.467.210	100	1.770.822	100
> Coste Medio Anual de la Deuda (%)		5,46		5,00

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

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

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

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

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

		1998	1999	2000	2001	2002
> Resultados Financieros / Cash-Flow Directo en operaciones	%	13,8	12,3	14,85	22,5	20,7
> EBITDA / Gastos Financieros	Nº veces	4,2	5,2	4,7	3,4	4,04

También se presenta la evolución de la estructura financiera:

ESTRUCTURA FINANCIERA	2002	2001	2000	1999	1998
> Recursos Propios	29,5	28,9	34,8	43,2	48,7
> Recursos Ajenos a largo plazo	41,5	40,7	33,1	34,6	34,2
> Recursos Permanentes	71,0	69,6	67,9	77,8	82,9
> Recursos Ajenos a corto plazo	29,0	30,4	32,1	22,2	17,1
Total Pasivo	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

FONDO DE MANIOBRA	2002	2001	2000	1999	1998
> Miles de euros	629.192	506.984	474.319	450.771	403.568
> % sobre Activo Circulante	37,7	34,9	44,1	58,9	66,4

La composición y evolución del endeudamiento financiero es la siguiente:

	31.12.02	31.12.01	31.12.00	31.12.99	31.12.98	Variación 02/01	
						Miles Euros	%
> Créditos y Préstamos	570.001	635.514	275.154	122.530	85.680	(65.513)	(10,3)
> Préstamos Hipotecarios	848.606	480.344	132.907	74.235	77.801	368.262	76,7
> Obligaciones	108.081	108.081	138.132	138.132	78.132	0	0,0
> Pagarés	174.825	177.500	143.500	104.015	49.884	(2.675)	(2,0)
> Deuda con Empresas Asociadas	2.399	622	307	4.746	7.284	1.775	285,0
> Préstamos Hipot. subrogables	57.138	60.667	24.016	10.667	15.674	(3.529)	(6,0)
> Descuento de efectos	9.772	4.482	4.153	3.491	3.841	5.290	118,0
Total	1.770.822	1.467.210	718.169	457.816	318.296	303.610	20,7

EVOLUCION DEL MERCADO Y PERSPECTIVAS DE FUTURO

11
VALLEHERMOSO S.A.
C/ de la Castellana 83-85
28046-MADRID

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

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

A este elevado nivel de actividad se une, además, un crecimiento de los precios residenciales aún a pesar del menor ritmo de crecimiento de la economía española, comparado con el de 2001, del entorno del 15%.

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

Todo parece indicar que tanto la intensidad de la actividad, como el proceso de revalorización de las viviendas continuará a lo largo de 2003, pero con menor intensidad.

Esta desaceleración no supone una corrección traumática sino que, al contrario, ayudaría a consolidar unas expectativas de desarrollo más equilibrado del mercado.

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

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

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

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

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

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

VALLEHERMOSO, S. A.
Pº de la Castellana, 83-85
28046 MADRID

GRUPO VALLEHERMOSO

Cuentas anuales consolidadas
al 31 de diciembre de 2002 y 2001

GRUPO VALLEHERMOSO

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

Activo	2002	2001
Inmovilizado		
Gastos de establecimiento	2 762	4 777
Inmovilizaciones inmateriales (Nota 5)	76 915	67 008
Inmovilizaciones materiales (Nota 6)		
Terrenos	44 653	48 495
Construcciones para arrendamiento	1 574 803	1 319 873
Construcciones para uso propio	1 172	3 702
Otros conceptos	11 030	9 352
Construcciones en curso	137 587	165 711
Amortización acumulada	(82 838)	(69 237)
Provisión depreciación inmovilizado	(13 821)	(13 715)
	1 672 586	1 464 181
Inmovilizaciones financieras (Nota 7)	111 998	78 647
Deudores a largo plazo (Nota 10)	27 712	25 627
Fondo de comercio de consolidación	3 701	3 944
Acciones propias sociedad dominante (Nota 8)	7 139	8 345
Total inmovilizado	1 902 813	1 652 529
Gastos a distribuir en varios ejercicios (Nota 4(g))	10 392	12 579
Activo circulante		
Existencias (Nota 9)		
Inmuebles	61 322	72 631
Promociones en curso	473 725	291 192
Solares	759 329	647 295
Adaptación de terrenos	15 454	13 998
Anticipos a proveedores	23 698	28 371
Provisión por depreciación	-	(17)
	1 333 528	1 053 470
Deudores (Nota 10)	297 255	368 583
Inversiones financieras temporales (Nota 11)	23 694	31 042
Tesorería	10 027	1 162
Ajustes por Periodificación	565	31
Total activo circulante	1 665 069	1 454 288
Total activo	3 578 274	3 119 396

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

GRUPO VALLEHERMOSO

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

Pasivo	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Fondos propios (Nota 12)		
Capital suscrito	154 764	154 764
Prima de emisión	285 182	285 182
Reserva de revalorización	12 901	12 901
Otras reservas de la sociedad dominante	308 812	302 485
Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional	123 445	33 650
Reservas en sociedades puestas en equivalencia	(10 358)	(9 574)
Diferencias de conversión de sociedades puestas en equivalencia	60	60
Diferencias de conversión de sociedades por integración global y proporcional		-
Beneficio consolidado	208 610	141 503
Beneficio atribuido a socios externos (Nota 13)	(906)	(525)
Dividendo a cuenta del ejercicio	(23 004)	(19 184)
Total fondos propios	<u>1 059 506</u>	<u>901 262</u>
Socios externos (Nota 13)	5 930	5 914
Diferencias negativas de consolidación (Nota 14)	601	601
Ingresos a distribuir en varios ejercicios (Nota 4)	10 811	11 037
Provisiones para riesgos y gastos (Nota 15)	35 295	31 203
Acreeedores a largo plazo		
Emisión obligaciones y otros valores negociables (Nota 16)	108 081	108 081
Entidades de crédito (Nota 16)	1 222 342	947 765
Otros acreedores (Notas 16 y 17)	90 790	165 610
Empresas del grupo y asociadas	6 474	622
Total acreedores a largo plazo	<u>1 427 687</u>	<u>1 222 078</u>
Acreeedores a corto plazo		
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables (Nota 16)	176 620	179 328
Entidades de crédito (Nota 16)	276 844	178 636
Acreedores comerciales (Nota 18)	505 766	383 065
Otras deudas no comerciales (Notas 16 y 19)	77 278	204 766
Ajustes por periodificación	1 936	1 506
Total acreedores a corto plazo	<u>1 038 444</u>	<u>947 301</u>
Total pasivo	<u>3 578 274</u>	<u>3 119 396</u>

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

GRUPO VALLEHERMOSO

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS PARA LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2001
 (Expresadas en Miles de euros)

Gastos	2002	2001
Aprovisionamientos (Nota 9)	654 553	737 020
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado (Notas 6 y 9)	-	7 854
Gastos de personal (Nota 21)	28 473	33 517
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	25 055	20 915
Variación de las provisiones de tráfico (Notas 9 y 10)	92	252
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	1 218	7 746
Otros gastos de explotación	59 492	51 878
Total gastos de explotación	768 883	859 182
Beneficios de explotación	240 804	192 313
Gastos financieros		
Gastos financieros y gastos asimilados de terceros	88 135	88 181
Pérdidas de inversiones financieras temporales	-	609
Diferencias negativas de cambio	115	80
Variación de las provisiones de inversiones financieras	8 007	6 626
Total gastos financieros	96 257	95 496
Participaciones en pérdidas de Sociedades en equivalencia (Nota 7)	-	132
Amortización del fondo de comercio	54	150
Beneficios de las actividades ordinarias	155 944	108 136
Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	106	11 311
Pérdidas y gastos extraordinarios		
Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	835	3 211
Gastos extraordinarios (Nota 26)	7 088	1 573
Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores	371	1 052
Total pérdidas y gastos extraordinarios	8 400	17 147
Resultados extraordinarios positivos	87 900	71 771
Beneficios antes de impuestos	243 844	179 907
Impuesto sobre Sociedades (Nota 24)	(35 234)	(38 404)
Beneficios del ejercicio	208 610	141 503
Beneficio atribuido a socios externos (Nota 13)	906	525
Beneficio del ejercicio atribuible a la sociedad dominante (Nota 12 (g))	207 704	140 978

GRUPO VALLEHERMOSO

**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS PARA LOS EJERCICIOS
 ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2001
 (Expresadas en Miles de euros)**

Ingresos	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Importe neto de la cifra de negocios (Nota 20)	833 173	727 618
Aumento de existencias (Nota 9)	172 786	296 885
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado (Notas 6 y 9)	-	23 974
Otros ingresos de explotación	<u>3 728</u>	<u>3 018</u>
Total ingresos de explotación	<u>1 009 687</u>	<u>1 051 495</u>
Ingresos financieros		
Ingresos de participaciones en capital	748	607
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado	971	1 249
Diferencias positivas de cambio	5	51
Intereses intercalarios y otros gastos incorporados a la producción (Notas 6 y 9)	5 441	7 351
Otros intereses e ingresos asimilados	<u>1 256</u>	<u>2 343</u>
Total ingresos financieros	<u>8 421</u>	<u>11 601</u>
Resultados financieros negativos	<u>87 836</u>	<u>83 895</u>
Participaciones en beneficios de Sociedades en equivalencia (Nota 7)	3 030	-
Beneficios e ingresos extraordinarios		
Beneficios en la enajenación de inmovilizado (Nota 23)	80 558	86 621
Beneficios en enajenación de participaciones	13 234	1 782
Beneficios por operaciones con acciones de la sociedad dominante	1 279	-
Ingresos extraordinarios	1 073	194
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	<u>156</u>	<u>321</u>
Total beneficios e ingresos extraordinarios	<u>96 300</u>	<u>88 918</u>
Pérdida atribuida a socios externos (Nota 13)	<u>-</u>	<u>-</u>

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

GRUPO VALLEHERMOSO

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

1. Naturaleza y actividades principales

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

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

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

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

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

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

VALLEHERMOSO, S. A.
Pº de la Castellana, 83-85
28046 MADRID

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

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

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

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

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

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

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

2. Bases de presentación y consolidación de las cuentas anuales

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

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

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

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

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

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

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

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

3. Distribución de resultados

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

	<u>Miles de euros</u>
Bases de reparto	
Pérdidas y ganancias	114 598
	<u>114 598</u>
Distribución	
A dividendos	46 035
A reserva legal	447
A reserva voluntaria	68 116
	<u>114 598</u>

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

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

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

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

	<u>Miles de euros</u>
Resultado contable neto a 30 de junio de 2002	<u>14 257</u>
Previsión del pago a cuenta 7,5% del valor nominal de las acciones	<u>11 499</u>
Previsión de tesorería del período comprendido entre el 30 de junio de 2002 y ese mismo día de 2003	
- Saldo de tesorería al 30 de junio de 2002	78 223
- Cobros proyectados en el período considerado	150 610
- Pagos proyectados en el período considerado (Incluido el pago a cuenta)	<u>(128 651)</u>
Saldo de tesorería al 30 de junio de 2003	<u>100 182</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 suficiente para efectuar el pago del citado dividendo.

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

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

	<u>Miles de euros</u>
Resultado contable neto a 30 de septiembre de 2002	<u>35 597</u>
Previsión del pago a cuenta 7,5% del valor nominal de las acciones	<u>11 505</u>
Previsión de tesorería del período comprendido entre el 30 de septiembre de 2002 y ese mismo día de 2003	
- Saldo de tesorería al 30 de septiembre de 2002	84 386
- Cobros proyectados en el período considerado	252 745
- Pagos proyectados en el período considerado (Incluido el pago a cuenta)	<u>(288 385)</u>
Saldo de tesorería al 30 de septiembre de 2003	<u>48 746</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 suficiente para efectuar el pago del citado dividendo.

4. Principios contables y normas de valoración aplicados

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

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

a) Gastos de establecimiento

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

b) Inmovilizaciones inmateriales

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

c) Inmovilizaciones materiales

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

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

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

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

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

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

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

d) Inmovilizaciones financieras

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

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

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

e) Acciones propias

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

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

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

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

g) Gastos a distribuir en varios ejercicios

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

h) Existencias

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

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

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

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

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

i) Clientes y efectos comerciales a cobrar

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

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

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

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

j) Provisiones por terminación de obras

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

k) Préstamos hipotecarios subrogables

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

l) Préstamos y deudas financieras

Las cuentas de crédito se muestran por el importe dispuesto.

m) Transacciones en moneda extranjera

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

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

n) Corto/largo plazo

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

o) Indemnizaciones por despido

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

p) Impuesto sobre Sociedades

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

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

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

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

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

q) Método de reconocimiento de las ventas

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

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

5. Inmovilizaciones inmateriales

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

	Miles de euros										
	Saldo al 31.12.00	Cambio perímetro	Altas	Bajas	Saldo al 31.12.01	Cambio perímetro	Aportaciones Fusión	Altas	Bajas	Traspasos	Saldo al 31.12.02
Concesiones administrativas	37.070	-	28.233	(1.957)	63.346	-	-	5.665	-	-	69.011
Propiedad Industrial	6	-	-	-	6	(3)	-	-	-	-	3
Aplicaciones informáticas	1.395	185	3769	(188)	5.161	(160)	2	4.832	(272)	-	9.563
Derechos sobre bienes en arrendamiento financiero	-	-	-	-	-	267	2.230	-	-	-	2.497
	<u>38.471</u>	<u>185</u>	<u>32.002</u>	<u>(2.145)</u>	<u>68.513</u>	<u>104</u>	<u>2.232</u>	<u>10.497</u>	<u>(272)</u>	<u>-</u>	<u>81.074</u>
Amortización acumulada	<u>(1.142)</u>	-	<u>(682)</u>	<u>319</u>	<u>(1.505)</u>	<u>106</u>	<u>(134)</u>	<u>(2.684)</u>	<u>118</u>	<u>(60)</u>	<u>(4.159)</u>
	<u>37.329</u>	<u>185</u>	<u>31.320</u>	<u>(1.826)</u>	<u>67.008</u>	<u>210</u>	<u>2.098</u>	<u>7.813</u>	<u>(154)</u>	<u>(60)</u>	<u>76.915</u>

31
VALLEHERMOSO, S. A.
Pº de la Castellana, 83-85
28046 MADRID

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

Asimismo, este epígrafe también recoge la inversión efectuada en un hotel objeto de una concesión administrativa con la Autoridad Portuaria de Barcelona con vencimiento en 2022, momento en que se prorrogará automáticamente hasta 2.052. Durante el ejercicio se ha terminado la obra del hotel y por tanto se ha completado la inversión en dicha concesión, dando origen a la capitalización de gastos financieros por importe de 417 miles de euros.

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

6. Inmovilizaciones materiales

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

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

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

Durante 2002 se ha continuado con las obras de edificación de inmuebles cuyo destino es la explotación en régimen de arrendamiento, dando origen a la capitalización de gastos financieros por importe de 383 miles de euros (602 miles de euros en 2001).

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

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

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

7. Inmovilizaciones financieras

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

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

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

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

	Miles de euros		
	Coste al 31.12.02	Provisión al 31.12.02	Valor neto contable al 31.12.02
Vallehermoso Finance	126	-	126
Maag Holdings, Ltd	38 549	(10 217)	28 332
Prima Investment International B.V.	17	(8)	9
Nova Icaria	128	-	128
Castellana Norte, S.A.	18	-	18
Buildcom España, S.A	2 176	-	2 176
Habitat Network	1 686	-	1 686
Comunicaciones Avirón, S.A	733	(209)	524
Otras	540	-	540
	<u>43 973</u>	<u>(10 434)</u>	<u>33 539</u>

	Miles de euros		
	Coste al	Provisión al	Valor neto
	31.12.01	31.12.01	contable al
			31.12.01
Castellana Norte, S.A.	18	-	18
Nova Benicalap	81	-	81
Hormimeco	602	-	602
Maag Holdings, Ltd	38 548	(4 804)	33 744
Prima Investment International B.V.	17	(9)	8
Nova Icaria	128	-	128
Buildcom España, S.A	2 176	-	2 176
Habitat Network	1 686	-	1 686
Comunicaciones Avirón, S.A	733	(184)	549
Otras	412		412
	<u>44 401</u>	<u>(4 997)</u>	<u>39 404</u>

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

b) Otros créditos a largo plazo

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

c) Depósitos y fianzas constituidos

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

d) Participaciones en sociedades puestas en equivalencia

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

	Miles de euros					Saldos al 31.12.02
	Saldo al 31.12.01	Resultado de 2002	Cambio Perímetro Consolidado	Dividendos	Otros movimientos	
Parking Palau, S.A.	1 548	99	-	-	7	1 654
Lusival Promoção e Gestao Imobiliária, S.A.	8 494	154	-	-	-	8 648
Centre D'Oci Les Gavarres, S.L.	457	1	-	-	-	458
Tricéfalo, S.A.	2 677	(100)	-	-	-	2 577
Promociones Residenciales Sofetral, S.A.	2 912	1 112	-	-	(67)	3 957
Euroresidencias Gestión, S.A.	4 255	(332)	-	-	40	3 963
Integra MGSÍ, S.A.	-	785	535	-	(4)	1 316
Nova Benicalap S.A.	-	110	82	-	-	192
Aplicação	-	-	12 137	-	-	12 137
Novacala Villajollosa	-	1 201	2 595	-	-	3 796
Club de campo	-	-	180	-	-	180
Barajas 3º milenio	-	-	6 162	-	-	6 162
Prosacyr Hoteles, S.A.	-	-	2 798	-	-	2 798
	20 343	3 030	24 489	-	(24)	47 838
	2001					
	Saldo al 31.12.00	Resultado de 2001	Cambio Perímetro Consolidado	Dividendos	Otros movimientos	Saldos al 31.12.01
Parking Palau, S.A.	1 436	112	-	-	-	1 548
Lusival Promoção e Gestao Imobiliária, S.A.	8 444	50	-	-	-	8 494
Centre D'Oci Les Gavarres, S.L.	-	(24)	-	-	481	457
Tricéfalo, S.A.	2 687	(10)	-	-	-	2 677
Promociones Residenciales Sofetral, S.A.	3 071	(159)	-	-	-	2 912
Euroresidencias Gestión, S.A.	-	(101)	-	-	4 356	4 255
	15 638	(132)	-	-	4 837	20 343

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

8. Acciones propias sociedad dominante

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

9. Existencias

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

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

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

	Miles de euros	
	2002	2001
Existencias iniciales	1 025 116	705 125
Aumento en el perímetro (fusión con Prima)	-	25 951
Aportaciones fusión Prosacyr	14 335	-
Aprovisionamientos	654 553	737 020
Coste de ventas	(384 174)	(450 834)
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado	-	7 854
Existencias finales	1 309 830	1 025 116

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

10. Deudores

El detalle de los deudores es como sigue:

	Miles de euros	
	2002	2001
A largo plazo		
Clientes - Efectos comerciales a cobrar	19 574	17 206
Administraciones Públicas	8 138	8 421
	<u>27 712</u>	<u>25 627</u>
A corto plazo		
Clientes - Compradores	158 021	198 136
Clientes - Efectos comerciales a cobrar	66 207	61 560
Clientes - Arrendamientos	3 231	5 203
Clientes - Efectos impagados y dudoso cobro	991	611
Cuentas corrientes con empresas asociadas y multigrupo	1 560	873
Otros deudores	31 621	17 862
Administraciones públicas	36 765	86 308
	<u>298 396</u>	<u>370 553</u>
Menos, provisiones para insolvencias	<u>(1 141)</u>	<u>(1 970)</u>
	<u>297 255</u>	<u>368 583</u>

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

	Miles de euros	
	2002	2001
A dos años	16 085	12 035
A tres años	1 675	1 768
A cuatro años	1 506	1 592
A cinco años	75	1 503
A más de cinco años	233	308
	19 574	17 206

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

Saldos al 31 de diciembre de 2000	2 795
Dotaciones del ejercicio	252
Aplicación provisión	-
Cancelaciones de saldos	(1 077)
Saldos al 31 de diciembre de 2001	1 970
Dotaciones del ejercicio	108
Aplicación provisión	(16)
Cancelaciones de saldos	(921)
Saldos al 31 de diciembre de 2002	1 141

Los saldos deudores con Administraciones Públicas son los siguientes:

	Miles de euros	
	2002	2001
Hacienda Pública deudora a largo plazo		
Impuesto anticipado sobre beneficios (Nota 24)	8 138	8 421
	<u>8 138</u>	<u>8 421</u>
Hacienda Pública, deudora a corto plazo		
Por retenciones	61	795
Por retenciones y pagos a cuenta I. Sociedades (Nota 24)	28 650	1 930
Por IVA	4 730	61 240
Impuesto anticipado a corto plazo (Nota 24)	3 324	22 343
	<u>36 765</u>	<u>86 308</u>

11. Inversiones financieras temporales

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

	Miles de euros	
	2002	2001
Imposiciones a corto plazo	6 182	14 479
Valores renta fija	16 528	14 032
Créditos a sociedades multigrupo	3 356	2 503
Intereses corto plazo	141	26
Depósitos y fianzas constituidos	55	2
	<u>26 262</u>	<u>31 042</u>
Menos provisiones	(2 568)	-
	<u>23 694</u>	<u>31 042</u>

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

Todas las acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos.

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

	% de participación 2002		% de participación 2001	
	Directa	Indirecta	Directa	Indirecta
Banco Santander Central Hispano, S.A.	4,908	0,140	25,14	1,81
GEPT International Equity Investors Inc.	-	-	3,68	-
Sacyr, S.A.	24,500	-	-	-
Almarfe, S.L.	6,277	-	-	-
Otros, con participaciones inferiores al 3%	64,175	-	69,37	-
	<u>99,86</u>	<u>0,14</u>	<u>98,19</u>	<u>1,81</u>

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

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

b) Prima de emisión

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

c) Reserva de fusión por revalorización Ley 76/1980

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

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

d) Otras reservas de la sociedad dominante

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

	<u>Miles de euros</u>	
	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Reserva Ministerio de Hacienda 25.6.58	6 557	6 557
Reservas voluntarias	247 332	245 106
Reserva por acciones propias	7 138	8 345
Reservas de las sociedades dependientes atribuidas a la sociedad dominante por diferencias en consolidación	11 965	11 350
Fondo de previsión para inversiones	5 314	5 314
	<u>278 306</u>	<u>276 672</u>
Reserva legal	<u>30 506</u>	<u>25 813</u>
	<u>308 812</u>	<u>302 485</u>

i) Reservas voluntarias

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

ii) Reserva legal

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

iii) Fondo de Previsión para Inversiones

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

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

e) Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional

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

f) Reservas en sociedades puestas en equivalencia

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

g) Reserva para acciones propias

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

h) Beneficio atribuible a la sociedad dominante

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

i) Cantidades pagadas a cuenta del dividendo del ejercicio 2002

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

13. Socios externos

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

	2002			
	Capital	Otras reservas	Resultado del ejercicio	Total
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	5 238	(187)	902	5 953
Vallehermoso Telecom, S.A.	60	(33)	(33)	(6)
Otros	(54)	-	37	(17)
	5 244	(220)	906	5 930
	2001			
	Capital	Otras reservas	Resultado del ejercicio	Total
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	6 401	(1 189)	867	6 079
Vallehermoso Telecom, S.A.	301	(124)	(342)	(165)
	6 702	(1 313)	525	5 914

14. Diferencias negativas de consolidación

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

	<u>Miles de euros</u>
Saldo al 1 de enero de 1991 (fecha de primera consolidación)	7 561
Aumentos ejercicio 1994	307
Aumentos ejercicio 1995	589
Aumentos ejercicio 1996	324
Aumentos ejercicio 1998	276
Aplicación ejercicio 1999	(8 456)
Aumentos ejercicio 2000	-
Saldo al 31 de diciembre de 2001	601
Aumentos ejercicio	-
Saldo al 31 de diciembre de 2002	601

15. Provisiones para riesgos y gastos

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

	<u>Miles de euros</u>
Saldos al 31.12.00	18 775
Aumento perímetro consolidación	1 644
Dotaciones	16 244
Aplicaciones	(5 460)
Saldos al 31.12.01	31 203
Aumento perímetro consolidación	811
Dotaciones	5 987
Aplicaciones	(2 706)
Saldos al 31.12.02	35 295

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

	Miles de euros	
	2002	2001
Provisión para otros riesgos, gastos e impuestos	11 848	27 169
Para otras responsabilidades	23 447	4 034
	<u>35 295</u>	<u>31 203</u>

16. Préstamos y deudas financieras

Su detalle es el siguiente:

	Miles de euros			
	Tipo de interés medio	Tipo de interés medio		
	2002	2001	2002	2001
Pagarés	3,96%	4,62%	174 825	177 500
Obligaciones	4,58%	5,56%	108 081	108 081
Préstamos hipotecarios subrogables	4,02%	4,42%	57 138	60 667
Créditos y préstamos	5,22%	5,61%	1 418 606	1 115 858
Descuento de efectos	3,88%	4,63%	9 773	4 482
Deudas con empresas del grupo	5,21%	5,50%	2 399	622
Subtotal	5,00%	5,46%	<u>1 770 822</u>	<u>1 467 210</u>
Intereses devengados			10 970	14 514
Total			1 781 792	1 481 724
Menos vencimiento a corto plazo			(449 516)	(425 256)
Total deuda a largo plazo			<u>1 332 276</u>	<u>1 056 468</u>

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

	Miles de euros	
	2002	2001
2002	-	410 742
2003	438 546	144 802
2004	255 795	141 088
2005	116 908	94 308
2006	110 001	-
Posteriores	849 572	676 270
Total	1 770 822	1 467 210

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

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

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

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

Protegida:

Con Collars	88 020
Con I.R.S.	172 172
	<u>260 192</u>

VALLEHERMOSO, S. A.
P^a de la Castellana, 83-85
28046 MADRID

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

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

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

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

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

17. Otros acreedores a largo plazo

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

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

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

18. Acreedores comerciales

Su detalle es el siguiente:

	Miles de euros	
	2002	2001
Anticipos de clientes	204 291	152 424
Proveedores	58 471	26 308
Contratistas	60 715	66 677
Retenciones a contratistas	7 698	9 727
Acreedores por prestación de servicios	42 599	9 448
Efectos a pagar a proveedores	24 404	19 360
Efectos a pagar a proveedores de solares	107 522	99 100
Facturas pendientes de recibir	66	21
	505 766	383 065

19. Otras deudas no comerciales a corto plazo

	Miles de euros	
	2002	2001
Administraciones públicas	15 633	30 898
Otros créditos	1	67 292
Fianzas y depósitos recibidos	88	556
Proveedores de inmovilizado	-	32 977
Dividendos a pagar	2	-
Otras deudas a corto plazo	1 436	384
Provisión por terminación de obras	60 118	72 659
	77 278	204 766

Los saldos acreedores con Administraciones públicas son los siguientes:

	<u>Miles de euros</u>	
	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Hacienda Pública, acreedora		
Por IVA	1 547	3 021
Por retenciones	3 452	25 812
Impuesto sobre Sociedades (Nota 24)	10 316	1 438
Seguridad Social	318	627
	<u>15 633</u>	<u>30 898</u>

20. Importe neto de la cifra de negocios

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

	<u>Miles de euros</u>	
	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Ventas de edificaciones	654 219	563 166
Ventas de terrenos y solares	31 494	11 982
Ingresos por arrendamientos	142 093	120 269
Ingresos por prestación de servicios	5 367	32 211
	<u>833 173</u>	<u>727 618</u>

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

21. Gastos de personal

Su detalle es el siguiente:

	Miles de euros	
	2002	2001
Sueldos, salarios y asimilados	23 928	26 735
Cargas sociales	4 545	6 782
	<u>28 473</u>	<u>33 517</u>

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

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

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

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

VALLEHERMOSO, S. A.
P^a de la Castellana, 83-85
28046 MADRID

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

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

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

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

22. Remuneraciones al Consejo de Administración

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

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

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

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

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

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

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

23. Resultados en la enajenación de inmovilizado

El detalle es el siguiente:

	Miles de euros		
	<u>2002</u>		
	<u>Precio de venta</u>	<u>Valor neto contable</u>	<u>Resultados</u>
Venta de inmuebles con beneficio	187 280	106 722	80 558
Venta de inmuebles con pérdidas	4 133	4 276	(143)
	<u>191 413</u>	<u>110 998</u>	<u>80 419</u>
	<u>2001</u>		
	<u>Precio de venta</u>	<u>Valor neto contable</u>	<u>Resultados</u>
Venta de inmuebles con beneficio	152 075	66 083	85 992
Venta de inmuebles con pérdidas	8 991	9 546	(555)
	<u>161 066</u>	<u>75 629</u>	<u>85 437</u>

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

24. Situación fiscal

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

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

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

	Miles de euros	
	2002	2001
Resultado contable del ejercicio, antes de impuestos	243 844	179 907
Diferencias permanentes	2 854	(157)
Resultados de sociedades absorbidas por Testa	-	2 418
Compensación bases negativas de ejercicios anteriores	(10 053)	(45 237)
Resultados negativos sociedades consolidadas	140	1 792
Eliminaciones de consolidación	127 477	70 573
Base contable del impuesto	364 282	209 296
Diferencias temporales	1 800	(38 724)
Base imponible fiscal	365 082	170 572
Cuota al 35%	127 973	59 480
Cuota al 1% (*)	4	6
Deducciones por inversiones	(14 137)	-
Deducciones por doble imposición de dividendos	(45 223)	(15 815)
Deducciones por doble imposición disolución filiales	-	(5 544)
Cuota líquida	68 617	38 127
Retenciones y pagos a cuenta	(58 301)	(38 619)
Impuesto sobre Sociedades a ingresar / (devolver) (Notas 10 y 19)	10 316	(492)

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

	Miles de euros	
	2002	2001
Base contable por 35%	127 349	73 034
Base contable por 1%(*)	4	6
Deducciones y bonificaciones	(59 360)	(21 359)
	<u>67 993</u>	<u>51 681</u>
Crédito fiscal por bases imponibles negativas de ejercicios anteriores	-	(13 277)
	67 993	38 404
Acogimiento transitoria tercera de la Ley 24/2001	(32 759)	-
	<u>35 234</u>	<u>-</u>

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

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

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

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

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

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

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

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

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:

	2002			Miles de euros 2001		
	Diferencia temporal	Impuesto anticipado (Nota 10)	Impuesto diferido (Nota 17)	Diferencia temporal	Impuesto anticipado (Nota 10)	Impuesto diferido (Nota 17)
Saldo apertura	72 684	(30 764)	56 205	57 819	(4 869)	25 104
Diferencias temporales surgidas en el ejercicio anterior	7 300	375	2 180	14 073	-	4 925
Cambio en el perímetro de consolidación	-	-	-	(16 417)	(5 744)	-
Cambio en el perímetro de consolidación	-	-	-	16 417	-	5 744
Crédito fiscal por bases imponibles negativas De ejercicios anteriores	54 342	19 020	-	(37 932)	(13 277)	-
Amortización acelerada de la inversión efectuada en inmuebles en la Villa Olímpica de Barcelona y Expo-92	(2 337)	-	(818)	(7 655)	-	(2 679)
Provisión dudoso cobro	271	95	-	-	-	-
Contrato seguro rentas	(537)	(188)	-	256	90	-
Reinversión venta inmovilizado deducida la corrección monetaria	(164 472)	-	(57 567)	76 157	-	26 655
Venta solar Somosaguas	-	-	-	-	-	-
Venta solar Villaverde	-	-	-	-	-	-
Venta Campo de las Naciones	-	-	-	-	-	-
Venta Castellana	-	-	-	(10 406)	(3 641)	-
Amortización Venta Expo.	-	-	-	(7 686)	-	(2 690)
Provisión depreciación inmovilizado	-	-	-	(9 496)	(3 323)	-
Adición diferimento inversión	-	-	-	(2 446)	-	(856)
	(32 749)	(11 462)	-	72 684	(30 764)	56 205

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

<u>Año</u>	<u>Saldo pendiente en IS 200</u>	<u>A compensar en IS 2002</u>	<u>Pendiente de compensar</u>	<u>Año de prescripción</u>
1996	1	-	13	2011
1997	5	-	58	2012
1998	1	-	17	2013
1999	3	-	37	2014
2000	49 45	(10 053)	39 398	2015
	<u>49 576</u>	<u>(10 053)</u>	<u>39 523</u>	

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

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

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

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

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

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

25. Resultados extraordinarios

Los gastos extraordinarios corresponden principalmente a reparaciones extraordinarias e indemnizaciones.

26. Cuadro de financiación

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

27. Otra información

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

28. Acontecimientos posteriores

Vallehermoso, S.A. está estudiando una posible operación de fusión con Sacyr, S.A., sin que hasta la fecha se haya tomado una postura definitiva sobre dicha operación.

ANEXO I

DETALLE Y MOVIMIENTO DE LAS INMOVILIZACIONES MATERIALES DURANTE LOS EJERCICIOS ANUALES
TERMINADOS EN 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2001
(Expresado en Miles de euros)

	Saldos al 31.12.00		Cambio perímetro		Aumentos		Bajas		Traspasos		Saldos al 31.12.01		Cambio perímetro		Aportación Fusión		Aumentos		Bajas		Traspasos		Saldos al 31.12.02				
Coste actualizado																											
Terenos	21 390	11 876	32 636	(2 637)	(14 770)	48 495	227	-	509	(1 916)	(2 662)	44 653															
Construcciones para arrendamiento y uso propio	629 514	590 630	146 147	(73 391)	30 675	1 323 575	41 481	-	192 295	(118 432)	137 056	1 575 975															
Otros conceptos	6 293	4 451	4 463	(331)	(5 524)	9 352	1 342	121	986	(771)	-	11 030															
Edificios y otras construcciones en curso	88 787	1 213	81 722	(13 807)	(18 235)	139 680	609	-	70 684	(423)	(134 394)	76 156															
Anticipos de inmovilizado	-	22 304	3 727	-	-	26 031	-	-	57 720	(22 320)	-	61 431															
Total coste actualizado	745 984	630 474	268 695	(90 166)	(7 854)	1 547 133	43 659	121	322 194	(143 862)	-	1 769 245															
Total amortización acumulada actualizada	(57 835)	(8 213)	(17 412)	14 223	-	(69 237)	291	(46)	(20 730)	6 824	60	(82 838)															
Provisión depreciación inmovilizado	(2 404)	(163)	(11 311)	163	-	(13 715)	-	-	(106)	-	-	(13 821)															
Coste neto actualizado	685 745	622 098	239 972	(75 780)	(7 854)	1 464 181	43 950	75	301 358	(137 038)	60	1 672 586															

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

60
VALLEHERMOSO, S. A.
Pº de la Castellana, 83-85
28046 MADRID

ANEXO II

DETALLE DE PARTICIPACIONES EN EMPRESAS DEL GRUPO Y ASOCIADAS
(Expresado en Miles de euros)

Domicilio	Porcentaje de participación		Valor coste de la inversión		Beneficio atribuible a la Sociedad dominante		Integración global y proporcional		Reserva en sociedades consolidadas		
	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	
Consolidadas por integración global											
Actividad inmobiliaria											
Vallehermoso División Promoción, S.A.											
(antes Hispaland)											
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	100,00%	100,00%	271.887	271.887	129.322	106.530	24.459	14.413	-	-	
Valleagora, S.A.	99,33%	99,19%	791.590	790.194	129.897	101.956	101.956	-	-	-	
Nisa V.H., S.A.	100,00%	100,00%	528	528	(1.463)	(546)	(581)	1.160	-	-	
Erautos, S.A.	100,00%	100,00%	1.134	1.134	(191)	(14)	75	24	-	-	
Tromoto	100,00%	100,00%	246	246	281	452	102	330	-	-	
Trade Center Hotel S.L.	-	100,00%	-	784	-	72	-	-	-	-	
Vallehermoso Patrimonio, S.L.	100,00%	100,00%	12.020	60	1.847	113	111	(114)	-	-	
Campo Salinas, S.A.	100,00%	100,00%	17.643	17.643	486	639	1.598	-	-	-	
Testa América	100,00%	99,99%	642	627	43	(38)	(92)	(53)	-	-	
Iparan Promociones Inmobiliarias, S.L.	100,00%	-	40.375	-	1.750	-	-	-	-	-	
Tradimi S.L.	100,00%	-	845	-	-	-	-	-	-	-	
Capace, S.L.	100,00%	-	3	3	18	-	-	-	-	-	
Prosacyr Ocio	100,00%	-	3	-	6	-	-	-	-	-	
Prosacyr Hoteles	100,00%	-	4.515	-	-	-	-	-	-	-	
Actividad servicios	100,00%	-	2.262	-	-	-	-	-	-	-	
Vallehermoso Telecom, S.A.	95,00%	75,00%	902	902	(644)	(985)	(508)	(397)	-	-	
Valoriza, S.L.	100,00%	100,00%	15.526	2.905	1.422	372	228	(144)	-	-	
Subtotal											
					262.774	208.551	127.348	15.219	-	-	

67
VALLEHERMOSO, S.A.
Pº de la Castellana, 83-85
28046 MADRID

Domicilio	Porcentaje de participación		Valor coste de la inversión		Beneficio atribuible a la Sociedad dominante		Reserva en sociedades consolidadas		
	2002	2001	2002	2001	2002	2001	Integración global y proporcional	Puestas en equivalencia	
							2002	2001	
Subtotal anterior					262.774	208.551	127.348	15.219	-
Consolidadas por integración proporcional									
Actividad inmobiliaria									
Navinca, S.A.	50,00%	50,00%	902	902	(7)	(5)	(418)	(438)	-
PK Inversiones 22	50,00%	-	30	-	-	-	-	-	-
Proviae	50,00%	-	3.165	-	-	-	-	-	-
Bardiomar	50,00%	-	622	-	-	-	-	-	-
Actividad servicios									
Integra MCSI, S.A.	-	46,25%	-	2.188	-	(1.783)	-	(763)	-
Madrid					(7)	(1.788)	(418)	(1.201)	-
Vallehermoso					-	-	(3.485)	19.632	-
Subtotal					262.767	206.763	123.445	33.650	-
Puestas en equivalencia									
Promotoras inmobiliarias									
Lusitani Promocao e Gestao Inmobiliária, S.A.	49,00%	49,00%	17.501	17.501	154	50	-	(9.283)	(9.394)
Parking Palau, S.A.	33,00%	33,00%	1.593	1.593	99	112	-	(39)	(150)
Centre D'Orçí Les Cavarres	21,50%	21,50%	542	542	1	(24)	-	(84)	(2)
Tricelulo, S.A.	30,00%	30,00%	2.704	2.704	(100)	(10)	-	(30)	(18)
Promociones Residenciales Sofíetral, S.A.	30,00%	30,00%	3.083	3.083	1.112	(159)	-	(238)	(10)
Nova Benicalap, S.A.	22,50%	-	81	-	110	-	-	-	-
Aplicacao	25,00%	-	12.137	-	-	-	-	-	-
Barajas 3º milenio	41,00%	-	6.162	-	-	-	-	-	-
Club de Campo	20,00%	-	180	-	-	-	-	-	-
Novacala Villajolosa	25,00%	-	2.595	-	1.201	-	-	-	-
Integra MCSI, S.A.	24,75%	-	1.172	-	785	-	-	(503)	-
Euroresidencias Gestión, S.A.	30,00%	30,00%	8.012	8.012	(332)	(101)	-	(181)	-
Madrid					3.030	(132)	123.445	33.650	(10.358)
Madrid					-	-	-	-	(9.574)

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

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

ANEXO III

CUADRO DEL MOVIMIENTO DE LOS FONDOS PROPIOS CONSOLIDADOS DURANTE EL EJERCICIO ANUAL
TERMINADO EN 31 DE DICIEMBRE DE 2002
(Expresado en Miles de euros)

	Reservas en sdes. consolidadas							Dividendo a cuenta del ejercicio	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 (Nota 6.v)			Diferencias de conversión (Nota 6.v)	Beneficio atribuible a la sociedad dominante
Saldos al 31.12.01	154.764	285.182	12.901	25.813	276.672	33.650	(9.574)	60	140.978	(19.184)	901.262
Distribución de resultado de 2001	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Traspasos	-	-	-	4.693	4.488	93.567	(138)	-	(102.610)	-	-
Dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	(38.368)	19.184	(19.184)
Cambio perimetro consolidación	-	-	-	-	-	(3.772)	(503)	-	-	-	(4.275)
Otros movimientos	-	-	-	-	(2.854)	-	(143)	-	-	-	(2.997)
Beneficio del ejercicio 2002	-	-	-	-	-	-	-	-	207.704	-	(207.704)
Dividendo a cuenta del ejercicio 2002	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(23.004)	(23.004)
Saldos a 31.12.02	154.764	285.182	12.901	30.506	278.306	123.445	(10.358)	60	207.704	(23.004)	1.059.506

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

64
VALLEHERMOSO, S. A.
P² de la Castellana, 83-85
28046 MADRID

	Reservas en sdes. consolidadas										
	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	Total fondos propios
Saldos al 31.12.00	129.063	182.378	12.901	25.813	247.429	8.649	(9.682)	(7)	80.153	(25.567)	651.130
Distribución de resultado de 2000											
Traspasos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	-	-	-	-	26.150	28.326	110	-	(54.586)	-	-
Ampliación de capital	25.701	102.804	-	-	-	-	-	-	(25.567)	25.567	-
Cambio perimetro consolidación	-	-	-	-	-	-	-	67	-	-	128.505
Otros movimientos	-	-	-	-	3.093	(3.325)	(2)	-	-	-	67
Diferencias de conversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(234)
Beneficio del ejercicio 2001	-	-	-	-	-	-	-	-	140.978	-	140.978
Dividendo a cuenta del ejercicio 2001	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(19.184)	(19.184)
Saldos a 31.12.01	154.764	285.182	12.901	25.813	276.672	33.650	(9.574)	60	140.978	(19.184)	901.262

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

ANEXO IV

CUADRO DE FINANCIACIÓN PARA LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EN 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2001
 (Expresado en Miles de euros)

Aplicaciones	2002	2001
Disminución del capital circulante por integración en el perímetro de consolidación de Prosacyr, S.A.	41 411	358 306
Gastos de establecimiento	244	2 861
Adquisiciones de inmovilizado		
Inmovilizaciones inmateriales (Nota 5)	12 595	32 002
Inmovilizaciones materiales (Nota 6)	322 269	268 695
Inmovilizaciones financieras (Nota 7)	48 863	15 561
Deudores a largo plazo (Nota 10)	2 368	-
Acciones propias (Nota 9)	1 648	-
Fondo de Comercio	-	4 094
Dividendos (Nota 12)	19 184	-
Dividendo a cuenta del ejercicio (Nota 12 (h))	23 004	19 184
Otros movimientos en fondos propios (Nota 12)	7 272	167
Intereses de socios externos		2 040
Otros acreedores	18 615	21 345
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	5 730
Ingresos a distribuir	226	-
Provisión para riesgos y gastos	1 895	-
Total aplicaciones	499 594	729 985
Aumento del capital circulante	119 638	32 664
	619 232	762 649

Orígenes	2002	2001
Recursos procedentes de las operaciones	95 466	119 249
Ampliación de capital	-	128 505
Deudas a largo plazo		
Entidades de crédito	274 577	318 126
Empresas del grupo y asociadas	5 852	309
Enajenación de inmovilizado		
Inmovilizado inmaterial	-	1 638
Inmovilizaciones materiales (Nota 23)	218 262	161 951
Inmovilizaciones financieras (Nota 7)	13 178	9 436
Traspaso de inmovilizado a existencias	-	7 854
Cancelación de inmovilizaciones financieras	9 505	-
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	2 187	6 636
Deudores a largo plazo	-	5 907
Provisión riesgos y gastos	-	3 038
Fondo Comercio	189	-
Intereses de socios externos	16	-
Total orígenes	619 232	762 649
Disminución del capital circulante	-	-
	619 232	762 649

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

Disminución	<u>2002</u>
Incorporación por fusión con Prima Inmobiliaria:	
Gastos de establecimiento	42
Inmovilizado inmaterial	325
Inmovilizado material	44 373
Inmovilizado financiero	53
Gastos formalización deudas	<u>47</u>
	<u>44 840</u>
Aumento	
Provisiones riesgos y gastos	811
Créditos a largo plazo	<u>2 618</u>
	<u>3 429</u>
Total (Disminución)	<u>41 411</u>

Las variaciones producidas en el capital circulante son las siguientes:

	2002		2001	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Existencias	280 058	-	308 609	-
Deudores	-	71 328	42 973	-
Acreeedores a corto plazo	-	91 143	-	346 440
Inversiones financieras temporales	-	7 348	27 110	-
Tesorería	8 865	-	435	-
Ajustes por periodificación de activo	534	-	-	23
Total	289 457	169 819	379 127	346 463
Variación del capital circulante (aumento)	-	119 638	-	32 664

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

	2002	2001
Recursos procedentes de las operaciones		
Beneficios del ejercicio	207 704	140 978
Dotaciones a las amortizaciones del inmovilizado	25 055	20 915
Dotación a la provisión para otros riesgos y gastos	5 987	16 244
Dotación a la provisión depreciación inmovilizado	106	11 311
Dotación a la provisión depreciación inversiones financieras	5 439	6 626
Amortización del fondo de comercio	54	150
Pérdidas en enajenación del inmovilizado	835	3 211
Impuesto diferido del ejercicio	(56 205)	20 430
Beneficios en la enajenación del inmovilizado (Nota 23)	(80 558)	(86 621)
Beneficios en la enajenación de participaciones	(13 234)	(1 782)
Reversión provisión depreciación inmovilizado	-	(163)
Reversión provisión y riesgos y gastos	-	(8 498)
Impuesto anticipado a largo plazo del ejercicio	283	(3 552)
Recursos procedentes de las operaciones	95 466	119 249

Este anexo forma parte integrante de la Nota 26 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas.

29 de enero de 2003

A los miembros del Consejo de Administración de Vallehermoso, S.A.

Muy señores nuestros:

Como auditores del Grupo Vallehermoso, hemos procedido a auditar las cuentas anuales consolidadas de dicho Grupo correspondientes al ejercicio 2002, que no han sido aún formuladas por el Consejo de Administración de Vallehermoso S.A.

Nuestro trabajo se encuentra prácticamente finalizado, quedando pendientes los siguientes procedimientos de auditoría:

- Revisión de acontecimientos posteriores
- Actualización de actas del Consejo de Administración
- Informe de Gestión
- Obtención de la carta de manifestaciones de la Dirección y de las cuentas anuales formuladas

Como ustedes conocen las conclusiones de nuestro trabajo y nuestra opinión de auditoría serán las contenidas en el informe de auditoría que emitiremos una vez finalizados los aspectos anteriores.

De acuerdo con su solicitud les informamos que, si desde la fecha de esta carta hasta la fecha de emisión del informe de auditoría no ocurre ningún hecho que pueda afectar a las citadas cuentas anuales o fuese necesario revelar en el informe de auditoría, éste se redactará en los siguientes términos:

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

A los Accionistas de Vallehermoso, S.A.

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

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

En nuestra opinión, basada en nuestra auditoría y en los informes de otros auditores, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2002 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 2002 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos consolidados obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados aplicados uniformemente.

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Esta comunicación se realiza para el conocimiento y uso de los administradores y, por consiguiente, no debe utilizarse para ninguna otra finalidad. Quedamos a su disposición para cualquier aclaración que pudieran necesitar.

Por último, queremos dar las gracias a la Dirección y al personal de Vallehermoso, S.A. por la ayuda y cooperación que nos han prestado durante nuestro trabajo.

Les saludamos atentamente,



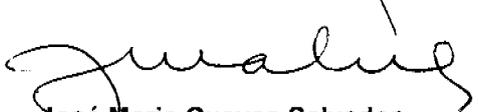
Lorenzo López
Socio

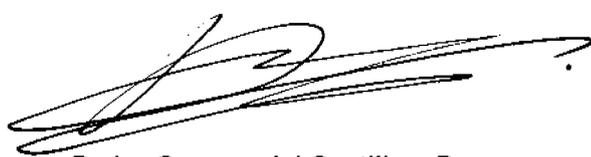
DILIGENCIA: Para hacer constar que el Consejo de Administración de VALLEHERMOSO S.A. en su sesión del día 29 de enero de 2003 ha formulado, a efectos de lo determinado en el artículo 171 de la vigente Ley de Sociedades Anónimas, las Cuentas Anuales (Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Memoria), y el Informe de Gestión de la compañía y de su Grupo Consolidado, correspondientes al ejercicio 2002, para su sometimiento a la decisión de la Junta General de Accionistas de la Sociedad. Dichos documentos figuran transcritos en los folios que preceden al presente, que están todos ellos numerados en su parte superior derecha del 1 al 72, incluyendo el presente, sellados y firmados por el Secretario del Consejo, Don José Antonio Rodríguez Álvarez.

En cumplimiento de lo establecido en el artículo 171.2 de la vigente Ley de Sociedades Anónimas, en prueba de conformidad con esas Cuentas Anuales e Informe de Gestión correspondientes al ejercicio 2002, los doce Administradores que al día de la fecha componen la totalidad del Consejo de Administración de Vallehermoso, S.A. firman por triplicado la presente diligencia.

De todo lo cual, como Secretario doy fe, en Madrid, a veintinueve de enero de dos mil tres.


José Antonio Rodríguez Álvarez
 (Secretario del Consejo (no Consejero))


José Maria Cuevas Salvador

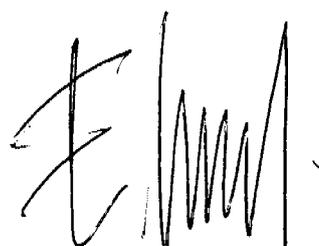

Pedro Gamero del Castillo y Bayo


Antonio Basagoiti García-Tuñón


Pedro del Corro García-Lomas

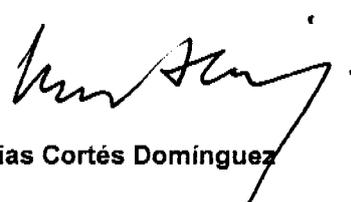

Demetrio Carceller Arce


José Ramón Calderón Ramos


Emilio Novela Berlín


Rafael del Pozo García


Antonio de Hoyos González


Matias Cortés Domínguez


John Gómez Hall


Luis del Rivero Asensio