

VALLEHERMOSO, S.A.

FOLLETO INFORMATIVO COMPLETO DE UN PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAGARÉS POR UN SALDO VIVO MÁXIMO DE 150 MILLONES DE EUROS (24.957.900.000 PESETAS)

El presente folleto se encuentra inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y constituye un folleto completo, redactado de acuerdo con lo establecido en el Real Decreto 291/1992 de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de ventas de valores, modificado por el Real Decreto 2590/1998 y la circular 2/1999 de 22 de abril de la C.N.M.V.

Madrid, julio de 1999

INDICE

CAPITULO I	Personas que asumen la responsabilidad de su contenido y organismos supervisores del folleto.	3
CAPITULO II	El programa de emisión u oferta de valores negociables de renta fija.	6
CAPITULO III	El emisor y su capital.	41
CAPITULO IV	Actividades principales del emisor.	50
CAPITULO V	El patrimonio, la situación financiera y los resultados del emisor.	78
CAPITULO VI	La administración, la dirección y el control del emisor.	98
CAPITULO VII	Evolución reciente y perspectivas del emisor.	103
ANEXO I	Informe de auditoría de Vallehermoso, S.A. ejercicio 1998.	111
ANEXO II	Informe de auditoria del grupo Consolidado ejercicio 1998.	
ANEXO III	Copia de la escritura de Delegación en el Consejo de Administración por la Junta General de 19 de junio de 1998, de la facultad para emitir pagarés.	
ANEXO IV	Certificación del acuerdo del Consejo de Administración de 25 de mayo de 1999.	
ANEXO V	Contrato de colaboración bancaria.	
ANEXO VI	Valoración del Patrimonio Inmobiliario del Grupo Vallehermoso	
ANEXO VII	Balance y Cuenta de Resultados de Vallehermoso, S.A. y Grupo Vallehermoso a 31 de marzo de 1999	

CAPITULO I

PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE SU CONTENIDO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL FOLLETO

I.1. Personas que asumen la responsabilidad por el contenido del folleto

I.1.1 D. Carlos Díaz Lladó, con D.N.I. número 4.327, en su calidad de Vocal Secretario del Consejo de Administración de Vallehermoso, S.A. domiciliada en Madrid, Pº de la Castellana, 83-85, 28046, C.I.F. A-28013811, asume la responsabilidad del contenido del presente folleto informativo .

I.1.2 Veracidad del contenido del folleto y no omisión de datos relevantes.

D. Carlos Díaz Lladó, declara que los datos e informaciones comprendidos en el folleto son verídicos y no existen omisiones susceptibles de alterar la apreciación pública de la Sociedad, y de las operaciones financieras de los títulos o de su negociación y no se omite ningún dato relevante ni induce a error.

- **Persona a contactar para ampliaciones o comentarios:**

D. José Luis Rodríguez Flecha - Director General Servicios Corporativos.

Teléfono: (91) 556-10-65

1.2. Organismos supervisores del folleto:

1.2.1 Este folleto completo ha sido inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 15 de julio de 1999.

A este respecto cabe señalar que **"El registro del folleto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores no implica recomendación de la suscripción o compra de los valores a que se refiere el mismo, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia de la entidad emisora o la rentabilidad de los valores emitidos u ofertados"**.

1.2.2 El presente programa de pagares, no precisa autorización ni pronunciamiento administrativo previo distinto de la verificación y registro de su folleto en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

I.3. Auditoría de los estados económico-financieros y cuentas anuales.

Price Waterhouse Coopers, con domicilio en Madrid, Pº. de la Castellana, 43, inscrita en el

R.O.A.C. con el número S0242 y CIF a79/031290, ha auditado las cuentas anuales y las consolidadas correspondientes a los ejercicios de 1996, 1997 y 1998

Los respectivos informes de auditoría referidos a los mencionados ejercicios no contienen ninguna salvedad, entendiendo los referidos auditores que las cuentas anuales expresan la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad durante los ejercicios citados.

Como **Anexo I y II** se adjuntan los Informes de Auditoría emitidos por Price Waterhouse Coopers, así como los Balances, las Cuentas de Pérdidas y Ganancias, las Memorias y los Informes de Gestión correspondientes al ejercicio de 1998, de Vallehermoso, S.A. y de su Grupo Consolidado.

CAPITULO II

LA EMISIÓN Y LOS VALORES NEGOCIABLES OBJETO DE LA MISMA

II.1 Condiciones y características económico-financieras de los valores.

II.1.1 Importe nominal del empréstito, número de valores que comprende y numeración de los mismos en su caso.

Se trata de un programa continuo de Pagarés de Empresa al portador. El importe del saldo máximo vivo de los pagarés emitidos no superará en ningún momento los 150 millones de euros (24.957.900.000 pesetas).

El nominal unitario de los valores será de 1.000 euros (166.386 pesetas).

II.1.2 Naturaleza y denominación de los valores que se emiten u ofrecen.

Se trata de un programa de sucesivas emisiones de pagarés de empresa representados mediante anotaciones en cuenta, que constituirán un conjunto de valores homogéneos, denominado “Programa de Emisión de Pagarés 1999”.

Los pagarés son al portador. Tanto su emisión como su régimen jurídico se ajustan a la legislación vigente.

II.1.3 Importe nominal y efectivo de cada valor con indicación, cuando exista, de la prima de emisión expresada en proporción sobre el nominal y en unidades monetarias por valor.

El importe nominal unitario de los pagarés será de 1.000 euros (166.386 pesetas).

Al ser valores emitidos al descuento y tener una rentabilidad implícita, el importe efectivo variará en función del tipo de interés y del plazo de vencimiento, de acuerdo con la fórmula que se señala a continuación:

a) Para plazos de vencimiento igual o inferior a un año:

$$E = \frac{N}{1 + \frac{i \times n}{365}}$$

b) Para plazos de vencimiento superior a un año:

$$E = \frac{N}{(1 + i)^{\frac{n}{365}}}$$

Siendo:

i = Tipo interés nominal en tanto por uno.

N = Importe nominal del pagaré.

E = Importe Efectivo del pagaré.

n = Número de días del período, hasta vencimiento

Base: 365 días

La operativa de cálculo se realizará con seis decimales, redondeándose el importe efectivo a céntimo de euro.

La tabla de valores efectivos, como luego se verá, se obtiene aplicando las fórmulas expuestas más arriba, de tal forma que si por ejemplo:

1. Para plazos igual o inferiores a un año se aplica la fórmula a)

$N = 1.000$ euros, $i = 3,00\%$ y $n = 90$ días

El inversor, para un pagaré de 1.000 euros (166.386 pesetas) al 3,00% y a un plazo de 90 días deberá abonar en el momento de la compra, o suscripción, de dicho pagaré la cantidad de 992,66 euros (165.164 pesetas). El día de la amortización recibirá 1000 euros (166.386 pesetas)

Si en lugar de 90 días el plazo fuera de 100, el inversor tendría que pagar 0,81 euros menos, es decir 991,85 euros (165.030 pesetas).

2. Para plazos superiores a un año se aplica la fórmula b), por ejemplo:

$N = 1.000$ euros, $i = 3,00\%$, $n = 540$ días

El inversor, para un pagaré de 1.000 euros al 3,00% y a un plazo de 540 días deberá abonar en el momento de la compra, o suscripción de dicho pagaré la cantidad de 957,21 euros (159.267 pesetas). El día de la amortización recibirá 1.000 euros (166.386 pesetas).

Si en lugar de 540 días el plazo fuera de 510, el inversor tendría que pagar 2,33 euros (387 pesetas) más, es decir, 959,54 euros (159.654 pesetas).

Las tasas de rendimiento interno (TIR) han sido calculadas con la fórmula expuesta en el punto II.1.12 con un nominal de 1.000 euros (166.386 pesetas) y teniendo en cuenta la inversión anual. Esto significa que si un inversor adquiere un pagaré de 1.000 euros a un tipo de interés nominal del 3,00%, a un plazo de 90 días y paga un efectivo de 992,66 euros (165.164 pesetas), según lo detallado en el cuadro del apartado II.1.11, el rendimiento equivalente a un período de un año es el de 3,0341%.

Si el inversor adquiere el mismo pagaré a un plazo de 540 días, pagaría un efectivo de 957,21 euros (159.267 pesetas), pero su rendimiento anual coincidiría con el tipo de interés nominal de la operación, es decir 3,00% ya que debido al efecto de la capitalización compuesta, las TIR para plazos superiores a un año son iguales.

II.1.4 Comisiones y gastos conexos de todo tipo que obligatoriamente haya de soportar el suscriptor.

La suscripción de los pagarés es libre de gastos para el suscriptor. El Emisor no aplicará ningún tipo de comisiones o gastos a la suscripción o a la amortización de los mismos.

Lo anterior es sin perjuicio de los gastos o comisiones que puedan ser exigidos o repercutidos a sus clientes, por las entidades Financieras colaboradoras que intervengan en la colocación y venta de los Pagarés y con independencia de los márgenes en precio o tipos de interés que las entidades colaboradoras puedan cobrar a sus clientes, de acuerdo con las tarifas que tengan establecidas para este tipo de operaciones.

II.1.5 Si los valores fueran a estar representados mediante anotaciones en cuenta, se indicarán

con exactitud las comisiones que deban soportar los tenedores.

Los Pagarés emitidos en el presente Programa están representados mediante anotaciones en cuenta.

Las comisiones y gastos que se deriven de la primera inscripción de los valores emitidos bajo el Programa de emisión en el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, serán por cuenta y a cargo del Emisor.

La inscripción y mantenimiento de los valores a favor de los suscriptores y de los titulares posteriores, en los registros de detalle a cargo del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores y de las Entidades Adheridas al mismo, según proceda, estará sujeto a las comisiones y gastos repercutibles que, en cada momento, dichas entidades tengan establecidas y correrán por cuenta y cargo de los titulares de los valores. Dichos gastos y comisiones repercutibles se podrán consultar por cualquier inversor en las correspondientes tarifas de gastos y comisiones repercutibles, que legalmente están obligadas a publicar las entidades sujetas a supervisión del Banco España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Copias de dichas tarifas se pueden consultar en los organismos supervisores mencionados.

II.1.6 Cláusula de interés

II.1.6.1 Tipo de interés nominal

El interés anual se fijará en cada adjudicación. Los pagarés se emitirán al tipo de interés ofertado y aceptado por las Entidades Licitadoras o Colocadoras y El Emisor, que se señalan en el apartado II.1.9. El rendimiento quedará implícito en el nominal a reembolsar del pagaré en la fecha de su vencimiento. El interés a terceras personas será el que libremente se acuerde entre los interesados.

II.1.6.2 Fechas, lugar, entidades y procedimiento para el pago de los cupones.

No existe pago de cupones, ya que el rendimiento queda implícito en el nominal a reembolsar en la fecha de vencimiento del pagaré.

No existe periodo de carencia.

El tenedor de los pagarés podrá dirigirse a la entidad donde los tenga depositados en la fecha de su vencimiento para que le sea reembolsado el importe nominal de los mismos.

II.1.7 Régimen fiscal y aptitud legal de los títulos.

Los valores a emitir al amparo del presente Programa de Emisión se clasifican, a efectos fiscales, de conformidad con la legislación vigente, como activos financieros con rendimiento implícito.

El régimen fiscal que se describe a continuación es de carácter general, por lo que en cada caso concreto se deben tener en cuenta las particularidades de cada sujeto pasivo y las que puedan resultar de los Convenios para evitar la Doble Imposición suscritos entre terceros países y España.

La adquisición de los pagarés esta exenta del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido.

II.1.7.1. Personas físicas residentes en territorio español.

(Legislación aplicable. Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y otras Normas Tributarias y el Real Decreto 214/1999, de 5 de febrero, que aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas).

Las rentas de naturaleza implícita procedentes de los valores a emitir al amparo del Programa de Emisión tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario y se integrarán en la parte general de la base imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) del ejercicio en que se devenguen.

Los gastos accesorios de adquisición y enajenación, serán computados para la cuantificación del rendimiento, siempre y cuando dichos gastos sean justificados adecuadamente.

Las rentas de naturaleza implícita obtenidas estarán siempre sujetas a retención sobre el importe íntegro de la diferencia entre el satisfecho en la suscripción, primera colocación o adquisición y el resultante en la amortización, reembolso o transmisión de dichos valores, al tipo vigente del 18%.

Dicha retención será practicada por el Emisor, la Entidad Financiera encargada de la operación o en su caso del Fedatario Público que obligatoriamente intervenga en la misma.

La retención a cuenta que en su caso se practique, será deducible de la cuota del IRPF y, en caso de insuficiencia de cuota, dará lugar a las devoluciones previstas en la legislación vigente.

II.1.7.2 Personas jurídicas residentes en territorio español

(Legislación aplicable: Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades y el Real Decreto 2717/1998, de 18 de diciembre, que regula los pagos a cuenta en el IRPF y en el Impuesto sobre la Renta de no Residentes y modifica el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades en materia de retenciones e ingresos a cuenta y el Real Decreto 537/1997, de 14 de abril; que aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades).

Los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades por obligación personal de contribuir o sujetos pasivos por obligación real de contribuir que actúen a través de un establecimiento permanente en territorio español, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los intereses y cualquier otra forma de retribución devengada por los valores emitidos, incluyendo las rentas derivadas de la transmisión, reembolso, amortización o canje de los valores emitidos.

No existirá obligación de retener sobre las rentas procedentes de los valores a emitir ya que éstos se negociarán en un mercado secundario oficial de valores español (AIAF) y estarán representados mediante anotaciones en cuenta.

II.1.7.3 Personas físicas o jurídicas no residentes en territorio español.

(Legislación aplicable: Ley 41/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de no Residentes y otras Normas Tributarias y el Real Decreto 326/1999, de 26 de febrero, que aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes).

A estos efectos se consideraran inversores no residentes las personas físicas o jurídicas que no tengan su residencia fiscal en España y no actúen, respecto de la inversión en los valores a emitir al amparo del Programa de Emisión, a través de un establecimiento permanente en España.

Las rentas, derivadas de valores con rendimiento implícito, emitidos por entidades privadas residentes en España y obtenidas por no residentes, se encuentran sujetos al gravamen del Impuesto sobre la Renta de no Residentes y estarán sujetas a retención al tipo del 25% salvo que:

- sean obtenidas por residentes en algún país miembro de la Unión Europea que no opere a través de un establecimiento permanente en España y no se hubieran obtenido a través de un país considerado “paraíso fiscal” con arreglo a la legislación vigente. Si se dan las circunstancias anteriores las rentas estarán exentas de tributación y retención en España.
- sean obtenidas como consecuencia de la transmisión de los valores en un mercado secundario oficial de valores español por residente en un país que hubiese concertado un Convenio para evitar la Doble Imposición Internacional con España con Cláusula de Intercambio de Información que no opere a través de un establecimiento permanente en España. Si se dan las circunstancias anteriores las rentas estarán exentas de tributación y retención en España, en otro caso dichas rentas tributarán en España y soportarán retención al tipo establecido en el Convenio.
- sean obtenidas por residentes en país que hubiese concertado un Convenio para evitar la Doble Imposición con España sin Cláusula de intercambio de Información que no operen a través de un establecimiento permanente en España, en cuyo caso las rentas tributarán en España y soportarán retención al tipo establecido en el Convenio.

II.1.8 Amortización de los valores.

II.1.8.1 Precio de reembolso, especificando la existencia de primas, premios, lotes o cualquier otra ventaja financiera.

El reembolso de los pagarés se efectuará a su vencimiento por el valor nominal de los mismos, libre de gastos para el tenedor.

Dado que España esta integrada en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria Europea, desde 1-1-1999 y dentro del periodo de transición de la misma, no existen ni monedas ni billetes, la Entidad delegada de pago efectuará la correspondiente transformación de euros en pesetas si fuese necesario. Una vez finalizado el citado periodo de transición, el Emisor efectuará todos sus pagos exclusivamente en euros al tipo de conversión establecido.

II.1.8.2 Modalidades de amortización con especificación de las fechas, lugar, entidades, procedimiento y publicidad de las mismas.

El Emisor se compromete a pagar al titular de la anotación en cuenta el importe nominal de cada pagaré en la fecha de vencimiento del mismo.

La amortización de los pagarés por El Emisor se realizará a través del S.C.L.V.
No existe posibilidad de amortización anticipada.

Los vencimientos, que nunca serán inferiores a 30 días, podrán ser de 1, 3, 6, 9, 12 ó 18 meses. El Emisor, con objeto de simplificar la puesta en circulación de los Pagarés y facilitar su liquidez, declara su firme intención de agrupar en lo posible los vencimientos a un máximo de dos al mes y de reducir las fechas de emisión también a un máximo de dos al mes, distanciadas quincenalmente entre sí.

II.1.9 Identificación de las Entidades Financieras, nombre y domicilio, que una vez realizada la colocación de los valores atenderán el servicio financiero .

Agente:

- **Banco Santander Central Hispano, S.A.** , con domicilio social en Santander, Paseo de Pereda 9-12, entidad domiciliataria de los pagos, por cuenta de Vallehermoso, S.A.

Entidades colaboradoras o licitadoras:

- **Banco Santander Central Hispano, S.A.**, con domicilio social en Santander, Paseo de Pereda, 9–12.
- **Argentaria, Caja Postal y Banco Hipotecario, S.A.** con domicilio social en Madrid, Paseo de Recoletos, 10.
- **Banco Bilbao Vizcaya, S.A.**, con domicilio social en Bilbao, Plaza de San Nicolás, 4.
- **Banco Español de Crédito, S.A.**, con domicilio social en Madrid, Av. Gran Via de Hortaleza, 3.
- **Barclays Bank S.A.** , con domicilio social en Madrid, Plaza de Colón 1.
- **Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid**, con domicilio social en Madrid, Plaza de Celenque, 2.

En el caso de que se incorporasen nuevas entidades, se comunicará oportunamente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y al Mercado AIAF de Renta Fija y al S.C.L.V. Se mantendrá una lista actualizada de las Entidades Licitadoras a disposición del público, en el domicilio social del Emisor.

II.1.10 Moneda del empréstito.

Los pagarés se emitirán en la unidad monetaria Euro.

II.1.11 Cuadro orientativo del servicio financiero del empréstito.

Dadas las características de la emisión, no se puede determinar a priori cuales sean los intereses y las amortizaciones.

Ello no obstante, a continuación se recoge una tabla de rendimientos, según plazos, para un pagaré de 1.000 euros (166.386 pesetas).

II.1.12 Tasa Anual Equivalente y Tasa Interna de Rentabilidad brutas previstas para el tomador.

La rentabilidad bruta prevista para el tomador en el mercado primario dependerá del tipo de interés ofertado y aceptado. En el caso de que el primer tomador sea una Entidad Licitadora, la rentabilidad bruta para el siguiente tomador será la equivalente al tipo de interés negociado con dicha Entidad.

En cualquier caso se determinará por la siguiente fórmula:

$$\Gamma = \left(\frac{N}{E} \right)^{365/n} - 1$$

Siendo:

r = Tipo de interés efectivo. (T.A.E.) referido al plazo elegido en tanto por uno

n = Plazo de vencimiento en días.

N = Nominal del pagaré (Precio de venta o reembolso)

E = Valor efectivo del pagaré, de suscripción o adquisición.

Dado que no existen gastos, el tipo efectivo coincide con la Tasa Interna de Rentabilidad (TIR)

La relación de los T.I.R. que se detallan en el apartado II.1.11 se han calculado con la fórmula anterior.

Estos cálculos no contemplan los flujos fiscales relacionados con la operación.

II.1.13 Interés efectivo previsto para el emisor, comprendiendo todo tipo de gastos, incluidos los de diseño y colocación, especificando el método de cálculo.

El tipo efectivo anual previsto para El Emisor, calculado de acuerdo con la fórmula del apartado II.1.12, estará en función de los tipos de rentabilidad adjudicados en cada subasta y de los gastos previstos, estimándose éstos últimos, en lo siguiente:

	<u>Euros</u>	<u>Ptas</u>
Comisión Agencia (Anual)	14.424	2.400.000
Gastos de difusión y publicidad	30.500	5.074.773
Tasas oficiales C.N.M.V.(emisión y admisión)	7.500	1.247.895
Gastos AIAF	7.513	1.250.058
Admisión S.C.L.V.	<u>274</u>	<u>45.590</u>
<u>Total</u>	<u>60.211</u>	<u>10.018.316</u>

Los indicados gastos serán contabilizados cuando se originen.

No es posible estimar el coste a que resultarán para El Emisor, dada la previsible variabilidad de los tipos de emisión aplicables.

II.1.14 Evaluación del riesgo inherente a los valores a emitir o a ofertar.

No se ha emitido ninguna evaluación de riesgos inherentes a los pagarés representativos de la emisión proyectada o de su Emisor.

II.2 Información relativa al procedimiento de colocación y adjudicación de los valores objeto de emisión .

Las emisiones de pagarés se efectuarán mediante subastas. En ningún caso el saldo vivo de los pagarés emitidos podrá superar los 150 millones de euros. Se procurará que las adjudicaciones tengan periodicidad quincenal. El Emisor, no obstante, podrá suspender por el plazo máximo de un mes la emisión de pagarés.

El procedimiento será el siguiente:

1. A cada subasta sólo tendrán acceso las Entidades definidas como Licitadoras: Banco Santander Central Hispano, S.A., Argentaria, Caja Postal y Banco Hipotecario, S.A.Banco

Bilbao Vizcaya, S.A., Banco Español de Crédito, S.A., Barclays Bank, S.A. y Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid, que están adheridas al contrato de colaboración bancaria que se adjunta como anexo número V.

- Las subastas se escalonarán en el tiempo de manera que no se celebren más de dos en el transcurso de un mes, realizándose las mismas los lunes de la segunda y cuarta semana de cada mes.
- Las emisiones y desembolsos tendrán lugar el segundo día hábil posterior a la fecha de la subasta.
- Los días inhábiles se trasladarán al día hábil siguiente.

El Emisor enviará a las Licitadoras una comunicación por télex o telefax antes de las 10,00 horas del día hábil inmediato anterior al día de subasta indicando su intención de convocar una subasta de pagarés.

En cada subasta El Emisor podrá solicitar ofertas para un máximo de cuatro diferentes plazos de vencimiento, pudiendo tener éstos, a su elección, una duración de uno, tres, seis, nueve, doce o dieciocho meses.

2. Las Licitadoras, por separado, comunicarán al Emisor, antes de las 11 horas del día de la celebración de la subasta, vía telefónica o fax, sus lecturas del mercado que contendrán:

- Importe en euros.
- Vencimientos en meses.
- Rendimientos en porcentaje, base 365 días, que vendrá expresado en tanto por ciento, con un máximo de dos decimales.

Antes de las 12 horas, El Emisor comunicará simultáneamente a las Licitadoras, por fax, las características del papel que tienen intención de emitir:

- Importe mínimo a adjudicar por vencimientos, así como el importe deseado.
- Vencimiento en meses, con un máximo de cuatro diferentes plazos de vencimiento.
- Rango de rendimientos en porcentaje por cada vencimiento.

- Saldo vivo del programa.

Cada licitador podrá presentar hasta un máximo de tres ofertas por plazo de vencimiento solicitado. En caso de presentar un número de ofertas superior, se desestimarán las de mayor tipo de interés nominal.

Entre las 12,00 y las 13,00 horas se abrirá un plazo para que las Licitadoras informen al Emisor sobre sus ofertas en firme, comunicándolas por teléfono y confirmándolas por fax. Su detalle será el siguiente:

- El importe nominal máximo de los pagarés que está dispuesta a descontar a los plazos de vencimiento solicitados.
- El tipo de interés nominal para el descuento de los pagares que vendrá expresado en tanto por ciento, con un máximo de dos decimales.

El Emisor podrá libremente rechazar la totalidad de las ofertas presentadas o bien aceptar una o varias de ellas, obligándose a comunicar a los Licitadores, por teléfono y confirmado por fax, antes de las 14,30 horas, el importe adjudicado, los plazos y sus respectivos rendimientos medios.

El Emisor comunicará ese mismo día a la C.N.M.V. y al S.C.L.V., este último responsable de la llevanza del registro contable de las anotaciones en cuenta, el resultado de cada subasta.

3. Las Licitadoras procederán, antes de las 11,00 horas de la fecha de emisión, al desembolso del efectivo correspondiente mediante ingreso, valor esa misma fecha, en la cuenta corriente de Banco Santander Central Hispano, S.A. (Banco Agente de la Emisión) en el Banco de España, lo que será comunicado al Banco Agente mediante fax del comprobante de ingreso. El Banco Agente comunicará al Emisor el desembolso realizado.

El importe recibido por el Banco Agente de las Entidades Adjudicatarias, será entregado por aquel al Emisor, valor del mismo día, mediante abono en la cuenta corriente abierta por éste en las Oficinas del propio Agente.

El Emisor entregará a las Licitadoras un certificado de adquisición el mismo día de emisión de los pagarés; igualmente comunicará mediante el correspondiente certificado a la C.N.M.V.

y al S.C.L.V. el desembolso.

Importe a emitir:

El importe nominal que el Emisor podrá poner en circulación en cada fecha de emisión, no podrá superar en ningún caso la diferencia entre el importe del programa y el saldo vivo que en cada momento exista.

Los compromisos que las Entidades Colaboradoras adquieran al respecto, se recogen en el contrato específico que se adjunta como anexo número V.

No está previsto realizar publicidad de las emisiones. En el caso de que en un momento determinado el Emisor entendiera necesaria la utilización de publicidad, lo comunicará previamente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores informándole del contenido de la misma.

El público en general, al precio que al efecto convenga, podrá acceder a estas emisiones a través de cualquiera de las oficinas de las Entidades Licitadoras que hayan resultado adjudicatarias de los pagarés. El precio de compra de éstos podrá no coincidir con el de adquisición de los mismos en la subasta .

Los resultados de cada subasta estarán a disposición del público, en el domicilio de Vallehermoso, S.A., Pº. de la Castellana, 83-85, en Madrid.

El folleto informativo del programa de pagarés, estará gratuitamente a disposición del público en el domicilio del Emisor y en el de las Entidades Licitadoras.

Este programa de pagarés entrará en vigor el día 15 de julio de 1999. La vigencia será de un año a partir de la primera emisión, no debiendo transcurrir para la misma, más de un mes desde la fecha de registro del presente folleto en la C.N.M.V.

II.2.1 Solicitudes de suscripción o adquisición.

II.2.1.1 Colectivo de potenciales inversores a los que previsiblemente vayan a ofrecerse los valores.

Los potenciales inversores a través de las entidades colaboradoras, podrán ser personas físicas o jurídicas, residentes o no en España.

II.2.1.2 Señálese si los valores que vayan a emitirse son aptos para cubrir las exigencias legales de inversión a las que están sometidos determinados tipos de Entidades.

Los pagarés emitidos, una vez admitidos a cotización en Mercado Secundario y cumplidos los requisitos contemplados en la Orden Ministerial de fecha 31 de julio de 1991 sobre valores de elevada liquidez, serán aptos para integrar las carteras de las instituciones de Inversión Colectiva, Compañías de Seguros, Fondos y Planes de Pensiones y de cualquiera otras instituciones y Empresas Mercantiles que deban cumplir con obligaciones administrativas de inversión en valores de renta fija con cotización en Mercado Secundario Organizado.

II.2.1.3 Fecha o periodo de suscripción o adquisición.

Se procurará que las subastas tengan periodicidad quincenal. Las mismas tendrán lugar la segunda y cuarta semana de cada mes. El Emisor, no obstante, podrá suspender por el plazo máximo de un mes la emisión de pagarés.

II.2.1.4 Dónde y ante quién puede tramitarse la suscripción o adquisición.

El público, en general, podrá acceder a estas emisiones a través de cualquiera de las Entidades Colaboradoras (Banco Santander Central Hispano, S.A. (Banco Agente), Argentaria, Caja Postal y Banco Hipotecario, S.A., Banco Bilbao Vizcaya, S.A., Banco Español de Crédito, S.A., Barclays Bank, S.A. y Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid), que hayan resultado adjudicatarias de los pagarés subastados y dispongan de importe pendiente de colocar.

II.2.1.5 Forma y fechas de hacer efectivo el desembolso.

Las Licitadoras procederán antes de las 11,00 horas de la fecha de emisión, (segundo día hábil posterior a la fecha de celebración y resolución de la subasta), al desembolso del efectivo correspondiente mediante ingreso, valor esa misma fecha, en la cuenta

corriente que el Banco Santander Central Hispano, S.A. tiene en el Banco de España.

El importe recibido por el Agente será entregado al Emisor, valor del mismo día, mediante abono en la cuenta corriente abierta por éste en las Oficinas del propio Agente.

A su vez, el público realizará el desembolso en la fecha de la suscripción.

II.2.1.6 Forma y plazo de entrega a los suscriptores de las copias de los boletines de suscripción o resguardos provisionales.

El Emisor expedirá un certificado de adquisición, nominativo y no negociable, a favor de las Entidades Licitadoras adjudicatarias, el mismo día de la emisión de los pagarés.

II.2.2. Colocación y adjudicación de los valores

II.2.2.1 Relación de entidades que intervienen en la colocación o comercialización de los valores.

Agente:

Banco Santander Central Hispano, S.A.

Entidades Colaboradoras o licitadoras:

Banco Santander Central Hispano, S.A.

Argentaria, Caja Postal y Banco Hipotecario, S.A.

Banco Bilbao Vizcaya, S.A.

Banco Español de Crédito, S.A.

Barclays Bank, S.A.

Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid

En caso de que se incorporasen nuevas entidades, se comunicará oportunamente a la C.N.M.V. , al Mercado AIAF de Renta Fija y al S.C.L.V. S.A. .

II.2.2.2 Entidad Directora que intervenga en la colocación de los valores.

No existe ninguna Entidad Directora.

II.2.2.3 En caso de que se haya previsto el aseguramiento, se hará constar las características o contrato de aseguramiento.

No existe contrato de aseguramiento. Se ha firmado el contrato de colaboración bancaria con las Entidades Licitadoras que se acompaña como Anexo n°. V. Este contrato no asegura la colocación de los valores a los que se refiere este folleto.

II.2.2.4 Colocación y adjudicación final de los valores.

Al no existir Entidad Directora ni Aseguradora, no es de aplicación el presente apartado.

II.2.2.5 Modalidad, fecha y forma de prorrato.

Según las condiciones de emisión no se realizará prorrato.

II.2.3 Plazo y forma de entrega de los valores y certificados definitivos de los valores.

El Emisor entregará los certificados de adquisición a favor de las Entidades Licitadoras adjudicatarias el mismo día de la emisión de los pagarés y las anotaciones en cuenta a favor de los titulares se practicarán conforme a las normas de funcionamiento establecidas por el S.C.L.V.

II.2.4 Constitución del Sindicato de Obligacionistas.

No es de aplicación el presente apartado.

II.3. Información legal y de acuerdos sociales:

II.3.1 Información sobre requisitos y acuerdos previos necesarios para la emisión de pagarés.

La Junta General de Accionistas celebrada en segunda convocatoria el 19 de junio de 1998 delegó en el Consejo de Administración, durante el plazo de 5 años, la facultad de acordar la

emisión, en una o varias veces, de valores no convertibles en acciones, tales como obligaciones, bonos, pagarés y otros análogos, representados por títulos o por anotaciones en cuenta, hasta un límite de 70.000 millones de pesetas.

Se adjunta de anexo número III, formando parte integrante del presente folleto, copia de la escritura de Delegación a que se refiere el párrafo anterior.

De la delegación señalada en el párrafo anterior, el Consejo de Administración ha dispuesto y queda por disponer las cantidades que a continuación se indica:

	<u>Mill. Pts.</u>
Montante de la facultad de emitir obligaciones, bonos, pagarés etc., conferida al Consejo de Administración.	70.000
Cuantía de lo dispuesto	_____ ---
<u>Queda por disponer</u>	<u>70.000</u>

El Consejo de Administración de Vallehermoso, S.A., en su reunión del 25 de mayo de 1999, acordó la emisión de un programa de pagarés por un saldo vivo máximo de 150 millones de Euros (24.957.900.000 ptas)

Como anexo numero IV, formando parte integrante del presente folleto, se adjunta una certificación acreditativa del acuerdo adoptado.

	<u>Mill.Pts</u>
Formalizada dicha emisión de pagarés quedará por disponer, de la delegación conferida al Consejo de Administración por la Junta General de Accionistas del 19 de junio de 1998, la cantidad de...	<u>45.042</u>

Los pagarés de Vallehermoso, S.A. determinados en este folleto son al portador y no están sujetos por tanto a la Ley Cambiara y del cheque, siéndoles de aplicación la Ley 14/85 sobre régimen fiscal de determinados activos financieros y el Real Decreto 2.027/85 de desarrollo de dicha Ley.

II.3.2 Supuesto de oferta pública de venta.

Este programa de pagarés no constituye un supuesto de oferta pública de venta. Tampoco se produce ni se ha producido modificación alguna del acuerdo adoptado por el Consejo de Administración de emitir pagarés.

II.3.4 Referencia, en su caso, a la autorización administrativa previa de la emisión u oferta, con reproducción de los datos o condicionamientos que resulten de la misma.

La emisión proyectada, que no requiere autorización administrativa, está sujeta al cumplimiento de los requisitos previstos en el número 2 del artículo 5 del Real Decreto-Ley 291/92, de 27 de marzo.

En cumplimiento de la misma, el presente folleto ha sido inscrito en los Registros Oficiales de la C.N.M.V. con fecha 15 de julio de 1999.

II.3.5 Régimen jurídico de los valores.

Se trata de un programa continuo de pagarés de Empresa, representados mediante anotaciones en cuenta, que se calificará de elevada liquidez.

Los pagarés están sujetos al régimen legal previsto para los mismos.

Los pagarés emitidos estarán representados mediante anotaciones en cuenta y la certeza y efectividad de los derechos de su primer titular, y de los siguientes, vendrán determinadas por el registro correspondiente en el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores. (R.D. 116/1992).

La emisión de valores proyectada y su régimen jurídico, no se oponen a la legislación vigente, ajustándose a la Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores; a la Ley

37/1988, de 16 de noviembre, que reforma la anterior; al Real Decreto 291/1992, modificado por el Real Decreto 2590/1998, y a la Circular 2/1999, de 22 de abril, de la C.N.M.V.

II.3.6 Garantía de la emisión u oferta:

II.3.6.1 Los valores de esta emisión cuentan con la garantía patrimonial universal de la Sociedad emisora.

II.3.6.2 Información de las garantías personales de terceros.

No existen garantías personales ni reales de terceros.

II.3.6.3 Señálese si los correspondientes valores con garantía presentan alguna particularidad jurídica a efectos de prelación de créditos.

Los valores ofrecidos no presentan ninguna particularidad jurídica a efectos de prelación de créditos.

II.3.7 Forma de representación de los valores.

Los Pagarés, en los términos señalados en el apartado II.3.5 anterior, emitidos en el presente Folleto estarán representados mediante anotaciones en cuenta.

El Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, con domicilio en la calle Orense nº. 34, es la entidad designada y encargada del registro contable de las anotaciones en cuenta de los pagarés que se emitan.

II.3.8 Legislación nacional prevista bajo la cual se crearán los valores e indicación de los tribunales competentes en caso de litigio.

La emisión de pagarés está acogida a la legalidad vigente y, especialmente, a la Ley del Mercado de Valores de 28 de julio de 1988; Orden Ministerial de 12 de julio de 1993, sobre folletos informativos; Orden Ministerial de 23 de abril de 1998, por la que se modifica la anterior; Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, y Ley 37/1998, de 16 de

noviembre, y por último, Real Decreto 2.590/1998, de 7 de diciembre.

Los Juzgados y Tribunales de la Villa de Madrid serán los únicos competentes para conocer cuantos litigios puedan suscitarse entre la Sociedad y los titulares de los pagarés.

II.3.9 Ley de circulación de los valores.

No existen restricciones a la libre transmisibilidad de los pagarés a emitir.

II.3.10 Mercados secundarios organizados para los que exista compromiso de solicitar la admisión a negociación.

Por acuerdo del Consejo de Administración de 25 de mayo de 1999, la emisión de pagarés a que se refiere el presente folleto, se negociará, previa solicitud de admisión, en el mercado AIAF de Renta Fija.

II.4 Información relativa a la admisión a Bolsa o a algún mercado secundario organizado.

II.4.1 Identificación precisa de los mercados secundarios organizados en los que esté previsto solicitar la admisión a negociación.

La negociación en el Mercado AIAF de Renta Fija de los Pagarés a emitir, se solicitará inmediatamente que sea verificado el folleto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Se señala, a este respecto, que la sociedad conoce “los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de los valores en este mercado secundario, según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos rectores, que el emisor acepta cumplir”. El Emisor se compromete a solicitar la admisión a cotización de los pagarés en el Mercado AIAF en el plazo máximo de quince días contados a partir de su emisión.

En el supuesto, excepcional de incumplimiento de dicho plazo, se publicará en un diario de difusión nacional, la causa de dicho incumplimiento y la fecha prevista de cotización, sin perjuicio de la eventual responsabilidad en que pueda incurrir el Emisor por esta razón,

cuando se trate de causas imputables al mismo.

II.4.2 Información relativa a la negociación de los valores de renta fija previamente admitidos a negociación.

La totalidad de los pagarés emitidos con anterioridad por Vallehermoso, S.A., así como las emisiones de obligaciones simples de junio de 1996 y mayo de 1998, se están negociando en el mercado AIAF de Renta Fija.

II.4.2.1 Valores negociados en el Mercado AIAF de Renta Fija.

Entre las fechas: 01/12/1998 y 31/05/1999

--	--	--	--	--	--	--	--

Tipo De Valor	Fecha De Emisión	Fecha de amortización	Volumen nominal negociado	Frecuencia de cotiz. porcentaje	Fecha última cotización	Precio o TIR máximo	Precio o TIR Mínimo
OS	25-06-1996	25-06-2001	43,27	20,00	28-12-1998	5,000	4,000
PE	20-01-1998	19-01-1999	1.989,35	60,00	23-12-1998	3,600	2,350
PE	03-02-1998	02-02-1999	1.003,69	30,00	30-12-1998	3,500	3,000
OS	29-05-1998	29-05-2006	49,28	25,00	22-12-1998	3,600	3,320
PE	22-09-1998	16-03-1999	1.827,08	10,00	22-12-1998	3,330	2,900
PE	22-09-1998	21-09-1999	1.815,06	10,00	17-12-1998	3,160	3,100
PE	06-10-1998	06-04-1999	1526,57	10,00	30-12-1998	3,550	3,100
PE	04-11-1998	04-05-1999	6,01	5,00	30-12-1998	3,100	3,100
PE	01-12-1998	08-06-1999	2.404,05	5,00	01-12-1998	3,751	3,751
PE	15-12-1998	22-06-1999	1.803,04	5,00	16-12-1998	3,336	3,260
OS	29-05-1998	29-05-2006	238,60	10,53	20-01-1999	4,010	3,985
PE	22-06-1998	16-03-1999	601,01	5,26	12-01-1999	3,300	3,300
PE	04-11-1998	04-05-1999	655,10	15,79	27-01-1999	3,200	3,000
PE	15-12-1998	22-06-1999	601,01	5,26	12-01-1999	3,250	3,250
PE	15-12-1998	28-12-1999	306,52	5,26	19-01-1999	3,050	3,050
OS	25-06-1996	25-06-2001	18.991,92	5,00	19-02-1999	3,601	3,600
OS	29-05-1998	29-05-2006	58,30	10,00	18-02-1999	4,013	3,150
PE	22-09-1998	16-03-1999	546,92	15,00	26-02-1999	3,000	2,800
PE	04-11-1998	04-05-1999	108,18	10,00	04-02-1999	3,050	3,000
PE	01-12-1998	08-06-1999	276,47	5,00	04-02-1999	3,250	3,250
PE	15-12-1998	22-06-1999	210,35	5,00	02-02-1999	3,000	3,000
PE	15-12-1998	28-12-1999	504,85	30,00	12-02-1999	3,100	2,900
PE	02-02-1999	05-05-1999	11.419,23	10,00	05-02-1999	3,100	3,000
PE	16-02-1999	18-05-1999	6.010,12	20,00	23-02-1999	3,194	3,000
OS	29-05-1998	29-05-2006	30,05	4,55	31-03-1999	4,280	4,280
PE	22-09-1998	21-09-1999	3.197,38	13,64	31-03-1999	3,200	3,100
PE	06-10-1998	06-04-1999	390,66	9,09	29-03-1999	3,030	3,000
PE	06-10-1998	05-10-1999	162,27	9,09	31-03-1999	3,100	3,100
PE	04-11-1998	04-05-1999	1.045,76	22,73	30-03-1999	3,500	3,000
PE	01-12-1998	08-06-1999	925,56	22,73	29-03-1999	3,400	2,850

Tipo De Valor	Fecha De Emisión	Fecha De amortización	Volumen nominal negociado	Frecuencia de cotiz. porcentaje	Fecha última cotización	Precio o TIR máximo	Precio o TIR Mínimo
PE	15-12-1998	28-12-1999	510,86	18,18	22-03-1999	3,150	2,900
PE	02-02-1999	08-02-2000	3.005,06	4,55	10-03-1999	3,030	3,030
PE	16-02-1999	18-05-1999	2.404,05	4,55	03-03-1999	3,120	3,095
PE	16-02-1999	17-08-1999	1.562,63	22,73	18-03-1999	3,100	2,300
PE	02-03-1999	09-06-1999	6.611,13	9,09	04-03-1999	3,194	3,120
PE	02-03-1999	07-09-1999	5.889,92	22,73	25-03-1999	3,143	2,850
PE	16-03-1999	23-06-1999	2.367,99	9,09	26-03-1999	3,092	2,950
OS	29-05-1998	29-05-2006	12.023,21	15,00	13-04-1999	3,818	3,450
PE	22-09-1998	21-09-1999	30,05	5,00	13-04-1999	2,750	2,750
PE	06-10-1998	05-10-1999	480,81	25,00	20-04-1999	3,150	2,600
PE	04-11-1998	04-05-1999	18,03	5,00	22-04-1999	3,000	3,000
PE	15-12-1998	22-06-1999	456,77	15,00	08-04-1999	3,150	3,000
PE	15-12-1998	28-12-1999	72,12	10,00	09-04-1999	3,150	3,150
PE	02-03-1999	07-09-1999	6,01	5,00	12-04-1999	3,000	3,000
PE	16-03-1999	23-06-1999	1238,08	10,00	09-04-1999	2,950	2,950
PE	06-04-1999	06-07-1999	8.888,97	40,00	30-04-1999	2,700	2,200
PE	06-04-1999	06-10-1999	4.808,10	5,00	16-04-1999	2,700	2,700
PE	06-04-1999	11-04-2000	3.005,06	5,00	26-04-1999	2,750	2,750
OS	25-06-1996	25-06-2001	171,89	9,52	18-05-1999	3,620	3,609
OS	29-05-1998	29-05-2006	32.144,42	9,52	24-05-1999	4,810	3,337
PE	06-10-1998	05-10-1999	402,68	28,57	19-05-1999	2,750	2,250
PE	15-12-1998	22-06-1999	180,30	23,81	28-05-1999	3,150	2,700
PE	15-12-1998	28-12-1999	943,59	28,57	31-05-1999	3,050	2,650
PE	02-02-1999	03-08-1999	1202,02	4,76	10-05-1999	2,600	2,600
PE	16-02-1999	17-08-1999	12,02	4,76	21-05-1999	2,250	2,250
PE	16-03-1999	23-06-1999	132,22	14,29	31-05-1999	2,400	2,100
PE	06-04-1999	06-07-1999	126,21	14,29	07-05-1999	2,500	2,250
PE	20-04-1999	20-07-1999	7.061,89	5,00	31-05-1999	2,600	1,800

Volumen nominal en miles de euros.

II.4.2.2 Entidades que, en su caso, estén comprometidas a intervenir en la contratación secundaria, dando liquidez mediante el ofrecimiento de contrapartida, indicando el alcance de su intervención y la forma de llevarse a cabo.

Se ha firmado contrato de liquidez con el Banco Santander Central Hispano, S.A..
Dicho contrato es el siguiente:

CONTRATO DE LIQUIDEZ

En Madrid, a 17 de Junio de 1999

REUNIDOS

"De una parte, Vallehermoso, S.A., con domicilio en Madrid, Pº. de la Castellana, 83-85, representada en este acto por D. José Luis Rodríguez Flecha, (en adelante, la Entidad Emisora o la Emisora).

Y de otra parte, Banco Santander Central Hispano, S .A., con domicilio en Santander, Paseo de Pereda, 9 y 12, representada en este acto por Doña Ana Bolado Valle y D. Javier Alvarez Villar, (en adelante la Entidad de Contrapartida o la Entidad).

Los comparecientes en la representación en que respectivamente intervienen, se reconocen recíprocamente la capacidad legal suficiente para obligarse, contratar y otorgar el presente contrato de liquidez, a cuyo efecto,

EXPONEN

- I.- Que Vallehermoso, S.A., por resolución tomada por el Consejo de Administración en su sesión de fecha 25 de mayo de 1999, haciendo uso de la autorización concedida por la Junta General de Accionistas en su sesión de 19 de Junio de 1998, acordó la elaboración de un Programa de emisión de Pagarés, realizando sucesivas emisiones hasta un saldo vivo máximo de CIENTO CINCUENTA MILLONES DE EUROS (24.957.900.000.- Pts.), a plazos comprendidos entre uno y dieciocho meses.
- II.- Que el Folleto Informativo del citado Programa de Emisión de Pagarés, se encuentra

en trámite de verificación e inscripción en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.)

- III.- Que la Entidad de Contrapartida declara conocer el referido Programa de Emisión de Pagarés, estando al corriente, por tanto, de la forma en la cual puede realizarse la suscripción de dichos Pagarés.
- IV.- Que Vallehermoso, S.A. está interesada en que la Entidad de Contrapartida facilite una línea de liquidez para los tenedores de los citados Pagarés, a los efectos de considerarlos "activos de elevada liquidez", tal y como dispone la Orden Ministerial de fecha 31 de Julio de 1991, y una vez obtenidos para éstos, la admisión a negociación en el Mercado Secundario Organizado de la AIAF. Para lo cual ambas partes, declarando resuelto y dejando sin efecto el anterior contrato de liquidez suscrito el 17 de junio de 1998, acuerdan suscribir el presente contrato de liquidez con sujeción a las siguientes,

ESTIPULACIONES

PRIMERA.- La Entidad de Contrapartida declara ser miembro del Mercado de Renta Fija de la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (AIAF) y, en consecuencia, la Entidad se compromete a cumplir en todo momento con los Estatutos y demás normas aplicables y vigentes del Mercado de referencia.

SEGUNDA.- El compromiso de liquidez asumido en este contrato por la Entidad para los tenedores de los referidos Pagarés sólo se hará extensivo a los emitidos al amparo del Programa indicado en los expositivos I y II.

TERCERA.- La Entidad cotizará precios de compraventa de los pagarés aquí referenciados, de acuerdo con las distintas estipulaciones de este contrato. Los precios ofrecidos por la Entidad de Contrapartida serán válidos para importes nominales de hasta UN MILLON DE EUROS (166.386.000 Pesetas.-) por operación.

La Entidad se reserva el derecho de comprobar la autenticidad y legitimidad de los Pagarés objeto de las transacciones.

La Entidad de Contrapartida podrá excusar el cumplimiento de sus obligaciones de dar liquidez cuando los Pagarés, en libros que ostente de forma individual, adquiridos directamente en el mercado, en cumplimiento de su actuación como tal Entidad de Contrapartida excedan, en cada caso y momento, del 10 % del saldo vivo total emitido en cada momento.

CUARTA.- La cotización de los precios ofrecidos por la Entidad reflejará en cada momento la situación de liquidez existente en el mercado.

La cotización de precios de venta estará sujeta a la disponibilidad de papel en el mercado, comprometiéndose la Entidad a actuar con la máxima diligencia e interés para localizar los valores con los que corresponder a las posibles demandas de los clientes y/o del mercado. Como garantía añadida de disponibilidad, la Entidad se compromete a tener presencia continua en las subastas periódicas de la Emisora.

Los precios de compra se entenderán en firme y serán fijados en función de las condiciones de mercado, si bien, la Entidad podrá decidir los precios de compra y venta que cotice y cambiar ambos cuando lo considere oportuno. Estos precios representarán las rentabilidades que la Entidad considere prudente establecer en función de su percepción de la situación del mercado de pagarés y de los mercados de Renta Fija en general, así como de otros mercados financieros.

La Entidad de Contrapartida no tendrá que justificar a la Emisora los precios de compra o venta que tenga difundidos en el mercado en cada momento. No obstante y a petición de la Emisora, la Entidad sí le informará de los niveles de precios que ofrezca en el mercado.

La Entidad de Contrapartida se obliga asimismo a cotizar y hacer difusión diaria de precios, al menos, por alguno de los medios siguientes:

- 1) Telefónicamente.
- 2) Servicio de REUTERS (las páginas que sean creadas por la Entidad para la cotización de diferentes pagarés de empresa).
- 3) Sistema SECA (Sistema Estandarizado de cotizaciones AIAF) por medio de su

pantalla REUTERS, siempre y cuando la Emisora obtenga para los valores la admisión a negociación en el Mercado de Renta Fija AIAF.

La Entidad se obliga asimismo a difundir, con la periodicidad que los volúmenes contratados lo requieran, los indicados volúmenes, sus precios medios y vencimientos, a través de la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (AIAF), o bien, a través de la correspondiente inserción en prensa.

QUINTA.- La Entidad de Contrapartida no garantiza, ni avala, ni asume responsabilidad alguna en este documento respecto del buen fin de los Pagarés referidos en este contrato. Asimismo no asume ni realiza ningún juicio sobre la solvencia de la Emisora.

SEXTA.- La Entidad de Contrapartida quedará exonerada de sus responsabilidades de liquidez ante cambios que repercutan significativamente en las circunstancias legales actuales que rigen para la operativa de compra-venta de los Pagarés por parte de la Entidad o de su habitual operativa como Entidad Financiera.

Igualmente se producirá la posibilidad de exoneración cuando, por cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas de la Emisora, se aprecie de forma determinante una disminución radical en la solvencia o capacidad de pago de las obligaciones de la misma.

SEPTIMA.- Las condiciones recogidas en el presente contrato serán incluidas en el folleto registrado y autorizado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

OCTAVA.- Por los servicios a realizar por la Entidad de Contrapartida, no serán exigibles a la Emisora gasto o comisión algunas, no pudiendo la Entidad de Contrapartida supeditar el cumplimiento de sus obligaciones de liquidez asumidas en el presente contrato, al pago por la Emisora de comisiones futuras o de la asunción por ésta de la repercusión en los gastos que la actividad de contrapartida pueda originar a la Entidad. Y todo esto sin perjuicio de los gastos y cargas que pudieran derivarse del incumplimiento contemplados en la Estipulación Décima.

NOVENA.- El presente contrato tendrá la misma vigencia que el programa de emisión de pagarés referenciado en los expositivos I y II de este documento.

El incumplimiento de las obligaciones de contrapartida o la cancelación unilateral del compromiso será causa automática de la pérdida, por parte de la Entidad de Contrapartida, de la calidad de la Entidad "colaboradora" en los términos del contrato de Colaboración Bancaria.

En caso de cancelación, se mantendrá por la Entidad la liquidez para los pagarés emitidos hasta esa fecha y hasta el vencimiento de los mismos.

DECIMA.- Las partes se comprometen a elevar el presente contrato a escritura pública en el plazo máximo de quince (15) días desde que una de ellas requiera a la otra a tal efecto, siendo a cargo de la parte requirente los gastos dimanantes de tal elevación.

En caso de incumplimiento de alguna de las partes de las obligaciones contraídas por la misma en virtud del presente contrato, y sin perjuicio de la consecuencia establecida para dicho supuesto en la Estipulación Novena, todos los gastos e impuestos de la clase que fueran, y que se causen o devenguen por dicho incumplimiento, incluidas las costas judiciales y gastos de Abogado y Procurador, serán de exclusiva y a cargo de la parte incumplidora, que quedará obligada a indemnizar a la otra por tales conceptos, además de por los restantes daños y perjuicios que se ocasionen.

DECIMOPRIMERA.- El presente compromiso se regirá en primer término por las estipulaciones establecidas en este contrato y en lo que en dichas estipulaciones no estuviese previsto, se atenderá a las disposiciones del Código de Comercio, a los usos y costumbres mercantiles y, en su defecto, a lo dispuesto en el Código Civil.

DECIMOSEGUNDA.- Las partes se someten expresamente al fuero de los Juzgados y Tribunales de la Villa de Madrid, que entenderán de cuantas cuestiones origine la interpretación, ejecución y resolución del presente contrato, renunciando a cualquier jurisdicción que pudiera corresponderles sin perjuicio de que por su elevación a público, sea de aplicación lo dispuesto en el artículo 1.439 de la Ley de Enjuiciamiento Civil.

Y en prueba de conformidad, y con la intención de obligarse, firman los intervinientes el presente documento en dos ejemplares y a un solo efecto en el lugar y fecha arriba indicados.

En el supuesto de resolución del contrato de liquidez contenido en el presente folleto,

Vallehermoso, S.A. llevará a cabo las gestiones necesarias al objeto de que la emisión continúe gozando de categoría de elevada liquidez. A tal efecto, se procedería a contratar una entidad financiera para dar contrapartida a los pagarés en el supuesto de que se produjera la citada resolución.

II.4.3 Valores en circulación admitidos a negociación en mercado secundario organizado situado en el extranjero.

Vallehermoso no tiene valores admitidos a cotización en ningún mercado situado en el extranjero.

II.5 Finalidad de la operación y su efecto en las cargas y servicio de la financiación ajena de la entidad emisora.

II.5.1 Finalidad de la operación:

II.5.1.1 Destino del importe neto de la emisión.

El importe neto de la emisión se destinará por el Emisor a consolidar el fuerte programa inversor que viene realizando en los últimos ejercicios, captando otros recursos financieros a corto plazo, que no sean bancarios.

II.5.1.2 Si se trata de una oferta pública de venta de valores ya emitidos, indíquese el motivo y finalidad que se persigue con la misma.

No se trata de una oferta pública de venta de valores.

II.5.2. Cargas y servicio de la financiación ajena durante los dos últimos ejercicios cerrados y proyección para los próximos tres años referidos al grupo consolidado.

Millones de Pesetas

Gastos financieros:	<u>1997</u>	<u>1998</u>	<u>31/03/99</u>
Títulos de renta fija (Pagarés y obligaciones)	670	988	281
Otros pasivos financieros	<u>3.136</u>	<u>2.612</u>	<u>612</u>
Total	<u>3.806</u>	<u>3.600</u>	<u>893</u>

	Millones de Pesetas		
Variación de endeudamiento:	<u>1997</u>	<u>1998</u>	<u>31/03/99</u>
Títulos de renta fija (Pagarés y Obligaciones)	8.800	21.300	22.750
Deudas a largo plazo	34.578	30.284	32.536
Préstamos a corto plazo	<u>6.518</u>	<u>1.376</u>	<u>1.837</u>
Total	<u>49.896</u>	<u>52.960</u>	<u>57.123</u>

Proyecciones para los ejercicios 1999 a 2001

	Millones de Pesetas		
Gastos financieros:	<u>1999</u>	<u>2000</u>	<u>2001</u>
Títulos de renta fija (Pagarés y obligaciones)	1.350	2.030	2.800
Otros pasivos financieros	<u>2.420</u>	<u>3.270</u>	<u>3.050</u>
Total	<u>3.770</u>	<u>5.300</u>	<u>5.850</u>

	Millones de Pesetas		
Variación de endeudamiento:	<u>1999</u>	<u>2000</u>	<u>2001</u>
Títulos de renta fija (Pagarés y Obligaciones)	36.000	52.000	53.500
Deudas a largo plazo	33.500	38.000	45.500
Préstamos a corto plazo	<u>5.500</u>	<u>5.000</u>	<u>6.000</u>
Total	<u>75.000</u>	<u>95.000</u>	<u>105.000</u>

Vallehermoso, S.A. y las empresas que componen su Grupo, no se hallan incursas en

situación de insolvencia. Asimismo, tanto Vallehermoso como la totalidad de las Empresas de su Grupo se hallan al corriente en el pago de dividendos, intereses y amortización de capitales.

Los datos de este apartado, referidos a nivel individual, no proporcionan ninguna información suplementaria significativa.

CAPITULO III

EL EMISOR Y SU CAPITAL

III.1. Identificación y objeto social:

III.1.1. Denominación completa del emisor de los valores ofrecidos.

Razón social: VALLEHERMOSO, S.A.

Domicilio social: Pº. de la Castellana, 83-85
28046 - Madrid

N.I.F.: A-28013811

Delegaciones:

Sevilla: Av. República Argentina, 25 - 8ª planta - 41011 Sevilla

Málaga: Compositor Lemberg Ruiz, 9 Of. 4 Edif. Jábega - 29007 Málaga

Barcelona: Diagonal, 490 - 08006 Barcelona

Valencia: Pza. América, 3 - 46004 Valencia.

Alicante: Médico José Babe Delgado Esq. Gran Vía s/n - 03015 Alicante

Bilbao: Elcano, 9 - 48008 Bilbao

Zaragoza: Plaza de Aragón, 10 - 50004 Zaragoza

Santander: Av. Calvo Sotelo, 19 Ofic. 2.2 - 39002 Santander

La Coruña: Huertas, 8 - 15003 La Coruña

Tenerife: Av. Reyes Católicos, 29 - 1º - Santa Cruz de Tenerife

Oviedo: Longoria Carvajal, 2 - 1º. C - Oviedo

C. Real: Plaza de España, 3 - 13003 C. Real

Valladolid: Santiago nº. 1 - 47001 Valladolid

III.1.2. Objeto social. Sector principal de la clasificación nacional de actividades económicas en que se encuadre la Sociedad. Otros posibles sectores de la CNAE en que pudiera encuadrarse su actividad.

A continuación se transcribe el artículo de los Estatutos Sociales que delimita su objeto social.

"Artículo 2º. Objeto social

Constituye el objeto social:

a) *La adquisición y construcción de fincas urbanas para su explotación en forma de*

arriendo o para su enajenación.

- b) *La rehabilitación de edificios para su ulterior arrendamiento o enajenación.*
- c) *La compraventa de terrenos, derechos de edificación y unidades de aprovechamiento urbanístico, así como su ordenación, transformación, urbanización, parcelación, reparcelación, compensación, etc., y posterior edificación, en su caso, interviniendo en todo el proceso urbanístico hasta su culminación por la edificación.*
- d) *La administración, la conservación, el mantenimiento y, en general, todo lo relacionado con las instalaciones y los servicios de fincas urbanas, así como los terrenos, infraestructuras, obras e instalaciones de urbanización que correspondan a los mismos en virtud del planeamiento urbanístico, ya sea por cuenta propia o ajena, y a la prestación de servicios de arquitectura, ingeniería y urbanismo relacionados con dichas fincas urbanas, o con su propiedad.*

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

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

III.2 Informaciones legales:

III.2.1 Fecha y forma de constitución de la Sociedad emisora. Datos de su inscripción en el Registro Mercantil. Momento en que dio comienzo a sus actividades y duración de la Sociedad.

Vallehermoso, S.A. fue constituida, por tiempo indefinido, en su antigua denominación de "Compañía Madrileña de Contratación y Transportes, S.A.", por escritura pública otorgada el día 5 de julio de 1921 ante el Notario de Madrid D. Anastasio Herrero Muro, bajo el número 1.234 de su protocolo.

Mediante escritura pública otorgada el 29 de Enero de 1953, ante el Notario de Madrid, D. José Luis Díez Pastor, número 137 de su protocolo, se cambió su nombre por el actual, cuya inscripción en el Registro Mercantil se efectuó el 17 de Febrero de 1953, tomo 769 general, 327 de la sección 3ª, del Libro de Sociedades, folio 11 hoja nº. 4.571, inscripción 6ª.

El Código de Identificación Fiscal es A-28-013811.

En virtud del acuerdo adoptado por la Junta General de Accionistas del 7 de Junio de 1991, la Sociedad ha adaptado sus Estatutos Sociales a la nueva legislación mercantil representada por el R.D. legislativo de 22 de diciembre de 1989.

La información referente a los Estatutos Sociales, estados contables y económicos-financieros, así como cualquier otro documento relativo a la Sociedad cuya existencia se derive del contenido del presente Folleto, puede consultarse en el domicilio social, P. de la Castellana, 83-85 de Madrid.

III.2.2 Forma jurídica y legislación especial que le sea de aplicación. Se deberá indicar si la actividad de la Sociedad está sujeta a una regulación específica y cual sea ésta.

- Como se ha dicho, la emisora tiene la forma jurídica de Sociedad Anónima.

- No le es aplicable ninguna legislación especial.

III.3. Informaciones sobre el capital:

III.3.1 Importe nominal del capital suscrito y del desembolsado hasta la fecha de redactar el folleto.

El capital social actual es de 129.063.030 euros, representado por 129.063.030 acciones al portador de 1 euro de valor nominal, cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

III.3.2 Clase y series de acciones que lo componen, derechos políticos y económicos, forma y representación.

Todas las acciones son de la misma clase y serie, de un valor nominal de un euro, están

totalmente suscritas y desembolsadas y tienen los mismo derechos políticos y económicos.

Las acciones de Vallehermoso están representadas mediante anotaciones en cuenta, siendo el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, la entidad encargada de su registro contable, con domicilio en la calle Orense nº. 50 en Madrid.

III.3.3 Existencia de empréstitos de obligaciones convertibles, canjeables o con "warrants"

No hay actualmente en circulación obligaciones convertibles, canjeables o con "warrants".

III.3.4 Capital autorizado

La Junta General del 24 de junio de 1995 delegó en el Consejo de Administración la facultad de ampliar el capital social en 10.755 millones de pesetas en un plazo máximo de 5 años. De esta autorización no se ha hecho uso.

La Junta General del 24 de junio de 1995 delegó en el Consejo de Administración, durante el plazo de 5 años, la facultad de acordar la emisión de obligaciones convertibles en acciones de la Sociedad, hasta el límite de 15.000 millones de pesetas. De esta autorización no se ha hecho uso.

Con fecha 20 de julio de 1998 y en cumplimiento de los acuerdos adoptados en la Junta General celebrada el 19 de junio de 1998, se efectuaron las siguientes operaciones:

- Reducción del Valor Nominal de la acción de Vallehermoso en 5 pesetas, desde 500 a 495 ptas/acción.
- Devolución a los accionistas de la citada reducción de 5 pesetas del valor nominal de la acción.
- Desdoblamiento del valor nominal de las acciones mediante la división por tres del nominal de 495 pesetas, a 165 pesetas por acción y simultáneo aumento al triple del número de acciones en circulación, sin aumentar el capital social ("Split" de 3 x 1).

Con fecha 26 de abril de 1999 se redenominó en euros la cifra de capital social y se redondeó

a un euro el valor nominal de las acciones. Para ello, fue necesario ampliar el capital social, con cargo a reservas de libre disposición, en 178.881.360 pesetas .

III.3.5 Número y valor nominal del total de las acciones adquiridas y conservadas en cartera por la Sociedad o por la propia sociedad o por persona interpuesta.

La Sociedad Vallehermoso, S.A. no tiene autocartera, no poseyendo acciones propias ni directa ni indirectamente a través de filiales.

Hasta la fecha no se ha solicitado autorización a la Junta General para la adquisición de acciones propias.

III.3.6 Si la Sociedad forma parte de un grupo de Sociedades conforme a la legislación que le resulte de aplicación, indíquese cuál y la posición que ocupa dentro de él, preferentemente de forma gráfica. En caso contrario, hágase constar expresamente que no se forma parte de un grupo de Sociedades.

Vallehermoso, S.A., no forma parte de ningún grupo de Sociedades.

III.4 Vallehermoso, S.A. al 31 de diciembre de 1998, participa en las sociedades que a continuación se

indican, manteniéndose dicha participación al día de la fecha, ninguna de dichas sociedades cotiza en Bolsa

Relación de entidades participadas por Vallehermoso, S.A.

Empresas del Grupo y Multigrupo		
Valleagora S.A.	90,00%	
Inibérica S.A.	100,00%	
Porto Pi S.A.	73,68%	
Sanjuva S.A.	100,00%	
Indumob S.A.	100,00%	
Menálvaro S.A.	100,00%	
Coralvalle S.A.	100,00%	
Aparc.Valleh.S.L.	100,00%	
Sergesa S.A.	51,00%	
Nisa, V.H.	100,00%	
Erantos, S.A.	99,50%	
Vallepark Inc	100,00%	
Tromoto, S.L.	100,00%	
Navinca, S.A.	50,00%	
Empresas Asociadas		
Parking Palau, S.A.	33,33%	
Lusivial, S.A.	49,00%	
Castellana Norte, S.A.	30,00%	
Inmoglobal, S.A.	50,00%	
Banif Inmobiliaria, S.A.	20,00%	
Auxiliar de Ingenieria, S.A.	40,00%	
Tricefalo, S.A.	30,00%	
Sofetral, S.A.	30,00%	
Nova Benicalap	22,50%	
Otras participaciones		
I.P.T. S.A.	10,00%	
Nova Icaria	10,00%	
Europroperty Sicav	15,00%	
M. Capital S.A.	6,29%	

CAPITULO IV

ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR

IV.1 Actividades principales del emisor:

IV.1.1 Naturaleza de las principales actividades económicas y negocios del emisor.

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

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

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

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

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

El desarrollo de nuevos productos-Aparcamientos y Centros Comerciales- ha constituido un trazo fundamental de la actividad de la Empresa.

Las filiales que nacieron al amparo de la política de diversificación iniciada en 1990, han consolidado su actividad.

En la actividad internacional participa en un 49% en Lusivial, S.A., empresa inmobiliaria portuguesa. Ha promocionado un edificio que tiene 11.700m² de oficinas, 1.200 m² de locales comerciales y 367 plazas de aparcamiento, situado en el n°. 145 de la Av. de la Libertad. El inmueble disfruta de un grado de ocupación del 100%. Debido a las condiciones favorables en el mercado se han vendido: oficinas, equivalentes al 55% del total; locales, equivalentes al 32% del total y 117 plazas de garaje, equivalentes al 32% del total. También participa en un 12,5% en Europroperty Sicav, comenzado su proceso inversor con la adquisición de dos edificios en Londres y París, que disfrutas de plena ocupación.

Se carece de la información necesaria para poder precisar cual sea el porcentaje que representa en el Conjunto Nacional la actividad de Vallehermoso, S.A. tanto en el arrendamiento como en la venta de inmuebles; no obstante puede afirmarse que se encuentra entre las más importantes empresas de su sector a nivel nacional, según cuadro adjunto.

SECTOR INMOBILIARIO - PRINCIPALES GRUPOS COTIZADOS EJERCICIO 1998 (*)

	Vallehermoso (1)	Metrovacesa (1)	Urbis	Filo (1)	Zabalburu	Prima Inmobiliaria (1)
Beneficio atribuido	6.565	6.009	3.175	19	851	1.659
Ventas	43.676	17.579	26.525	3.936	4.243	260
Ingr. Alquileres	8.227	10.431	1.706	2.681	1.177	2.249
Ingr. Servicios	2.631	689	68	102	0	26
Activo Total	198.502	172.121	134.005	35.660	42.376	75.642
R. Propios	95.972	78.326	41.973	7.710	37.077	36.318
Plantilla	443	200	112	56	27	15

(1) Cifras consolidadas

(*) Datos obtenidos de los Informes Semestrales presentados en la C.N.M.V. por las respectivas empresas

El grupo Vallehermoso explota un parque de inmuebles en alquiler de 772.504 m², compuesto por oficinas, centros comerciales, viviendas y aparcamientos. Promueve asimismo viviendas y otros edificios para su venta con una estructura de gestión de dimensión nacional en continuo crecimiento. Para ello cuenta con una cartera de suelo edificable de 2.140.704 m².

Desde hace 7 años ha comenzado a diversificar su actividad hacia el área de los servicios relacionados con su negocio básico: mantenimiento de inmuebles, promoción y gestión de centros comerciales, de cooperativas y de Fondos de Inversión Inmobiliaria.

La valoración de activos inmobiliarios del Grupo, realizada por Richard Ellis, S.A. a 31 de diciembre de 1998, se adjunta como anexo número VI.

Descripción de las principales actividades de Vallahermoso.

A.- ACTIVIDAD PROMOTORA

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

La Sociedad opera en todo el territorio nacional a través de sus delegaciones regionales y mediante la total implantación en todos los subsectores dada su completa diversificación de productos.

El desglose de estas ventas es como sigue:

Vallehermoso, S.A. (Sociedad Matriz)

Millones de pesetas	1998	1997	% variación
Desglose de las ventas			
Ventas	34.485	29.315	17,6 %
Ventas de activo fijo	<u>2.407</u>	<u>2.507</u>	<u>(4,0) %</u>
Total	36.892	31.822	15,9 %
Resultados brutos de ventas			
De ventas	7.838	7.443	5,3 %
Ventas de activo fijo (Resultados extraordinarios)	<u>1.702</u>	<u>1.629</u>	<u>4,5 %</u>
Total	9.540	9.072	5,2 %

El cuadro siguiente describe las ventas contabilizadas a nivel consolidado.

Grupo consolidado

Millones de pesetas	1998	1997	% variación
Desglose de las ventas			
Ventas	41.269	33.535	23,1 %
Ventas de activo fijo	<u>2.407</u>	<u>2.566</u>	<u>(6,2) %</u>
Total	43.676	36.101	21,0 %
Resultados brutos de ventas			
De ventas	9.768	8.065	21,1 %
Ventas de activo fijo (Resultados extraordinarios)	<u>1.702</u>	<u>1.629</u>	<u>4,5 %</u>
Total	11.470	9.694	18,3 %

Ventas comprometidas:

Las ventas, que llamamos "comprometidas", recogen la actividad comercial real llevada a cabo durante el año y constituyen una información valiosa para conocer la verdadera situación del mercado, ya que las incorporadas a la Cuenta de Resultados (las que llamamos "contabilizadas") pueden provenir tanto de ventas comprometidas en este ejercicio, como de anteriores, de acuerdo con los criterios de contabilización establecidos en la Adaptación Sectorial del Plan General de Contabilidad.

El volumen total de ventas comprometidas alcanzado en 1998 por el Grupo asciende a 45.233 millones de pesetas, con un incremento del 1,7% sobre el obtenido el año anterior. De ellos, 42.720 millones de pesetas corresponden a ventas corrientes y 2.513 millones de pesetas a ventas especiales. Como puede comprobarse por estos datos, hemos mantenido y superado las cifras del año anterior que, como se recordará tuvieron un incremento superior al 34% sobre las del precedente. Ello ha sido posible gracias al gran esfuerzo comercial desarrollado que se ha visto ayudado por una favorable coyuntura del mercado.

De esta cifra se han trasladado a la Cuenta de Resultados 22.928 millones de pesetas, correspondientes a las promociones terminadas y entregadas a clientes, y 22.305 millones de pesetas a la cuenta de Anticipos de Clientes. El número de viviendas por ventas comprometidas asciende a 1.841, con un incremento del 7,5% sobre el año anterior.

Promociones terminadas:

Durante 1998 se han terminado promociones con un total de 239.375 m² construidos y 1.469 viviendas. Estas cifras son superiores a las de 1997 en un 24,6% en cuanto a los metros cuadrados construidos y en un 19,7% en cuanto al número de viviendas.

A continuación detallamos los datos citados anteriormente por Direcciones Regionales.

	<u>m/2</u>	<u>Viviendas</u>
Andalucía	19.685	147
Cataluña	32.823	234
Centro	94.430	543
Levante	14.675	104

Norte	60.628	381
Expansión (Tenerife)	<u>17.134</u>	<u>60</u>
<u>Total</u>	<u>239.375</u>	<u>1.469</u>

Promociones iniciadas en 1998:

En el transcurso del año 1998 se han iniciado promociones que suponen 270.054 m/2 construidos y 1.730 viviendas. Comparando esta situación con la del año anterior se produce un aumento del 44,4% y del 66%, respectivamente.

	<u>m/2</u>	<u>Viviendas</u>
Andalucía	33.477	215
Cataluña	61.683	424
Centro	65.067	371
Expansión (Tenerife)	10.032	100
Levante	45.472	275
Norte	<u>54.323</u>	<u>345</u>
<u>Total</u>	<u>270.054</u>	<u>1.730</u>

El desglose de las promociones iniciadas es el siguiente:

Delegación Centro:

	<u>m/2</u>	<u>Viviendas</u>
El Mirador de la Moraleja (Alcobendas)	14.690	70
Menalvaro 5 (Madrid)	14.173	83
Ciudad Real 2 Fase 2 (C. Real)	9.934	69
Ciudad Real 2 Fase 3 (C. Real)	6.266	46
Soto Alto de Pavones Fase 1 (Madrid)	<u>20.004</u>	<u>103</u>
<u>Suma</u>	<u>65.067</u>	<u>371</u>

Delegación Andalucía:

	<u>m/2</u>	<u>Viviendas</u>
El Pinillo Fase 1 (Málaga)	7.315	55

el Pinillo Fase 2 (Málaga)	4.142	28
El Pinillo Fase 3 (Málaga)	6.987	55
Habana (Sevilla)	13.953	71
Arruzafa M-1 Fase 1 (Córdoba)	<u>1.080</u>	<u>6</u>

Suma **33.477** **215**

Delegación Cataluña:

	<u>m/2</u>	<u>Viviendas</u>
Andrade Clot de la Mel (Barcelona)	4.397	36
Mollet Fase 10 (Mollet del Vallés)	7.538	35
Mollet, Fase 9 (Mollet del Vallés)	7.681	64
Nou San Andreu M-4	22.676	165
Nova Sagrera Fase 1 (Barcelona)	16.371	106
Sant Cugat (Barcelona)	<u>3.020</u>	<u>18</u>

Suma **61.683** **424**

Delegación Levante:

	<u>m/2</u>	<u>Viviendas</u>
Mislata Fase 1 (Valencia)	15.943	108
Las Lomas Fase 2 (Alicante)	6.567	45
Campos Eliseos Fase 1 (Valencia)	<u>22.962</u>	<u>122</u>

Suma **45.472** **275**

Delegación Norte:

	<u>m/2</u>	<u>Viviendas</u>
Artaza 2 Fase (Bilbao)	8.418	43
Polígono A 2 Fase 1 (Bilbao)	11.191	56
Maria Cristina P-3 (Santander)	4.882	32
La Cantábrica 4 Fase 1 (Santander)	4.121	39
Valdenoja Fase 3 (Santander)	7.432	55
Calatayud (Zaragoza)	<u>18.279</u>	<u>120</u>

<u>Suma</u>	<u>54.323</u>	<u>345</u>
Dirección de Expansión (Tenerife):		
	<u>m/2</u>	<u>Viviendas</u>
El Veril del Duque (Adeje-Tenerife)	10.032	100
<u>Suma</u>	<u>10.032</u>	<u>100</u>

Gestión de Suelo:

Una de las fortalezas estratégicas del grupo Vallehermoso la constituye la reserva de suelo disponible para su desarrollo futuro. A final del año 1998 la reserva de suelo y de producto se elevaba a 2.140.704 m/2. Dicha reserva de suelo protege al grupo de forma razonable ante posibles situaciones negativas del mercado inmobiliario dada su buena calidad por localización y coste.

El uso previsible de la citada reserva de suelo y producto es el siguiente: 83% residencial, 14 % comercial e industrial y 3% oficinas.

El 40 % de la reserva de suelo y producto de carácter residencial está concentrado en dos regiones, Madrid y Cataluña, estando el otro 60 % ubicado en Andalucía, Levante, País Vasco, Cantabria, Aragón, Galicia, Asturias, Castilla la Mancha, Tenerife y Castilla León.

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

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

Centro: Madrid, Alcobendas, Leganés y Valdemoro, Toledo y Ciudad Real.
 Andalucía: Sevilla, Málaga y Córdoba.
 Cataluña: Barcelona, Mataró y Mollet del Vallés.
 Levante: Valencia y Alicante.
 Norte: Bilbao, Santander, Zaragoza (Calatayud) Oviedo y La Coruña.

Tenerife: Santa Cruz de Tenerife.

B.- ACTIVIDAD DE ALQUILER

El grupo Vallehermoso ha venido desarrollando un fuerte ritmo inversor, materializando cuantiosos recursos financieros en activos patrimoniales que se dedican al arrendamiento, tanto en viviendas, como en oficinas, locales comerciales, garajes, etc.

Los ingresos, por alquiler en el ejercicio 1998 han ascendido a 8.227 millones de pesetas y el resultado atribuido a esta actividad ha sido de 4.576 millones de pesetas.

Al final del año 1998, la superficie destinada a la explotación en alquiler ascendía a 781.136 m², un 6,5% superior a la de 1997.

La distribución por tipos de producto de la superficie citada es la siguiente: 30,4% viviendas, 30,5% aparcamientos, 21,5% oficinas y 17,6% comercial e industrial.

A continuación se especifica el desglose por sectores del Patrimonio de Inmuebles en arrendamiento a 31 de diciembre de 1998.

	Viviendas	Oficinas	Locales	P.Garaje	Total	Sup.m².
(Unidades)						
MADRID						
Princesa	441	67	60	950	1.518	116.203
Arapiles	262	22	31	709	1.024	74.372
Serrano			5	350	355	26.975
C. Cortés	91		13	151	255	15.718
Av. América	12				12	2.969
Pavones	5		1		6	904
Somosaguas	2		25		27	3.296
Lanuza			28		28	1.894

	Viviendas	Oficinas	Locales	P.Garaje	Total	Sup.m/2.
(Unidades)						
I.Filipinas-Galil.	18		1		19	3.493
R.Rosas-Sta.Eng.	15		2		17	3.255
B. Concepción	75		11		86	8.213
V. del Puerto	32	2	2		36	4.352
Cdad.Angeles	205		9		214	22.700
Oasis		12			12	11.626
Castellana		18	20	261	299	20.897
G. Perón		9		114	123	9.972
Seco-9			1		1	7.568
Mirasierra		30		539	569	40.459
F.V.	9				9	423
Alcalá			4	27	31	3.090
Pza. Castilla	144		11	664	819	29.693
Varios	6	4	8	15	33	5.082
C. Naciones		48		348	396	28.511
C. Xiquena	15		1	14	30	2.301
Pavones VPO	104		4	115	223	10.872
Valdebernardo VPO	94		6	100	200	9.530
S.S. Reyes				84	84	2.100
Uso Propio *		8	6		14	5.580

Total Madrid	1.530	220	249	4.441	6.440	472.048
---------------------	--------------	------------	------------	--------------	--------------	----------------

BARCELONA

Pza. Cerdaña				20	20	500
Navinca			10		10	4.023
San Adrian			1		1	3.000
Villa Olímpica	65			89	154	11.465
Pº. de Gracia		12	1	35	48	4.567
Uso Propio			1	2	3	183
Total Barcelona	65	12	13	146	236	23.738

	Viviendas	Oficinas	Locales	P.Garaje	Total	Sup.m/2.
(Unidades)						
SEVILLA						
Ciudad Expo	396	12	2	415	825	60.676
Varios			6	7	13	1.623
Total Sevilla	396	12	8	422	838	62.299
ZARAGOZA:						
Audiorama			7	225	232	9.777
Total Zaragoza:			7	225	232	9.777
LEVANTE:						
Varios		4				458
Total Levante		4				458
SANTANDER:						
Calvo Sotelo, 17		38			38	3.639
Total Santander		38			38	3.639
TOLEDO:						
Benquerencia	103		3	103	209	13.191
Total Toledo	103		3	103	209	13.191
TENERIFE:						
Santa Ursula	5				5	278
Total Tenerife	5				5	278
S.SEBASTIAN:						
Bentaberri VPO	255		277	532		26.682
Total S. Sebastian	255		277	532		26.682
<hr/>						
TOTAL Vall.S.A.	2.354	286	280	5.614	8.534	612.110
<hr/>						

Viviendas	Oficinas	Locales	P. Garaje	Total	Sup.m/2.
(Unidades)					
APARCAMIENTOS VALLEHERMOSO, S.A. (100% VALLEHERMOSO, S.A)					
Parking Burgos			400	400	10.000
Parking Marbella			428	428	12.900
Parking Toledo			539	539	13.323
Parking G. Yagüe			412	412	10.975
Total Empresa Aparcamiento			1.779	1.779	47.198
HISPALAND, S.A. (50% DE VALLEHERMOSO, S.A.)					
Atica	16		116	132	9.492
C. Naciones	36		157	193	14.230
Total Hispaland	52		273	325	23.722
PORTO PI, S.A. (73,68% DE VALLEHERMOSO, S.A.)					
Porto Pi (Mallorca)			92	92	10.201
SANJUVA, S.A. (100% DE VALLEHERMOSO, S.A.)					
Larios (Málaga)		152		152	23.940
INDUMOB, S.A. (100% VALLEHERMOSO, S.A.)					
Nave Lica del Val (Barcelona)			1	1	14.909
Mtnez Villergas (Madrid)	17		537	554	35.163
Total Indumob	17	1	537	555	50.072
NISA (100% VALLEHERMOSO, S.A.)					
Villa Olímpica (Barcelona)		2	17	19	730
NAVINCA, S.A. (50% VALLEHERMOSO, S.A.)					
Barcelona		3		3	1.310
MENALVARO, S.A. (100% VALLEHERMOSO, S.A.)					
J. de Mariana (Madrid)	5		60	65	5.437
LUSIVIAL,S.A. (43% VALLEHERMOSO, S.A.)					
Lisboa	14	3	119	136	6.416
TOTAL FILIALES	-	88	253	3.126	169.026
TOTAL GENERAL 2.354	374	533	8.399	11.660	781.136

*Incluye Patrimonio de uso propio.

Descomposición de los m/2 del patrimonio en alquiler (régimen jurídico)

	Viviendas	Oficinas	Locales	P.Garaje	C.Comerc.	Naves Ind.	Total
Libre mercado							
m/2	148.664	163.367	42.802	237.307	54.741	24.771	671.652
%	62.54%	97.34%	73.74%	99.69%	23.00%	10.41%	85.98%
Unidades	1.635	353	186	8.371	256	21	10.822
Indefinidos con revisión							
m/2	21.275	4.002	992	683	0	0	26.952
%	8.95%	2.38%	1.71%	0.29%	0.00%	0.00%	3.45%
Unidades	209	16	7	26	0	0	258
LAU 1995 anteriores a 4/1985							
m/2	67.765	463	14.252	52	0	0	82.532
%	28.51%	0.28%	24.55%	0.09%	0.00%	0.00%	10,57%
Unidades	510	5	63	2	0	0	580
TOTALES							
M/2	237.704	167.832	58.046	238.042	54.741	24.771	781.136
%	30.43%	21.49%	7.43%	30.47%	7.01%	3.17%	100.00%
Unidades	2.354	374	256	8.399	256	21	11.660
Vacios							
m/2	12.987	2.554	5.105	9.892	4.426	3.000	37.964
%	5.46%	1.52%	8.79%	4.16%	8.09%	12.11%	4.86%
Unidades	103	13	22	358	28	1	525
%	4.38%	3.48%	8.59%	4.26%	10.94%	4.76%	4.50%

La política de transformación de contratos antiguos en modernos que tuvo un empuje muy importante durante el año 1995, por la aplicación de la nueva Ley de Arrendamientos Urbanos, ha continuado durante los años siguientes. Se han liberado 51.297 m/2 sin necesidad de ninguna inversión adicional. El porcentaje de metros cuadrados actualmente en régimen de libertad de contratación respecto al total del patrimonio es del 86%.

El porcentaje de ocupación a 31 de diciembre de 1998 era del 95%, lo que puede considerarse satisfactorio.

Se han producido ventas en activo fijo, por un importe de 2.407 millones de pesetas, con un beneficio bruto de 1.702 millones de pesetas, incluidos dentro de la actividad promotora.

Ha continuado con total normalidad la aplicación de la nueva Ley de Arrendamientos Urbanos con la obtención de unos resultados muy positivos: los incrementos de rentas y beneficios por este concepto durante el año 1998 han sido de 300 millones de pesetas, estimándose dichos incrementos en 200 millones de ptas. para 1999.

La conflictividad derivada de la aplicación de la nueva Ley de Arrendamientos Urbanos está siendo prácticamente nula.

Además de los incrementos anteriormente indicados, la nueva Ley ha hecho posible renegociar otros contratos e incrementar significativamente el valor de los activos, lo que está permitiendo vender parte de ellos con precios muy superiores a los que eran posibles antes de entrar en vigor la nueva Ley.

C.- ACTIVIDAD DE SERVICIOS

Durante 1998, Vallehermoso ha seguido impulsando la actividad de servicios -dado que ha establecido este área de negocios como prioridad estratégica.

Los resultados de esta actividad durante los dos últimos ejercicios han sido los siguientes

Actividad de Servicios:

	<u>1.998</u>	<u>1.997</u>	<u>Variación %</u>
Ingresos	2.631	2.058	27,8 %
Gastos	<u>(2.060)</u>	<u>(1.638)</u>	<u>25,8 %</u>
Resultado en servicios	571	420	36,0 %

A continuación se analizan las empresas más características que componen este Grupo.

Fondo de Inversión Inmobiliaria

Continúa el desarrollo del Fondo de Inversión Inmobiliaria, (BCH Banif Fondo Inmobiliario) que Vallehermoso gestiona junto con los Bancos Santander Central Hispano y Banif.

Durante el año 1998, el Fondo Inmobiliario ha alcanzado la cifra de activo total de 24.206 millones de pesetas, lo que supone un incremento del 148,3% respecto a la cifra de 1997. Estas cifras consolidan a este Fondo Inmobiliario como el más importante del sector.

La rentabilidad para los partícipes, ha sido del 5,54%.

La inversión en activos inmobiliarios, representa una cifra del 73,5% del total del activo, la vivienda es un 42,05% de dicho activo total.

El Fondo ha cumplido con los coeficientes de inversión establecidos en la normativa vigente y continúa en parámetros de rentabilidad satisfactorios para los partícipes.

Tanto la rentabilidad de los activos monetarios sin riesgo, como la comparación con otros países europeos, hacen pensar que los Fondos de Inversión Inmobiliaria españoles van a continuar creciendo de forma muy significativa. Así lo demuestra lo sucedido en 1998 y las perspectivas de 1999.

El Fondo cuenta en la actualidad con más de 9.350 partícipes, lo que significa que un número importante de personas confían en estas instituciones de inversión colectiva.

El papel de Vallehermoso, S.A. en este Fondo de Inversión Inmobiliaria se centra en el asesoramiento de las inversiones inmobiliarias, y en la gestión patrimonial de los edificios y del mantenimiento y servicios de los mismos.

Se ha producido la modificación de la normativa legal de los Fondos de Inversión Inmobiliaria, estando pendiente a la fecha en que nos encontramos la aprobación del reglamento que la desarrolla. Con esta nueva normativa se flexibiliza y agiliza la gestión de estos Fondos de Inversión Inmobiliaria, lo que sin duda redundará positivamente en su desarrollo.

Sergesa, S.A.

Esta Sociedad Filial, dedicada al mantenimiento integral de edificios, gestión y asistencia técnica domiciliaria, está participada en un 51% por Vallehermoso y en un 49% por Grupo Eptisa.

Durante 1998, Sergesa ha alcanzado una facturación de 3.068 millones de pesetas, con un incremento del 23% respecto a la facturación del ejercicio anterior. El beneficio (antes de impuestos) ha ascendido a la cifra de 234 millones de pesetas. Continúa la Sociedad prestando servicios en el mantenimiento integral de los edificios, así como dando servicio, a través de una red de colaboradores a nivel nacional, a clientes con grandes patrimonios dispersos. En vivienda, presta servicio de gestión integral de comunidades de propietarios.

En esta Sociedad se está desarrollando una fuerte actividad comercial y un decidido espíritu de calidad real al servicio de los clientes.

Con estos dos parámetros, se está haciendo realidad un crecimiento sólido y sostenido a fin de conseguir un adecuado puesto en el mercado de las empresas de servicios relacionadas con el mundo inmobiliario. Dentro de la política de diversificación geográfica y de productos, en el último año, dicha Sociedad ha empezado a prestar servicios en el mantenimiento de edificios técnicos de las infraestructuras ferroviarias, así como en el mundo de los hospitales.

Continúa asimismo la Sociedad prestando servicios de mantenimiento integral en aparcamientos de rotación. como son los de Burgos, Toledo, Marbella, Princesa, General Yagüe y Plaza de Castilla en Madrid.

Valleágora, S.A.

Sociedad en la que participa Vallehermoso, S.A., en un 90%, especializándose en la prestación de servicios integrales en el sector de grandes superficies comerciales.

La política de nuevas promociones busca diversificar la tipología de la oferta distinguiendo los locales comerciales en calle, los conjuntos de tiendas, los centros de ocio y tiempo libre y los centros comerciales, gestionándose en la actualidad una superficie total que duplicará la existente.

Proyectos significativos en este aspecto son un conjunto de locales en el Pº. de Gracia de Barcelona, el área de ocio y tiempo libre "Las terrazas de Porto Pi en Palma", con una superficie de 22.000 m² de próxima inauguración, un proyecto en Lakuabizcarra en Vitoria de 17.000 m² que incorporará a una importante multinacional del ocio y el centro del sector de El Arco en Logroño como base del desarrollo residencial del área.

Erantos, S.A. Unipersonal.

Esta sociedad, cuyo objeto es la gestión de Comunidades y Cooperativas de viviendas, está participada directa e indirectamente en un 100% por Vallehermoso, S.A.

Durante el año 1998 ha proseguido su actividad, habiéndose obtenido ya beneficios.

Se ha continuado gestionando de forma satisfactoria la Comunidad de Propietarios Residencial Alberti, en Madrid, para 62 viviendas y 9 locales comerciales, y se ha iniciado una nueva promoción en Régimen de Comunidad en la Ciudad jardín Loranca (Fuenlabrada-Madrid), sobre varios solares propiedad de Vallehermoso, S.A., que se llevará a cabo en tres fases con un total de 160 viviendas, siendo la primera fase de 56.

En la actualidad, la Sociedad está pendiente de resolución de varios concursos de suelo público a los que se ha presentado así como de la negociación de varios solares privados, lo que conllevará que el presente año 1999 sea el de la consolidación definitiva de esta filial con la que se espera conseguir una importante cuota de mercado en el sector de la autopromoción de viviendas.

Instalaciones y Proyectos de Telecomunicación S.A. (IPT)

Vallehermoso ha mantenido su estrategia de diversificación tecnológica en el ámbito de las comunicaciones, control y seguridad a través de IPT, empresa que fundó y en la que hoy mantiene una participación del 10% estando el resto del capital en poder de la compañía eléctrica Unión Fenosa.

El volumen de negocio del Grupo IPT superó en 1998 los 5.200 millones de pesetas, con un incremento del 86% con respecto al año anterior.

El beneficio antes de impuestos en 1998 se sitúa en 337 millones de pesetas frente a los 139 millones del año anterior, es aproximadamente dos veces y media en relación con el de 1997.

Vallehermoso valora muy positivamente su participación en IPT, no únicamente por los resultados económicos del Grupo. sino también por la aportación válida de nuevos servicios útiles y actualizados que posibilitan una oferta inmobiliaria diferente y moderna.

IV.1.2 Importe neto del volumen de negocios realizado durante los dos últimos ejercicios.

Datos más característicos de los ejercicios de 1996, 1997 y 1998 del Grupo Vallehermoso:

Millones de Pesetas

	<u>1996</u>	<u>1997</u>	<u>1998</u>
1. Magnitudes Económicas			
Beneficio neto atribuible	5.112	5.427	6.565
Cash-Flow	5.822	7.112	8.912
Ventas	37.013	36.101	43.676
Ingresos por alquileres	6.741	7.302	8.227
Ingresos por servicios	2.117	2.058	2.631
Inversión en activo inmovilizado	4.718	9.236	5.392
Compra de suelo	6.919	11.191	25.040
Recursos propios	88.937	91.989	95.971
Endeudamiento financiero (1)	47.280	49.896	52.960
Activo inmovilizado neto	75.638	86.903	97.399
Beneficio por acción (Pesetas) (2)	40	42	51
Cash-Flow por acción (Pesetas) (2)	45	55	69
Dividendo por acción (Pesetas) (2)	18	18	21
Capitalización bursátil	121.106	200.908	261.998
2. Magnitudes Físicas			
Viviendas vendidas de nuevas Promociones (unidades)	1.225	1.605	1.750
Superficie en alquiler (m/2)	677.950	730.979	772.504
Plantilla a 31 de diciembre	428	438	451
Reserva de suelo y producto (m/2)	1.834.268	1.871.206	2.140.704

(1) Incluye Préstamos Hipotecarios Subrogables

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

CUENTA DE RESULTADOS (SOCIEDAD MATRIZ)

Millones de Pesetas

	<u>1996</u>	<u>1997</u>	<u>1998</u>
Actividad de venta (1)			
Ventas	35.762	31.822	36.892
Costes	(25.062)	(22.750)	(27.352)
Resultado en ventas	10.700	9.072	9.540
Actividad de arrendamiento			
Ingresos	5.124	5.288	5.531
Costes	(1.330)	(1.442)	(1.558)
Amortizaciones	(698)	(753)	(778)
Resultado en arrendamiento	3.096	3.093	3.195
Actividad de servicios			
Ingresos	51	20	63
Gastos	-	-	-
Resultado en servicios	51	20	63
Resultados financieros	(2.750)	(1.768)	(1.635)
Ingresos varios	203	229	251
Gastos generales	(2.996)	(3.145)	(3.465)
Amortizaciones	(181)	(161)	(157)
Resultados de explotación	8.123	7.340	7.792
Dividendos	291	300	464
Provisiones	(385)	111	(485)
Resultado cartera valores	(45)	53	126
Resultado total (A.D.I.)	7.984	7.804	7.897
Impuesto de Sociedades	(2.349)	(2.354)	(2.593)
Resultado total (D.D.I.)	5.635	5.450	5.304
CASH-FLOW (D.D.I.)	6.408	6.476	6.643

CUENTA DE RESULTADOS (GRUPO VALLEHERMOSO)

Millones de Pesetas

	<u>1996</u>	<u>1997</u>	<u>1998</u>
Actividad de venta (1)			
Ventas	37.013	36.101	43.676
Costes	(26.309)	(26.407)	(32.206)
Resultado en ventas	10.704	9.694	11.470
Actividad de arrendamiento			
Ingresos	6.741	7.302	8.227
Costes	(2.151)	(2.373)	(2.483)
Amortizaciones	(942)	(1.032)	(1.168)
Resultado en arrendamiento	3.648	3.897	4.576
Actividad de servicios			
Ingresos	2.117	2.058	2.631
Gastos	(1.730)	(1.638)	(2.060)
Resultado en servicios	387	420	571
Resultados financieros	(3.680)	(2.570)	(2.463)
Ingresos varios	165	234	177
Gastos generales	(3.159)	(3.340)	(3.691)
Amortizaciones	(245)	(221)	(205)
Resultados de explotación	7.820	8.114	10.435
Dividendos	12	0	2
Resultados sociedades p.equivalencia	(118)	7	3
Provisiones	(57)	(146)	(957)
Resultado cartera valores	(58)	58	534
Resultado total (A.D.I.)	7.599	8.033	10.017
Impuesto de Sociedades	(2.529)	(2.500)	(3.311)
Resultado total (D.D.I.)	5.070	5.533	6.706
Atribuible a intereses minoritarios	(42)	106	141
Atribuible a Vallehermoso	5.112	5.427	6.565
CASH-FLOW (D.D.I.)	5.822	7.112	8.912

IV.1.3 Factores más significativos que influyen en la evolución de las ventas o ingresos de los costes y gastos, de los márgenes de resultados, inversiones y estructura financiera.

Los factores más significativos que influyen en la evolución de las ventas es el alto grado de confianza de familias y de empresas en la evolución de la economía aunque algunos análisis recientes moderan las expectativas anteriores. Este factor de confianza, decisivo en la toma de decisiones, está siendo apoyado por otros de ámbito sectorial y económico, lo que está manteniendo la fortaleza de la demanda:

- El subsector residencial, basado en las óptimas condiciones de tipos de interés y liquidez del sistema financiero, históricos bajos grados de accesibilidad en relación a la renta disponible y comportamiento del mercado de trabajo, está evolucionando de forma sólida y positiva, habiéndose alcanzado los ritmos de venta más altos de la actual década.
- En el subsector de oficinas es de destacar el alto nivel de ocupación actual: en el mercado de Madrid, en los últimos 12-15 meses, el índice de desocupación total se ha reducido en casi un 25%, hasta situarse en el entorno del 5%.

Esta significativa reducción de la desocupación, consecuencia de un entorno económico de animada actividad, está impulsando los precios de alquiler con crecimientos anuales superiores al 10% en el distrito de negocios y en la zona norte, donde prácticamente no existe disponibilidad de superficie, y algo inferiores en las áreas alejadas de la ciudad donde existe más oferta disponible.

Los valores patrimoniales están evolucionando de forma más rápida e intensa ante la escasez de producto de calidad, recuperando unos niveles más consistentes con el mercado europeo, lo que está originando recortes en las tasas de rentabilidad iniciales.

- El subsector comercial y el industrial, al amparo de la favorable coyuntura de mayor actividad económica general, presentan realidades más sólidas que hace un año y mejores perspectivas a medio plazo, notándose ya una cierta erosión en las rentabilidades iniciales como consecuencia del fuerte impulso que están teniendo los valores patrimoniales de productos que empiezan a escasear, especialmente los que demanda la industria actual para cubrir sus necesidades operativas.

Por lo que se refiere a la oferta, es de destacar el elevado ritmo de producción en el subsector

residencial, lo que hace estimar una tasa de crecimiento real de la inversión en edificación residencial nueva, en términos de contabilidad nacional, cercana al 6% para el conjunto del presente ejercicio.

A pesar de este sostenido y potente ritmo de producción, del stock existente de producto nuevo y de la agilidad del mercado secundario, la fortaleza de la demanda estructural apoyada por la afloración de una demanda solvente adicional está incidiendo en una asimetría temporal intensa entre oferta y demanda y, consecuentemente, impidiendo que los precios de venta crezcan a ritmos de oferta que, por un lado, faciliten la concurrencia suficiente de mano de obra cualificada para impedir el exagerado tensionamiento actual de los costes de construcción y, por otro, evitaren el incremento desproporcionado del precio del suelo mediante sistemas de adjudicación basados en elementos de competitividad y eficiencia, ya que los actuales se han mostrado fuertemente inflacionistas.

Es preciso hacer notar que el fuerte crecimiento del suelo y su correlativo traslado a los precios de los productos puede, en caso de persistir, derivar en un efecto dañino tanto para los compradores como para los promotores ya que podría traducirse en un indeseado deterioro del mercado y en una retracción de la actividad.

- En el subsector de oficinas se está desarrollando un proceso de mayor actividad para cubrir las necesidades de superficie de calidad en los distritos de negocios de las principales ciudades, razón por la que las subidas de los alquileres serán intensas en este periodo de ajuste.
- En los subsectores comercial e industrial la oferta muestra indicios de insuficiencia, lo que está provocando una reacción de mayor actividad ante las buenas perspectivas de rendimientos actuales y futuros.

Por lo que respecta a los alquileres, el esfuerzo continuado que se sigue haciendo en la contención de los gastos de explotación, sin merma de la calidad de servicio y conseguir el más alto grado posible de ocupación.

IV.1.4 Principales centros comerciales, industriales o de servicios.

El Grupo Vallehermoso desarrolla la mayor parte de su actividad en España, estando

estructurada su organización en cinco Direcciones Regionales: Centro, Andalucía, Cataluña, Norte y Levante.

Prácticamente el 70% de su actividad de alquileres se desarrolla en Madrid.

IV.1.5 No es de aplicación

IV.1.6 Factores que influyen en las actividades del emisor y de sus ingresos.

Existen factores estacionales que pueden influir, aunque no desisivamente en las actividades del emisor.

El Grupo Vallehermoso desarrolla su actividad empresarial en torno a dos grandes líneas de negocio:

- **Alquileres:** Que no comporta estacionalidad significativa; de esta línea de negocio se han obtenido unos ingresos recurrentes durante los últimos años, cuya evolución ha sido la siguiente:

	<u>1996</u>	<u>1997</u>	<u>1998</u>
Ingresos por alquileres (Mill. de Pts.)	6.741	7.302	8.227

- **Promoción inmobiliaria:** Es una línea de actividad de mayor estacionalidad que la de alquileres, por cuanto que la demanda de productos inmobiliarios de carácter residencial se ve influenciada por la evolución de las condiciones generales de la economía, tales como tipos de interés, crecimiento de la actividad económica, evolución del empleo, etc.

Vallehermoso ha alcanzado un grado alto de desarrollo de la actividad comercial que le está produciendo una recurrencia significativa de ingresos por ventas como queda reflejado en la satisfactoria evolución de su cifra de ventas en los últimos años, alguno de los cuales se han caracterizado por la honda depresión generalizada de todos los mercados:

	<u>1996</u>	<u>1997</u>	<u>1998</u>
Cifra de Ventas (Mill. de Pts.)	37.013	36.101	43.676

IV.2 Circunstancias condicionantes:

IV.2.1 Patentes, contratos y marcas en las actividades del emisor.

Las actividades de la Sociedad no están influenciadas por la existencia de patentes, asistencias técnicas o contratos en exclusiva. Su actividad en alquileres está regulada mediante contratos de arrendamientos urbanos, y sus ventas, mediante documentos de compraventa. Los contratos de arrendamientos se rigen, fundamentalmente, por el Texto Refundido de la Ley de Arrendamientos Urbanos aprobado por Decreto de 29/1994 de 24-XI-1994 y los contratos de compraventa, por el Código Civil.

IV.2.2 Indicación de cualquier litigio o arbitraje.

Vallehermoso carece de litigios o arbitrajes que puedan tener o hayan tenido una incidencia importante.

IV.2.3 Interrupciones de las actividades del emisor

Vallehermoso, S.A. no ha tenido en un pasado reciente, ni espera tener, ninguna interrupción en su actividad como consecuencia de su situación financiera o de sus negocios.

IV.3. Informaciones laborales:

La evolución de la plantilla media durante los ejercicios 1997 y 1998 ha sido la siguiente:

<u>Categorías</u>	<u>1997</u>		<u>1998</u>	
	<u>Vallehermoso</u>	<u>Grupo Valleh.</u>	<u>Vallehermoso</u>	<u>Grupo Valleh.</u>
Dirección	43	55	43	50
Técnicos y Tit. Sup	57	43	59	79
Administrativos	107	154	107	124
Operarios y Subalternos	45	189	43	190
Totales	252	441	252	443

IV.4. Política de inversiones:

IV.4.1 Indicaciones relativas a las principales inversiones.

Está orientada a fortalecer estratégicamente la posición competitiva del Grupo, tanto en lo que se refiere a la actividad de alquileres como a la actividad de promoción y venta.

Como consecuencia de esta política el Grupo Vallehermoso dispone actualmente de unos activos en renta de alta calidad y convenientemente diversificados; la superficie en alquiler alcanzaba a 31-12-1998 los 772.504 m².

En los tres últimos ejercicios, la inversión en activo inmovilizado efectuada por el Grupo ha sido la siguiente:

	<u>1996</u>	<u>1997</u>	<u>1998</u>
Inversión (Mill. de Pts.)	4.718	9.236	5.392

Durante 1996, 1997 y 1998, el Grupo ha adquirido suelo para promoción por los siguiente importes:

	<u>1996</u>	<u>1997</u>	<u>1998</u>
Compra de suelo (Mill. de Pts.)	6.919	11.191	25.040

IV.4.1 Indicaciones relativas a las principales inversiones en curso de realización.

En cuanto a la actividad de promoción se estima, para los próximos cuatro años un crecimiento superior al 20% , siguiendo con la política de compra de suelo por unos 80.000 millones de pesetas.

Actualmente se estan promoviendo:

Delegación Centro:

Madrid: Pozuelo de Alarcón, Alcobendas, Fuenlabrada, Leganés, San Sebastián de los

Reyes; Ciudad Real.

El número de viviendas en construcción es de 371 con una superficie de 65.067 m².

Delegación Cataluña:

Barcelona: Mataró, Mollet del Vallés y Sabadell.

El número de viviendas en construcción es de 424 con una superficie de 61.683 m².

Delegación Norte:

Bilbao: Santander, Zaragoza, Oviedo y La Coruña.

El número de viviendas en construcción es de 345 con una superficie de 54.323 m².

Delegación Andalucía:

Sevilla, Málaga y Córdoba.

El número de viviendas en construcción es de 215 con una superficie de 33.477 m².

Delegación Levante:

Valencia y Alicante

El número de viviendas en construcción es de 275 con una superficie de 45.472 m².

Delegación Canarias:

Sta. Cruz de Tenerife

El número de viviendas en construcción es de 100 con una superficie de 10.032 m².

Las previsiones para los próximos cuatro años en inversiones para inmovilizado ascenderán a

71.000 millones de pesetas, pasando a una superficie en alquiler de 1 millón de m².

Los sistemas de financiación normales son los siguientes:

- a) Bancaria, mediante la formalización de los instrumentos crediticios habituales con garantía personal o hipotecaria.
- b) No bancaria, mediante la emisión de pagarés, bonos u obligaciones.
- c) Recursos propios, autogenerados o captados del mercado bursátil

Vallehermoso, S.A., seguirá desarrollando su actividad tanto de alquiler como de promoción; para ello realizará inversiones para finalizar los actuales proyectos en curso, seguirá con nuevas inversiones para desarrollo de productos, fundamentalmente de carácter residencial, con destino a la venta y también a alquiler, así como para la construcción de oficinas, centros comerciales y hoteles.

Las inversiones previstas para el ejercicio 1999 en inmovilizado para alquiler, ascenderán a 15.000 millones de pesetas.

En cuanto a las inversiones previstas para compra de suelo, en el presente ejercicio, superarán los 20.000 millones de pesetas.

CAPITULO V

EL PATRIMONIO, LA SITUACION FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR

V.1 Informaciones contables individuales

V.1.1 Cuadros comparativos del balance y cuenta de pérdidas y ganancias

VALLEHERMOSO, S.A.
BALANCES DE SITUACION AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998 Y 1997 (Millones de Ptas.)

ACTIVO	1998	1997
Inmovilizado:		
Gastos de establecimiento	1	81
Inmovilizaciones inmateriales	348	291
Inmovilizaciones materiales		
Terrenos	336	3.023
Construcciones para arrendamiento	62.812	53.535
Construcciones para uso propio	733	727
Otros conceptos	688	605
Construcciones en curso	8.560	6.250
Amortización acumulada	(7.722)	(7.043)
Provisión por depreciación	<u>(664)</u>	<u>-</u>
	<u>64.743</u>	<u>57.097</u>
Inmovilizaciones financieras	24.587	26.019
Deudores a largo plazo	1.385	2.487
Total inmovilizado	91.064	85.975
Gastos a distribuir en varios ejercicios	1.829	527
Activo Circulante		
Existencias:		
Inmuebles	3.367	5.991
Promociones en curso	12.992	14.125
Solares	55.580	42.930
Adaptación de terrenos	3.951	3.715
Anticipos a proveedores	452	278
Provisión depreciación	<u>(205)</u>	<u>(892)</u>
	76.137	66.147
Deudores	17.977	11.370
Inversiones financieras temporales	330	601
Tesorería	192	12
Ajustes por periodificación	-	5
Total activo circulante	94.636	78.135
TOTAL ACTIVO	187.529	164.637

BALANCES DE SITUACION AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998 Y 1997 (Millones de Ptas.)

PASIVO	1998	1997
Fondos propios		
Capital suscrito	21.295	21.511
Prima de emisión	30.345	30.345
Reserva de revalorización	2.147	2.147
Reservas	37.159	34.075
Beneficio del ejercicio	5.304	5.450
Dividendo a cuenta	(1.171)	(1.183)
Total fondos propios	95.079	92.345
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	185	135
Provisiones para riesgos y gastos	1.850	1.437
Acreeedores a largo plazo		
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	13.000	5.000
Entidades de crédito	12.920	17.245
Empresas del Grupo y asociadas	3.354	146
Otros acreedores	27.453	18.726
Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos	98	1
Total acreedores a largo plazo	56.825	41.118
Acreeedores a corto plazo		
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	8.757	4.031
Entidades de crédito	906	5.613
Empresas del Grupo y asociadas	311	381
Acreeedores comerciales	-	41
Otras deudas no comerciales	18.620	14.684
Ajustes por periodificación	4.996	4.852
Compromisos contraídos con clientes	-	-
Total acreedores a corto plazo	33.590	29.602
TOTAL PASIVO	187.529	164.637

VALLEHERMOSO, S.A.

**CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS PARA LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 1998 Y 1997 (En Millones de Ptas.)**

GASTOS	1998	1997
Gastos de explotación		
Aprovisionamientos	40.970	24.365
Disminución de existencias	-	353
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado	(6.013)	(3.513)
Gastos de personal	2.373	2.268
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	935	915
Variación de las provisiones de tráfico	263	(70)
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	514	(39)
Otros gastos de explotación	3.626	3.281
Total gastos de explotación	42.668	27.560
Beneficios de explotación	6.855	7.371
Gastos financieros		
Gastos financieros y gastos asimilados	3.148	3.250
Variación de las provisiones de inversiones financieras	(299)	(251)
Diferencias negativas de cambio	-	-
Total gastos financieros	2.849	2.999
Beneficio de las actividades ordinarias	6.017	6.185
Pérdidas y gastos extraordinarios		
Pérdidas procedentes del inmovilizado	10	112
Gastos extraordinarios	345	199
Gastos de ejercicios anteriores	5	-
Total pérdidas y gastos extraordinarios	360	311
Resultados extraordinarios positivos	1.880	1.618
Beneficios antes de impuestos	7.897	7.803
Impuesto sobre Sociedades	(2.593)	(2.353)
BENEFICIO DEL EJERCICIO	5.304	5.450

VALLEHERMOSO, S.A.

**CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS PARA LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 1998 Y 1997 (Millones de Ptas.)**

INGRESOS	1998	1997
Ingresos de explotación		
Importe neto de la cifra de negocios	40.339	34.844
Aumento de existencias	9.128	-
Otros ingresos de explotación	56	87
Total ingresos de explotación	49.523	34.931
Ingresos financieros		
Ingresos de participaciones en capital	464	300
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado	556	358
Intereses intercalarios y otros gastos incorporados a producción	840	996
Otros intereses e ingresos asimilados	151	159
Diferencias positivas de cambio	-	-
Total ingresos financieros	2.011	1.813
Resultados financieros negativos	838	1.186
Beneficios e ingresos extraordinarios		
Beneficios en enajenación de inmovilizado	1.739	1.692
Beneficios en enajenación de participaciones en empresas del Grupo	400	15
Ingresos extraordinarios	-	222
Ingresos de ejercicios anteriores	101	-
Total beneficios e ingresos extraordinarios	2.240	1.929

V.1.2 Igualmente se incorpora el cuadro de financiación, comparativo al 31 de diciembre de los años 1998 y 1997

Millones de pesetas

Aplicaciones	1998	1997
Adquisiciones de inmovilizado		
Inmovilizaciones materiales	3.859	2.707
Inmovilizaciones financieras		
Empresas del grupo y asociadas	1.815	290
Otras inversiones financieras	7.606	14.695
Inmovilizaciones inmateriales	26	23
	13.306	17.715
Trasposos de existencias a inmovilizado	6.013	3.513
Deudores a largo plazo	-	1.934
Gastos a distribuir en varios ejercicios	1.302	-
Dividendos	1.183	1.183
Dividendo a cuenta del ejercicio	1.171	1.183
Reducción de capital	216	-
Cancelación o traspaso a corto plazo de deuda a largo plazo		
Entidades de crédito	4.325	-
Empresas asociadas	-	32
	-	32
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	-	78
Provisiones para riesgos y gastos	187	14
Total aplicaciones	27.703	25.652
Aumento del capital circulante	12.513	-
	40.216	25.652

Millones de pesetas

Orígenes	1998	1997
Recursos procedentes de las operaciones	4.765	4.882
Deudores a largo plazo	1.228	-
Deudas a largo plazo		
Emisiones de obligaciones	8.000	-
Empresas del grupo y asociadas	3.208	-
Otros acreedores y desembolsos pendientes	8.344	1.845
Entidades de crédito	-	2.819
	19.552	4.664
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	50	42
Enajenación de inmovilizado		
Inmovilizado inmaterial	6	-
Inmovilizaciones materiales	2.409	2.509
Empresas del grupo y asociadas	1.662	200
	4.077	2.709
Traspaso de inmovilizado a existencias	-	-
Otros movimientos de inmovilizado	664	-
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	88
Cancelación anticipada o traspaso a corto plazo		
De inmovilizaciones financieras	9.880	6.454
Provisiones para riesgos y gastos	-	-
Total orígenes	40.216	18.839
Disminución del capital circulante	-	6.813
	40.216	25.652

Las variaciones del capital circulante son las siguientes:

	1998		1997	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Existencias	9.990	-	-	24
Deudores	6.607	-	-	5.829
Acreeedores a corto plazo	-	3.988	-	1.400
Inversiones financieras temporales	-	271	441	-
Tesorería	180	-	-	6
Ajustes por periodificación de activo	-	5	5	-
Total	16.777	4.264	446	7.259
Disminuciones de capital circulante	-	-	6.813	-
Aumento del capital circulante	-	12.513	-	-
	16.777	16.777	7.259	7.259

V.I.3. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias de Vallehermoso y de las partidas y márgenes de resultados más significativos en los dos últimos años.

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

Vallehermoso, S.A. (Sociedad Matriz) Cuenta de resultados

Millones de Pesetas	1998	1997	% Variación
---------------------	------	------	-------------

Actividad de venta (1)			
Ventas	36.892	31.822	15,9
Costes	(27.352)	(22.750)	20,2
Resultado en ventas	9.540	9.072	5,2
Actividad de arrendamiento			
Ingresos	5.531	5.288	4,6
Costes	(1.558)	(1.442)	8,0
Amortizaciones	(778)	(753)	3,3
Resultado de arrendamientos	3.195	3.093	3,3
Actividad de servicios			
Ingresos	63	20	215,0
Gastos	0	0	0,0
Resultado en servicios	63	20	215,0
Resultados financieros	(1.635)	(1.768)	(7,5)
Ingresos varios	251	229	9,6
Gastos generales	(3.465)	(3.145)	10,2
Amortizaciones	(157)	(161)	(2,5)
Resultados de explotación	7.792	7.340	6,2
Dividendos	464	300	54,7
Provisiones	(485)	111	(536,9)
Resultado Cartera Valores y otros	126	53	137,7
Resultado total (A.D.I.)	7.897	7.804	1,2
Impuesto de Sociedades	(2.593)	(2.354)	10,2
Resultado total (D.D.I.)	5.304	5.450	(2,7)
CASH-FLOW (D.D.I.)	6.643	6.476	2,6

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

V.1.4. Como anexo nº. 1, se incorpora al folleto el informe de auditoria, acompañado de las

cuentas anuales, (Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias), y el informe de gestión correspondiente al ejercicio 1998.

V.2. Cuentas consolidadas:

V.2.1. A continuación se detalla la información consolidada de los años 1997 y 1998, correspondiente a los balances de situación al 31 de diciembre así como a la cuenta de pérdidas y ganancias a las mismas fechas:

GRUPO VALLEHERMOSO, S.A.
BALANCES DE SITUACION CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998 Y 1997 (En
Millones de Ptas.)

ACTIVO	1998	1997
Inmovilizado:		
Gastos de establecimiento	8	104
Inmovilizaciones inmateriales	3.743	2.768
Inmovilizaciones materiales		
Terrenos	410	3.023
Construcciones para arrendamiento	84.111	74.980
Construcciones para uso propio	733	727
Otros conceptos	836	718
Construcciones en curso	9.283	6.250
Amortización acumulada	(8.584)	(7.664)
Provisión depreciación inmovilizado	(664)	-
	86.125	78.034
Inmovilizaciones financieras	4.252	3.561
Deudores a largo plazo	1.415	1.857
Total inmovilizado	95.543	86.324
Fondo de comercio de consolidación	-	27
Gastos a distribuir en varios ejercicios	1.857	552
Activo Circulante		
Existencias:		
Inmuebles	5.079	9.983
Promociones en curso	13.731	15.381
Solares	56.831	45.563
Adaptación de terrenos	3.946	3.751
Anticipos a proveedores	453	279
Provisión depreciación	(285)	(932)
	79.755	74.025
Deudores	20.445	16.991
Inversiones financieras temporales	592	809
Tesorería	309	74
Ajustes por periodificación	1	-
Total activo circulante	101.102	91.899
TOTAL ACTIVO	198.502	178.802

GRUPO VALLEHERMOSO, S.A.

BALANCES DE SITUACION CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998 Y 1997 (En Millones de Ptas.)

PASIVO	1998	1997
Fondos propios		
Capital suscrito	21.295	21.511
Prima de emisión	30.345	30.345
Reserva de revalorización	2.147	2.147
Otras reservas de la sociedad dominante	37.826	35.097
Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional	547	207
Reservas en sociedades puestas en equivalencia	(1.593)	(1.569)
Diferencias de conversión de sociedades puestas en equivalencia	10	9
Diferencias de conv. de sociedades por integración global y prop.	1	(2)
Beneficio consolidado	6.706	5.533
Beneficio atribuido a socios externos	(141)	(106)
Dividendo a cuenta del ejercicio	(1.171)	(1.183)
Total fondos propios	95.972	91.989
Socios externos	536	1.037
Diferencias negativas de consolidación	100	54
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	189	141
Provisiones para riesgos y gastos	1.991	1.496
Acreeedores a largo plazo		
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	13.000	5.000
Entidades de crédito	19.916	25.703
Otros acreedores	29.797	20.072
Empresas del grupo y asociadas	23	-
Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos	98	1
Total acreedores a largo plazo	62.834	50.776
Acreeedores a corto plazo		
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	8.757	4.031
Entidades de crédito	1.068	6.113
Deudas con sociedades puestas en equivalencia	-	3
Acreeedores comerciales	20.299	16.833
Empresas del Grupo y asociadas	-	-
Otras deudas no comerciales	6.661	6.271
Ajustes por periodificación	95	58
Total acreedores a corto plazo	36.880	33.309
TOTAL PASIVO	198.502	178.802

GRUPO VALLEHERMOSO

CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS PARA LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1998 Y 1997 (En Millones de Ptas.)

GASTOS	1998	1997
Aprovisionamientos	45.292	30.668
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado	(7.733)	(3.495)
Gastos de personal	3.120	2.969
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	1.347	1.232
Variación de las provisiones de tráfico	351	(27)
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	564	(39)
Otros gastos de explotación	4.083	3.811
Total gastos de explotación	47.024	35.119
Beneficios de explotación	10.232	8.834
Gastos financieros		
Gastos financieros y gastos asimilados de terceros	3.600	3.807
Variación de las provisiones de inversiones financieras	(17)	(36)
Total gastos financieros	3.583	3.771
Participación en pérdidas de sociedades en equivalencia	-	-
Amortización del fondo de comercio	27	22
Beneficio de las actividades ordinarias	7.808	6.327
Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	80	-
Pérdidas y gastos extraordinarios		
Pérdidas por enajenación de participaciones puestas en equivalencia	-	-
Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	11	112
Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores	48	43
Gastos extraordinarios	345	125
Total pérdidas y gastos extraordinarios	484	280
Resultados extraordinarios positivos	2.209	1.706
Beneficios antes de impuestos	10.017	8.033
Impuesto sobre Sociedades	(3.311)	(2.500)
Beneficio del ejercicio	6.706	5.533
Beneficio atribuido a socios externos	141	106
Beneficio del ejercicio atribuible a la sociedad dominante	6.565	5.427

GRUPO VALLEHERMOSO

CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS PARA LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1998 Y 1997 (En Millones de Ptas.)

INGRESOS	1998	1997
Ingresos de explotación		
Importe neto de la cifra de negocios	52.247	42.981
Aumento de existencias	4.950	846
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	-	36
Otros ingresos de explotación	59	90
Total ingresos de explotación	57.256	43.953
Ingresos financieros		
Ingresos de participaciones en capital	2	5
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado	164	62
Intereses intercalarios y otros gastos incorporados a producción	935	1.085
Otros intereses e ingresos asimilados	85	128
Diferencias positivas de cambio	-	-
Total ingresos financieros	1.186	1.280
Resultados financieros negativos		
Resultados financieros negativos	2.397	2.491
Participaciones en beneficios de Sociedades en equivalencia	3	6
Beneficios e ingresos extraordinarios		
Beneficios en la enajenación de inmovilizado	1.749	1.746
Ingresos extraordinarios	526	-
Beneficios en enajenación de participaciones	317	16
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	101	224
Total beneficios e ingresos extraordinarios	2.693	1.986
Pérdida atribuida a socios externos	-	-

V.2.2 Igualmente se incorpora al cuadro de financiación consolidado, comparativo al 31 de diciembre de los años 1998 y 1997.

Millones de pesetas

Aplicaciones	1998	1997
Gastos de establecimiento	-	2
Adquisiciones de inmovilizado		
Inmovilizaciones materiales	4.808	8.899
Inmovilizaciones financieras	1.130	337
Inmovilizaciones inmateriales	307	26
Deudores a largo plazo	-	1.265
Dividendos	1.183	1.183
Dividendo a cuenta del ejercicio	1.171	1.183
Reducción de capital	216	-
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	-	81
Otros movimientos en Fondos Propios	531	9
Intereses de socios externos	-	-
Traspaso de existencias a inmovilizado	7.733	3.495
Cancelación o traspaso a corto plazo de deuda a largo plazo		
Entidades de crédito	5.787	-
Acreedores empresa Grupo y asociadas	-	2
Desembolsos pendientes sobre acciones	-	-
Gastos a distribuir en varios ejercicios	1.305	-
Provisión riesgos y gastos	155	62
Total aplicaciones	24.326	16.544

Aumento del capital circulante	5.632	-
	29.958	16.544

Millones de pesetas

Orígenes	1998	1997
-----------------	-------------	-------------

Recursos procedentes de las operaciones	7.134	5.359
Gastos de establecimiento	6	-
Emisiones de obligaciones	8.000	-
Otros movimientos en fondos propios	-	-
Intereses de socios externos	18	101
Deudas a largo plazo		
Otros acreedores	9.250	3.004
Entidades de crédito	-	3.232
Empresas del grupo y asociadas	23	-
Enajenación de inmovilizado:		
Inmovilizaciones materiales	3.492	2.692
Otros traspasos de inmovilizado material	664	-
Inmovilizaciones financieras	387	200
Cancelación de inmovilizaciones financieras	375	219
Inmovilizado inmaterial	-	-
Traspaso de inmovilizado a existencias	-	-
Deudores a largo plazo	-	-
Socios externos por desembolsos no exigidos	380	1
Aumento de diferencias negativas de consolidación	46	-
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	85
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	48	42
Provisiones para riesgos y gastos	-	-
Desembolsos pendientes s/acciones	97	-
Total orígenes	29.958	14.935
Disminución del capital circulante	-	1.609
	29.958	16.544

Las variaciones producidas en el capital circulante son las siguientes:

	1998		1997	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Existencias	5.730	-	1.137	-
Deudores	3.454	-	-	2.371
Acreedores a corto plazo	-	3.571	-	787
Inversiones financieras temporales	-	217	433	-
Tesorería	235	-	-	18
Ajustes por periodificación de activo	1	-	-	3
Total	9.420	3.788	1.570	3.179
Variación del capital circulante	-	5.632	1.609	-

V.2.3. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias del Grupo Vallehermoso y de las partidas y márgenes de resultados más significativos en los dos últimos años.

El Grupo Vallehermoso ha obtenido un beneficio neto en 1998 de 6.706 millones de pesetas, lo que representa un crecimiento del 21,2% respecto a 1997. El resultado atribuible a Vallehermoso, 6.565 millones de pesetas, ha experimentado un incremento del 21,0% sobre el ejercicio precedente.

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

Grupo Vallehermoso Cuenta de resultados Consolidada

Millones de Pesetas	1998	1997	% Variación
---------------------	------	------	-------------

Actividad de venta (1)			
Ventas	43.676	36.101	21,0
Costes	(32.206)	(26.407)	22,0
Resultado en ventas	11.470	9.694	18,3
Actividad de arrendamiento			
Ingresos	8.227	7.302	12,7
Costes	(2.483)	(2.373)	4,6
Amortizaciones	(1.168)	(1.032)	13,2
Resultado de arrendamientos	4.576	3.897	17,4
Actividad de servicios			
Ingresos	2.631	2.058	27,8
Gastos	(2.060)	(1.638)	25,8
Resultado en servicios	571	420	36,0
Resultados financieros	(2.463)	(2.570)	(4,2)
Ingresos varios	177	234	(24,4)
Gastos generales	(3.691)	(3.340)	10,5
Amortizaciones	(205)	(221)	(7,2)
Resultados de explotación	10.435	8.114	28,6
Dividendos	2	0	0,0
Provisiones	(957)	(146)	555,5
Resultado Cartera Valores y otros	534	58	820,7
Resultado total (A.D.I.)	10.017	8.033	24,7
Impuesto de Sociedades	(3.311)	(2.500)	32,4
Resultado total (D.D.I.)	6.706	5.533	21,2
Atribuible a intereses minoritarios	141	106	33,0
Atribuible a Vallehermoso	6.565	5.427	21,0
CASH-FLOW (D.D.I.)	8.912	7.112	25,3

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

V.2.4. Como anexo nº. 2, se incorpora al folleto el informe de auditoria consolidado, acompañado de las cuentas anuales, (Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Memoria), y

del informe de gestión correspondiente al ejercicio 1998.

CAPITULO VI

LA ADMINISTRACION, LA DIRECCION Y EL CONTROL DEL EMISOR

VI.1 Identificación de las personas que se mencionan:

VI.1.1. Miembros del órgano de administración.

El Consejo de Administración de la Sociedad, está integrado por los siguientes miembros:

		Fecha de designación en el cargo
PRESIDENTE:	Ejecutivo	
* D. Antonio de Amusátegui y de la Cierva		25/03/99
<u>VICEPRESIDENTE 1º Y CONSEJERO DELEGADO:</u>	Ejecutivo	
* D. Emilio Novela Berlín		25/03/99
<u>VICEPRESIDENTE 2º:</u>	Ejecutivo	
* D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo		20/07/82
<u>VOCAL SECRETARIO:</u>	Ejecutivo	
* D. Carlos Díaz Lladó		26/06/82
<u>VOCALES:</u>		
D. Ramón Colao Caicoya	BSCH	02/11/89
* D. Santiago Foncillas Casaus	BSCH	08/05/85
* D. Antonio de Hoyos González	BSCH	02/11/89
D. José Luis Llorente Bragulat	Externo	26/07/95
D. Epifanio Ridruejo Brieva	BSCH	18/05/96

* Miembro de la Comisión Ejecutiva.

VI.1.2. Directores y demás personas que asumen la gestión de la Sociedad al nivel más elevado.

Los Directores Generales, con funciones de gestión al más amplio nivel, son los siguientes:

D. Juan Domínguez Hocking: Director Gral. Inmobiliario y de Expansión.

D. Fernando Rodríguez-Avial Llardent: Director Gral. De Patrimonio.

D. José Luis Rodríguez Flecha: Director Gral. de Servicios Corporativos.

Existe un reglamento interno de conducta de obligado cumplimiento en actividades relacionadas con los mercados de valores de fecha 27 de diciembre de 1993.

VI.1.3 En su caso, socios colectivos o socios comanditarios.

Vallehermoso no tiene socios colectivos ni comanditarios.

VI.2. Informaciones adicionales en relación con las personas citadas en el VI.1.

VI.2.1 Funciones específicas de los miembros del órgano de administración y dirección.

El Presidente, D. Antonio de Amusátegui y de la Cierva, y el Consejero Delegado, D. Emilio Novela Berlín, tienen delegadas solidariamente las facultades del Consejo de Administración.

El Vicepresidente 2º, D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo; el Vocal Secretario del Consejo, D. Carlos Díaz Lladó, --también Secretario General-- tienen amplísimas facultades de gestión.

VI.2.2 Acciones o participaciones con derecho de voto y otros valores que den derecho a su adquisición, de los que dichas personas sean titulares o representantes, directa o indirectamente.

De las comunicaciones recibidas por la Sociedad como consecuencia de la circular 6/89 de la C.N.M.V. y del R.D. 377/1991 resulta que es irrelevante la participación en el capital social de Vallehermoso, S.A. de los miembros de su Consejo de Administración.

De dichas comunicaciones resulta que los miembros del Consejo de Administración titulares, directa o indirectamente, de acciones de Vallehermoso, S.A. son los siguientes:

	<u>ACCIONES</u>	
	<u>Directamente</u>	<u>Indirectamente</u>
D. Antonio de Amusátegui y de la Cierva	150	-
D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo	300	-
D. José Luis Llorente Bragulat	4.000	-

VI.2.3 Mención de las principales actividades que los miembros del órgano de administración y directores generales, ejercen fuera de la sociedad.

D. Santiago Foncillas Casaus. Es Presidente del Grupo Dragados, S.A., Vicepresidente del BSCH y Consejero de Campofrio, S.A.

D. Emilio Novela Berlín. Es Presidente de Banco Banif, Banqueros Personales y Consejero de Unión Eléctrica Fenosa, S.A., Viajes Marsans, S.A. y Viajes Internacional Expreso, S.A.

D. Ramón Colao Caicoya. Es Presidente del Grupo Duro Felguera, S.A. y de la Fundación Escuela de Negocios de Asturias.

D. Antonio de Hoyos González. Es Director General del BSCH y Secretario de la Comisión Ejecutiva del BSCH.

D. José Luis Llorente Bragulat. Es Consejero de la Agencia EFE, S.A.

D. Epifanio Ridruejo Brieva. Es Presidente de la Agencia Financiera de la Comunidad Autónoma de Madrid, Consejero de Antena 3 Televisión , Consejero de Banco Banif, Banqueros Personales y Consejero de Azucarera Ebro.

Tanto el Presidente, D. Antonio de Amusátegui y de la Cierva, como el Vicepresidente 1º y Consejero Delegado, D. Emilio Novela Berlín y los Directores Generales, forman parte de los

Consejos de Administración de múltiples sociedades participadas o filiales de Vallehermoso, S.A., que no cotizan en Bolsa.

CAPITULO VII

EVOLUCION RECIENTE Y PERSPECTIVAS DEL EMISOR

VII.1. Indicaciones generales sobre la evolución de los negocios del emisor con posterioridad al cierre del último ejercicio cuyos estados financieros definitivos se produzcan en el folleto,

comparándola con dicho último ejercicio.

Los datos referidos al 31 de diciembre de 1997, 1998 Y 31 de marzo de 1999, correspondientes al Grupo Vallehermoso, S.A., son los siguientes:

	<u>Millones de Pesetas</u>		
	<u>31/03/99</u>	<u>1998</u>	<u>1997</u>
Ingresos por alquileres	2.249	8.227	7.302
Ingresos de ventas	12.598	43.676	36.101
Ingresos por Servicios	<u>638</u>	<u>2.631</u>	<u>2.058</u>
Totales	15.485	54.534	45.461
Beneficios netos	2.199	6.565	5.427

Los ingresos por alquileres en el ejercicio 1998 han representado un aumento del 12,7% respecto a los alcanzados en el ejercicio anterior. El beneficio generado por esta actividad ha crecido un 17,4% en relación al ejercicio 1997 como consecuencia, principalmente, de la aportación de la inversión realizada en el últimos días de 1997 en un edificio de oficinas en Madrid, de la progresiva mejoría experimentada en el nivel de ocupación de los activos, de la aplicación de las cláusulas contractuales de revisión de las rentas y del gradual incremento de la contribución de los contratos de renta antigua por aplicación de la Ley de Arrendamientos Urbanos.

Los ingresos por ventas han aumentado un 21% respecto al ejercicio anterior, en este importante incremento de las ventas destaca el fuerte aumento del subsector residencial, más de un 30%, lo que, unido a un incremento del 84% de las ventas de otros productos, ha superado ampliamente el efecto derivado de la reducción de la venta de suelo y de la venta de activo fijo.

VII.1.1 Tendencias más recientes y significativas en relación con la, producción, ventas, existencias y situación de la cartera de pedidos.

La evolución del mercado inmobiliario en el pasado ejercicio ha presentado las características propias de una fase potente y vigorosa, con un extraordinario dinamismo de la actividad y algunos signos potencialmente representativos de las perturbaciones indeseadas para el eficaz

desarrollo del mercado en el próximo futuro.

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

. El subsector residencial, apoyado en las óptimas condiciones de tipo de interés y liquidez del sistema financiero, históricos bajos grados de accesibilidad en relación a la renta disponible y comportamiento del mercado de trabajo, ha evolucionado de forma consistentemente positiva, evidenciado en el logro de ritmos de venta desconocidos desde 1990 y en el vigor observado en los últimos meses en la demanda de vivienda usada.

. En el subsector de oficinas es de destacar la paulatina reducción de la tasa de desocupación, prácticamente inexistente en las mejores zonas de negocios; dada la falta de sincronía entre la reacción (aún por realizarse de forma significativa) de los precios de alquiler y la de los valores patrimoniales, el rendimiento de oficinas en Madrid, en la mejor zona de negocios, presenta en algunos casos tasas cercanas al 5,5%, lo que, aún considerando las bajas tasas de interés actuales, hace pensar en una sólida y cercana perspectiva de corrección alcista de los alquileres.

Durante 1998 Vallehermoso ha invertido casi 25.000 millones de pesetas en la compra de nuevos solares y terrenos. Aunque ello se ha realizado en un mercado difícil, el Grupo dispone hoy de una cartera de suelo de más de 2.100.000 m², con una excelente distribución regional y por gama de precios, lo que permitirá adaptarnos eficazmente a la demanda futura.

. El subsector comercial y el industrial, al amparo de la favorable coyuntura de mayor actividad económica general, presentan realidades más sólidas que hace un año y mejores perspectivas a medio plazo.

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

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

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

El Grupo Vallehermoso ha desarrollado un ejercicio 1998 que se puede calificar de satisfactorio por la evolución del ritmo de ventas alcanzado, el más alto de la década, y del volumen de ventas contratadas alcanzado en el subsector residencial, casi 39.000 millones de pesetas, consolidando la tendencia de fuerte expansión alcanzada en el ejercicio anterior.

VII.1.2 Tendencias más recientes en relación a los precios de venta de los productos y servicios y a los costes y gastos de explotación y generales de la entidad.

Actividad de ventas

En los últimos meses del año 1998 se acumulan circunstancias que pueden introducir elementos condicionantes de la actividad en el futuro, principalmente en el subsector residencial.

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

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

del coste de la materia prima.

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

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

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

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

Las previsiones de ventas a contratar durante 1999 por el Grupo Vallehermoso en productos de promoción inmobiliaria ascienden a 47.000 millones de pesetas, (cerca del 95% de producto residencial) lo que representaría un crecimiento algo superior al 10% respecto a las ventas reales contratadas en 1998.

El resto de las ventas, suelo y activo patrimonial, ascenderá aproximadamente a 6.000 millones de pesetas.

Actividad de alquileres

Para el ejercicio 1999 se estima un crecimiento de los ingresos por alquileres del 11,2% respecto a 1998.

Vallehermoso va a continuar con una decidida política de incremento de activos en renta, compatible con la venta de aquéllos que por razones de rentabilidad o envejecimiento así lo aconsejen.

En esta línea, se ha hecho un esfuerzo de incremento del parque de viviendas en alquiler por razones de rentabilidad y con el fin de sustituir las desinversiones en vivienda producidas en los últimos años. Como estrategia general, el objetivo de incrementar los activos en renta de la Sociedad, obedece al interés de mantener una cuenta de resultados equilibrada entre las distintas actividades, junto con el deseo de dotar a la misma, de una gran solidez.

De acuerdo con lo anterior, está previsto invertir en los próximos años más de 60.000 millones de pesetas, de los que 12.000 millones se materializarán en proyectos ya definidos de viviendas, oficinas y centros comerciales principalmente. Los otros 50.000 millones de pesetas se aplicarán a proyectos que actualmente están en curso de definición y que básicamente comprenderán centros comerciales, oficinas, hoteles, naves industriales, etc.

Con ello se pretende doblar el cash-flow de los arrendamientos, y conseguir una apreciable mejora de la rentabilidad global de los activos afectos a la explotación en arrendamiento.

Aprobado ya el nuevo Plan de Vivienda del Estado, la Sociedad continuará colaborando activamente con el mismo, buscando las mejores opciones posibles a desarrollar.

Compatible con todo lo anterior, la Sociedad va a ir desinvirtiendo, por razones de oportunidad del mercado y de rentabilidad, algunas de las viviendas de la Ciudad Expo en Sevilla, y continuará desinvirtiendo en las viviendas de Ciudad de los Angeles en Madrid (467 ya vendidas) y en la Plaza del Capitán Cortés de Madrid, (61 ya vendidas).

Resultados

La mayor actividad de ventas, y de alquileres prevista para 1999, unida a la mayor aportación de resultados de la actividad de servicios y a la contención de los gastos financieros, posibilitará un crecimiento del beneficio atribuido para el Grupo superior al 15% respecto al obtenido en 1998.

VII.2. Perspectivas del emisor: Estimación de las perspectivas comerciales, industriales y

financieras del Grupo Vallehermoso .

Considerando la situación de ventas anteriormente señalada para 1999 y los objetivos estratégicos de obtención de mayor cuota de mercado en el subsector residencial y comercial, y al objeto de disponer de una reserva de suelo diversificada adecuadamente, el Grupo Vallehermoso contempla realizar unas importantes compras de suelo durante el presente ejercicio, por un importe superior a 20.000 millones de pesetas.

Asimismo, con el fin de continuar en el camino de equilibrio de actividades alcanzado en los últimos años, el Grupo prevé realizar inversiones en inmovilizado para alquiler durante el presente ejercicio por un importe de 5.000 millones de pesetas en activos ya definidos y, previsiblemente, otros 10.000 millones de pesetas en proyectos actualmente en estudio.

El citado plan de inversiones, será financiado con recursos autogenerados y con recursos ajenos, estimándose una necesidad adicional de endeudamiento financiero que representará a final de ejercicio un 40% de incremento respecto a la situación final de 1998.

Datos Básicos Previsionales del Grupo:

	<u>Millones</u> <u>de Ptas.</u> <u>1.999</u>
Ventas	47.000
Ingresos por alquileres	9.200
Beneficio neto atribuido	7.600

Perspectivas financieras:

La política de distribución de resultados durante los tres últimos años 1996, 1997 y 1998 ha estado presidida por la prudencia, ya que de unos resultados en el Grupo Vallehermoso, después de impuestos, en los períodos citados de 5.112, 5.427 y 6.565 millones de pesetas respectivamente, el Pay-out ha sido del 46%, 44% y 42%.

En el futuro la política de dividendos seguirá orientada por la prudencia, si bien, en la medida que se confirme la buena evolución de los resultados, es previsible una modificación del

dividendo en línea con la evolución del resultado, preservando el límite del pay-out en un intervalo entre el 40 y el 50%.

La Sociedad ha fortalecido su capitalización como consecuencia de la retención de una buena parte de sus resultados netos en forma de reservas 9.742 millones de pesetas, en los tres citados ejercicios.

A modo de resumen, los recursos propios de Vallehermoso, S.A., han pasado de 89.260 millones de pesetas en 31 de diciembre de 1996 a 98.786 millones de pesetas en 31 de diciembre de 1998, después de la aplicación de resultados.

En el ejercicio 1998 la Sociedad ha repartido un dividendo equivalente al 13% del valor nominal de las acciones, abonado el día 5 de Enero de 1999 (un 5.5%) y el día 5 de abril de 1999 (un 7,5%).

La dotación a la cuenta de amortizaciones en los tres últimos ejercicios fué de 1.164, 1.232 y 1.347 millones de pesetas, esperando un incremento moderado en ejercicios futuros.

El Grupo Vallehermoso no contempla por el momento, dentro de su política de financiación, realizar nuevas emisiones de capital.

El fuerte plan de inversiones que está acometiendo el Grupo, tanto en la actividad de promoción como en la actividad patrimonial, será financiado con recursos autogenerados y con nuevo endeudamiento, tanto bancario como no bancario.

En consecuencia, se prevee aumentar significativamente el nivel de apalancamiento, actualmente del 62%, para financiar el citado plan de inversiones.

ANEXO VII

**BALANCE Y CUENTA DE RESULTADOS DE VALLEHERMOSO, S.A. Y GRUPO
VALLEHERMOSO A 31 DE MARZO DE 1999**

**VALLEHERMOSO, S.A.
BALANCES DE SITUACION AL 31 DE MARZO DE 1999 (Millones de Ptas.)**

ACTIVO**31/03/1999****Inmovilizado:**

Gastos de establecimiento	1
Inmovilizaciones inmateriales	344
Inmovilizaciones materiales	
Terrenos	336
Construcciones para arrendamiento	62.341
Construcciones para uso propio	734
Otros conceptos	699
Construcciones en curso	9.103
Amortización acumulada	(7.840)
Provisión por depreciación	<u>(665)</u>
	64.708
Inmovilizaciones financieras	25.041
Deudores a largo plazo	1.056
	<hr/>
Total inmovilizado	91.150

Gastos a distribuir en varios ejercicios **1.953**

Activo Circulante

Existencias:	
Inmuebles	3.303
Promociones en curso	11.836
Solares	64.564
Adaptación de terrenos	4.048
Anticipos a proveedores	877
Provisión depreciación	(204)
	84.424
Deudores	18.571
Inversiones financieras temporales	925
Tesorería	13
Ajustes por periodificación	22
	<hr/>
Total activo circulante	103.955

TOTAL ACTIVO **197.058**

VALLEHERMOSO, S.A.**BALANCES DE SITUACION AL 31 DE MARZO DE 1999 (Millones de Ptas.)**

PASIVO**31/03/1999**

Fondos propios

Capital suscrito	21.295
Prima de emisión	30.345
Reserva de revalorización	2.147
Reservas	39.695
Beneficio del ejercicio	2.856
Dividendo a cuenta	-

Total fondos propios **96.338**

Ingresos a distribuir en varios ejercicios	171
Provisiones para riesgos y gastos	2.239

Acreedores a largo plazo

Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	13.000
Entidades de crédito	15.644
Empresas del Grupo y asociadas	1.193
Otros acreedores	30.259
Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos	98

Total acreedores a largo plazo **60.194****Acreedores a corto plazo**

Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	10.416
Entidades de crédito	2.013
Empresas del Grupo y asociadas	491
Acreedores comerciales	17.270
Otras deudas no comerciales	4.607
Ajustes por periodificación	73
Provisiones para operaciones de tráfico	3.246

Total acreedores a corto plazo **38.116**

TOTAL PASIVO **197.058**

VALLEHERMOSO, S.A.**CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS AL 31 DE MARZO DE 1999 (En Millones de Ptas.)**

GASTOS

31/03/1999**Gastos de explotación**

Aprovisionamientos	15.678
Disminución de existencias	-
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado	(28)
Gastos de personal	674
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	232
Variación de las provisiones de tráfico	424
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	-
Otros gastos de explotación	951

Total gastos de explotación **17.931**

Beneficios de explotación **4.672**

Gastos financieros

Gastos financieros y gastos asimilados	817
Variación de las provisiones de inversiones financieras	-
Diferencias negativas de cambio	-

Total gastos financieros **817**

Beneficio de las actividades ordinarias **4.197**

Pérdidas y gastos extraordinarios

Pérdidas procedentes del inmovilizado	52
Gastos extraordinarios	116
Gastos de ejercicios anteriores	-
Total pérdidas y gastos extraordinarios	168

Resultados extraordinarios positivos **362**

Beneficios antes de impuestos	4.559
Impuesto sobre Sociedades	1.703

BENEFICIO DEL EJERCICIO **2.856**

VALLEHERMOSO, S.A.**CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS PARA AL 31 DE MARZO DE 1999 (Millones de Ptas.)**

INGRESOS**31/03/1999**

Ingresos de explotación

Importe neto de la cifra de negocios	14.714
Aumento de existencias	7.861
Otros ingresos de explotación	28

Total ingresos de explotación**22.603**

Ingresos financieros

Ingresos de participaciones en capital	39
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado	81
Intereses intercalarios y otros gastos incorporados a producción	188
Otros intereses e ingresos asimilados	34

Total ingresos financieros**342**

Resultados financieros negativos**475**

Beneficios e ingresos extraordinarios

Beneficios en enajenación de inmovilizado	530
Beneficios en enajenación de participaciones en empresas del Grupo	-
Ingresos extraordinarios	-
Ingresos de ejercicios anteriores	-

Total beneficios e ingresos extraordinarios**530**

GRUPO VALLEHERMOSO**BALANCES DE SITUACION AL 31 DE MARZO DE 1999 (Millones de Ptas.)**

ACTIVO**31/03/1999****Inmovilizado:**

Gastos de establecimiento	6
Inmovilizaciones inmateriales	3.687
Inmovilizaciones materiales	
Terrenos	407
Construcciones para arrendamiento	83.418
Construcciones para uso propio	734
Otros conceptos	856
Construcciones en curso	10.116
Amortización acumulada	(8.739)
Provisión por depreciación inmovilizado	<u>(709)</u>
	86.083
Inmovilizaciones financieras	5.890
Deudores a largo plazo	1.123
Total inmovilizado	96.789

Fondo de comercio de consolidación

-

Gastos a distribuir en varios ejercicios**1.981****Activo Circulante**

Existencias:

Inmuebles	4.531
Promociones en curso	12.795
Solares	66.742
Adaptación de terrenos	4.052
Anticipos a proveedores	878
Provisión depreciación	<u>(290)</u>
	88.708
Deudores	21.480
Inversiones financieras temporales	693
Tesorería	167
Ajustes por periodificación	21
Total activo circulante	111.069

TOTAL ACTIVO**209.829****GRUPO VALLEHERMOSO****BALANCES DE SITUACION AL 31 DE MARZO DE 1999 (Millones de Ptas.)**

PASIVO**31/03/1999**

Fondos propios	
Capital suscrito	21.295
Prima de emisión	30.345
Reserva de revalorización	2.147
Otras reservas de la sociedad dominante	40.487
Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional	1.682
Reservas en sociedades puestas en equivalencia	(1.598)
Diferencias de conversión en sociedades	23
Beneficio consolidado	2.225
Beneficio atribuido a socios externos	26
Dividendo a cuenta	-
Total fondos propios	96.580
Socios externos	524
Diferencias negativas de consolidación	100
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	174
Provisiones para riesgos y gastos	2.378
Acreeedores a largo plazo	
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	13.000
Entidades de crédito	23.522
Otros acreedores	30.647
Empresas del Grupo y asociadas	773
Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos	-
Total acreedores a largo plazo	67.942
Acreeedores a corto plazo	
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	10.415
Entidades de crédito	2.810
Deudas en sociedades puestas en equivalencia	-
Acreeedores comerciales	19.513
Otras deudas no comerciales	9.282
Ajustes por periodificación	121
Total acreedores a corto plazo	42.141
TOTAL PASIVO	209.839

GRUPO VALLEHERMOSO**CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS AL 31 DE MARZO DE 1999 (En Millones de Ptas.)**

Gastos de explotación

Aprovisionamientos	16.256
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado	-
Gastos de personal	888
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	335
Variación de las provisiones de tráfico	424
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	-
Otros gastos de explotación	1.051

Total gastos de explotación **18.954**

Beneficios de explotación **3.869**

Gastos financieros

Gastos financieros y gastos asimilados de terceros	893
Variación de las provisiones de inversiones financieras	-

Total gastos financieros **893**

Participación en pérdidas de sociedades en equivalencia 22

Beneficio de las actividades ordinarias **3.193**

Pérdidas y gastos extraordinarios

Pérdidas procedentes del inmovilizado	52
Gastos extraordinarios	117
Gastos de ejercicios anteriores	-

Total pérdidas y gastos extraordinarios **169**

Resultados extraordinarios positivos **363**

Beneficios antes de impuestos	3.556
Impuesto sobre Sociedades	1.331
Beneficios del ejercicio	2.225
Beneficio atribuido a socios externos	96

Beneficio atribuible a la sociedad dominante **2.199**

CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS PARA AL 31 DE MARZO DE 1999 (Millones de Ptas.)

INGRESOS	31/03/1999
Ingresos de explotación	
Importe neto de la cifra de negocios	14.387
Aumento de existencias	8.404
Otros ingresos de explotación	32.
Total ingresos de explotación	22.823
Ingresos financieros	
Ingresos de participaciones en capital	1
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado	9
Intereses intercalarios y otros gastos incorporados a producción	204
Otros intereses e ingresos asimilados	25
Total ingresos financieros	239
Resultados financieros negativos	654
Beneficios e ingresos extraordinarios	
Beneficios en la enajenación de inmovilizado	532
Ingresos extraordinarios	
Beneficios en enajenación de participaciones	-
Ingresos de ejercicios anteriores	-
Total beneficios e ingresos extraordinarios	532

TABLA DE VALORES EFECTIVOS PARA UN PAGARÉ DE NOMINAL: 1.000 EUROS

TANTO NOMINAL	PLAZOS INFERIORES O IGUALES AL AÑO																		PLAZO SUPERIOR AL AÑO		
	PLAZO: 30 DIAS			PLAZO: 60 DIAS			PLAZO: 90 DIAS			PLAZO: 180 DIAS			PLAZO: 270 DIAS			PLAZO: 365 DIAS			PLAZO: 540 DIAS		
	Efectivo en euros	TIR / TAE	Variación 10 días	Efectivo en euros	TIR / TAE	Variación 10 días	Efectivo en euros	TIR / TAE	Variación 10 días	Efectivo en euros	TIR / TAE	Variación 10 días	Efectivo en euros	TIR / TAE	Variación 10 días	Efectivo en euros	TIR / TAE	Variación 10 días	Efectivo en euros	TIR / TAE	Variación -10 días
2,0000%	998,36	2,0185%	-0,55	996,72	2,0168%	-0,54	995,09	2,0151%	-0,54	990,23	2,0101%	-0,54	985,42	2,0052%	-0,53	980,39	2,0000%	-0,53	971,13	2,0000%	0,53
2,0500%	998,32	2,0694%	-0,56	996,64	2,0676%	-0,56	994,97	2,0659%	-0,56	989,99	2,0607%	-0,55	985,06	2,0555%	-0,54	979,91	2,0500%	-0,54	970,42	2,0500%	0,54
2,1000%	998,28	2,1204%	-0,57	996,56	2,1185%	-0,57	994,85	2,1167%	-0,57	989,75	2,1112%	-0,56	984,70	2,1057%	-0,56	979,43	2,1000%	-0,55	969,72	2,1000%	0,55
2,1500%	998,24	2,1713%	-0,59	996,48	2,1694%	-0,58	994,73	2,1675%	-0,58	989,51	2,1617%	-0,58	984,34	2,1560%	-0,57	978,95	2,1500%	-0,56	969,02	2,1500%	0,56
2,2000%	998,20	2,2223%	-0,60	996,40	2,2203%	-0,60	994,60	2,2183%	-0,60	989,27	2,2123%	-0,59	983,99	2,2063%	-0,58	978,47	2,2000%	-0,58	968,32	2,2000%	0,58
2,2500%	998,15	2,2734%	-0,61	996,31	2,2713%	-0,61	994,48	2,2691%	-0,61	989,03	2,2628%	-0,60	983,63	2,2566%	-0,60	978,00	2,2500%	-0,59	967,62	2,2500%	0,59
2,3000%	998,11	2,3244%	-0,63	996,23	2,3222%	-0,63	994,36	2,3200%	-0,62	988,78	2,3134%	-0,62	983,27	2,3069%	-0,61	977,52	2,3000%	-0,60	966,92	2,3000%	0,60
2,3500%	998,07	2,3755%	-0,64	996,15	2,3732%	-0,64	994,24	2,3709%	-0,64	988,54	2,3640%	-0,63	982,91	2,3572%	-0,62	977,04	2,3500%	-0,61	966,22	2,3500%	0,62
2,4000%	998,03	2,4266%	-0,65	996,07	2,4242%	-0,65	994,12	2,4218%	-0,65	988,30	2,4146%	-0,64	982,56	2,4075%	-0,63	976,56	2,4000%	-0,63	965,52	2,4000%	0,63
2,4500%	997,99	2,4777%	-0,67	995,99	2,4752%	-0,67	994,00	2,4727%	-0,66	988,06	2,4652%	-0,65	982,20	2,4578%	-0,65	976,09	2,4500%	-0,64	964,82	2,4500%	0,64
2,5000%	997,95	2,5289%	-0,68	995,91	2,5263%	-0,68	993,87	2,5236%	-0,68	987,82	2,5158%	-0,67	981,84	2,5081%	-0,66	975,61	2,5000%	-0,65	964,13	2,5000%	0,65
2,5500%	997,91	2,5801%	-0,70	995,83	2,5773%	-0,69	993,75	2,5746%	-0,69	987,58	2,5665%	-0,68	981,49	2,5584%	-0,67	975,13	2,5500%	-0,66	963,43	2,5500%	0,66
2,6000%	997,87	2,6312%	-0,71	995,74	2,6284%	-0,71	993,63	2,6256%	-0,70	987,34	2,6171%	-0,69	981,13	2,6088%	-0,69	974,66	2,6000%	-0,68	962,74	2,6000%	0,68
2,6500%	997,83	2,6825%	-0,72	995,66	2,6795%	-0,72	993,51	2,6766%	-0,72	987,10	2,6678%	-0,71	980,77	2,6591%	-0,70	974,18	2,6500%	-0,69	962,04	2,6500%	0,69
2,7000%	997,79	2,7337%	-0,74	995,58	2,7306%	-0,73	993,39	2,7276%	-0,73	986,86	2,7185%	-0,72	980,42	2,7094%	-0,71	973,71	2,7000%	-0,70	961,35	2,7000%	0,70
2,7500%	997,74	2,7850%	-0,75	995,50	2,7818%	-0,75	993,26	2,7786%	-0,74	986,62	2,7692%	-0,73	980,06	2,7598%	-0,72	973,24	2,7500%	-0,71	960,66	2,7500%	0,71
2,8000%	997,70	2,8363%	-0,76	995,42	2,8330%	-0,76	993,14	2,8297%	-0,76	986,38	2,8199%	-0,75	979,71	2,8102%	-0,74	972,76	2,8000%	-0,73	959,97	2,8000%	0,73
2,8500%	997,66	2,8876%	-0,78	995,34	2,8842%	-0,77	993,02	2,8807%	-0,77	986,14	2,8706%	-0,76	979,35	2,8605%	-0,75	972,29	2,8500%	-0,74	959,28	2,8500%	0,74
2,9000%	997,62	2,9389%	-0,79	995,26	2,9354%	-0,79	992,90	2,9318%	-0,78	985,90	2,9213%	-0,77	979,00	2,9109%	-0,76	971,82	2,9000%	-0,75	958,59	2,9000%	0,75
2,9500%	997,58	2,9903%	-0,80	995,17	2,9866%	-0,80	992,78	2,9829%	-0,80	985,66	2,9721%	-0,78	978,64	2,9613%	-0,77	971,35	2,9500%	-0,76	957,90	2,9500%	0,76
3,0000%	997,54	3,0416%	-0,82	995,09	3,0379%	-0,81	992,66	3,0341%	-0,81	985,42	3,0228%	-0,80	978,29	3,0117%	-0,79	970,87	3,0000%	-0,77	957,21	3,0000%	0,78
3,0500%	997,50	3,0931%	-0,83	995,01	3,0891%	-0,83	992,54	3,0852%	-0,82	985,18	3,0736%	-0,81	977,94	3,0620%	-0,80	970,40	3,0500%	-0,79	956,52	3,0500%	0,79
3,1000%	997,46	3,1445%	-0,84	994,93	3,1404%	-0,84	992,41	3,1364%	-0,84	984,94	3,1244%	-0,82	977,58	3,1124%	-0,81	969,93	3,1000%	-0,80	955,84	3,1000%	0,80
3,1500%	997,42	3,1959%	-0,86	994,85	3,1918%	-0,85	992,29	3,1876%	-0,85	984,70	3,1751%	-0,84	977,23	3,1628%	-0,82	969,46	3,1500%	-0,81	955,15	3,1500%	0,81
3,2000%	997,38	3,2474%	-0,87	994,77	3,2431%	-0,87	992,17	3,2388%	-0,86	984,46	3,2260%	-0,85	976,88	3,2133%	-0,84	968,99	3,2000%	-0,82	954,47	3,2000%	0,82
3,2500%	997,34	3,2989%	-0,88	994,69	3,2945%	-0,88	992,05	3,2900%	-0,88	984,23	3,2768%	-0,86	976,52	3,2637%	-0,85	968,52	3,2500%	-0,83	953,78	3,2500%	0,84
3,3000%	997,30	3,3504%	-0,90	994,60	3,3458%	-0,89	991,93	3,3413%	-0,89	983,99	3,3276%	-0,87	976,17	3,3141%	-0,86	968,05	3,3000%	-0,85	953,10	3,3000%	0,85
3,3500%	997,25	3,4020%	-0,91	994,52	3,3972%	-0,91	991,81	3,3925%	-0,90	983,75	3,3784%	-0,89	975,82	3,3645%	-0,87	967,59	3,3500%	-0,86	952,42	3,3500%	0,86
3,4000%	997,21	3,4536%	-0,93	994,44	3,4487%	-0,92	991,69	3,4438%	-0,92	983,51	3,4293%	-0,90	975,47	3,4150%	-0,89	967,12	3,4000%	-0,87	951,74	3,4000%	0,87
3,4500%	997,17	3,5051%	-0,94	994,36	3,5001%	-0,93	991,56	3,4951%	-0,93	983,27	3,4802%	-0,91	975,11	3,4654%	-0,90	966,65	3,4500%	-0,88	951,06	3,4500%	0,88
3,5000%	997,13	3,5568%	-0,95	994,28	3,5516%	-0,95	991,44	3,5464%	-0,94	983,03	3,5310%	-0,93	974,76	3,5159%	-0,91	966,18	3,5000%	-0,89	950,38	3,5000%	0,90
3,5500%	997,09	3,6084%	-0,97	994,20	3,6031%	-0,96	991,32	3,5978%	-0,95	982,79	3,5819%	-0,94	974,41	3,5663%	-0,92	965,72	3,5500%	-0,91	949,70	3,5500%	0,91
3,6000%	997,05	3,6601%	-0,98	994,12	3,6546%	-0,97	991,20	3,6491%	-0,97	982,56	3,6328%	-0,95	974,06	3,6168%	-0,93	965,25	3,6000%	-0,92	949,02	3,6000%	0,92
3,6500%	997,01	3,7118%	-0,99	994,04	3,7061%	-0,99	991,08	3,7005%	-0,98	982,32	3,6838%	-0,96	973,71	3,6672%	-0,95	964,79	3,6500%	-0,93	948,34	3,6500%	0,93
3,7000%	996,97	3,7635%	-1,01	993,95	3,7577%	-1,00	990,96	3,7519%	-0,99	982,08	3,7347%	-0,98	973,36	3,7177%	-0,96	964,32	3,7000%	-0,94	947,67	3,7000%	0,94
3,7500%	996,93	3,8152%	-1,02	993,87	3,8092%	-1,01	990,84	3,8033%	-1,01	981,84	3,7856%	-0,99	973,01	3,7682%	-0,97	963,86	3,7500%	-0,95	946,99	3,7500%	0,96
3,8000%	996,89	3,8670%	-1,03	993,79	3,8608%	-1,03	990,72	3,8547%	-1,02	981,60	3,8366%	-1,00	972,66	3,8187%	-0,98	963,39	3,8000%	-0,97	946,32	3,8000%	0,97
3,8500%	996,85	3,9188%	-1,05	993,71	3,9125%	-1,04	990,60	3,9062%	-1,03	981,37	3,8876%	-1,01	972,31	3,8692%	-1,00	962,93	3,8500%	-0,98	945,64	3,8500%	0,98
3,9000%	996,80	3,9706%	-1,06	993,63	3,9641%	-1,05	990,48	3,9577%	-1,05	981,13	3,9386%	-1,03	971,96	3,9197%	-1,01	962,46	3,9000%	-0,99	944,97	3,9000%	0,99
3,9500%	996,76	4,0224%	-1,07	993,55	4,0158%	-1,07	990,35	4,0092%	-1,06	980,89	3,9895%	-1,04	971,61	3,9702%	-1,02	962,00	3,9500%	-1,00	944,30	3,9500%	1,00
4,0000%	996,72	4,0742%	-1,09	993,47	4,0675%	-1,08	990,23	4,0607%	-1,07	980,66	4,0406%	-1,05	971,26	4,0207%	-1,03	961,54	4,0000%	-1,01	943,63	4,0000%	1,01