

Comisión Nacional del Mercado de
Valores
Ps. de la Castellana, 15
28046 MADRID

Madrid, 20 de septiembre de 2002

Muy Sres. nuestros:

Con relación al "Folleto informativo reducido de un programa de emisión de pagarés por un saldo vivo máximo de 220 millones de euros de Vallehermoso, S.A.", adjuntamos una copia en soporte informático cuyo contenido coincide con el folleto informativo registrado por la C.N.M.V. el día 19 de septiembre de 2002.

Atentamente,

Fdo: José Antonio Rodríguez Álvarez
Secretario General y del Consejo de Administración



Vallehermoso, S.A.

**FOLLETO INFORMATIVO REDUCIDO DE UN PROGRAMA DE EMISIÓN
DE PAGARÉS POR UN SALDO VIVO MÁXIMO DE 220 MILLONES DE
EUROS**

I

El presente folleto reducido se encuentra inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha de septiembre de 2002

Madrid, septiembre de 2002

VALLEHERMOSO, S.A.

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. José Antonio Rodríguez Álvarez, con D.N.I. número 5.646.799, en su calidad de 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. José Antonio Rodríguez Álvarez, 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 valores 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) 596-92-83

1.2. Organismos supervisores del folleto:

1.2.1 Este folleto reducido modelo RED3 ha sido inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha de septiembre de 2002.

Existe un folleto continuado registrado con fecha 24-05-2002 que complementa este folleto reducido.

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 1999, 2000 y 2001.

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 y su Grupo durante los ejercicios citados.

1.4 Desde la fecha de registro del folleto continuado 24-05-2002, hasta la fecha de este folleto reducido, no ha variado sustancialmente la situación económico-patrimonial de Vallehermoso, S.A. y de su Grupo

VALLEHERMOSO, S.A.

CAPITULO II

**LA EMISION 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 220 millones de euros .

El nominal unitario de los valores será de 1.000 euros.

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 de Empresa 2002”.

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.

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:

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

- b) Para plazos de vencimiento superior a un año:

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

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)

$$N = 1.000 \text{ euros, } i = 4,00\% \text{ y } n = 90 \text{ días}$$

El inversor, para un pagaré de 1.000 euros al 4,00% y a un plazo de 90 días deberá abonar en el momento de la compra, o suscripción, de dicho pagaré la cantidad de 990,23 euros. El día de la amortización recibirá 1000 euros,

Si en lugar de 90 días el plazo fuera de 100, el inversor tendría que pagar 1,07 euros menos, es decir 989,16 euros .

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

$$N = 1.000 \text{ euros, } i = 4,00\%, n = 540 \text{ días}$$

El inversor, para un pagaré de 1.000 euros al 4,00% y a un plazo de 540 días deberá abonar en el momento de la compra, o suscripción de dicho pagaré la cantidad de 943,63 euros. El día de la amortización recibirá 1.000 euros .

Si en lugar de 540 días el plazo fuera de 510, el inversor tendría que pagar 3,03 euros más, es decir, 946,66 euros.

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 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 4,00%, a un plazo de 90 días y paga un efectivo de 990,23 euros, según lo detallado en el cuadro del apartado II.1.11, el rendimiento equivalente a un período de un año es el de 4,0607%.

Si el inversor adquiere el mismo pagaré a un plazo de 540 días, pagaría un efectivo de 943,63 euros, pero su rendimiento anual coincidiría con el tipo de interés nominal de la operación, es decir 4,00% ya que debido al efecto de la capitalización compuesta, las TIR para plazos superiores a un año son iguales al tipo nominal.

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 estarán 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 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 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 18% 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.

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:

- ? **Banco Santander Central Hispano, S.A.**, con domicilio social en Santander, Paseo de Pereda, 9-12.
- ? **Banco Bilbao Vizcaya Argentaria 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.
- ? **Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón y Rioja (Ibercaja)**, con domicilio social en Zaragoza, Plaza de Basilio Paraíso, 2.
- ? **Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante**, con domicilio social en Castellón, calle Castellón-Caballeros, 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 Colaboradoras 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.

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

TABLA DE VALORES EFECTIVOS PARA UN PAGARÉ DE NOMINAL:

1.000 EUROS

TANTO	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	TIR / Variación		Efectivo	TIR / Variación		Efectivo	TIR / Variación		Efectivo	TIR / Variación		Efectivo	TIR / Variación		Efectivo	TIR / Variación		Efectivo	TIR / Variación	
en euros	TAE	10 días	en euros	TAE	10 días	en euros	TAE	10 días	en euros	TAE	10 días	en euros	TAE	10 días	en euros	TAE	10 días	en euros	TAE	-10 días	
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	3,7061%	-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
4,0500%	996,68	4,1261%	-1,10	993,39	4,1192%	-1,09	990,11	4,1122%	-1,09	980,42	4,0916%	-1,07	970,91	4,0712%	-1,04	961,08	4,0500%	-1,02	942,96	4,0500%	1,03
4,1000%	996,64	4,1780%	-1,11	993,31	4,1709%	-1,11	989,99	4,1638%	-1,10	980,18	4,1426%	-1,08	970,56	4,1217%	-1,06	960,61	4,1000%	-1,04	942,29	4,1000%	1,04
4,1500%	996,60	4,2300%	-1,13	993,22	4,2226%	-1,12	989,87	4,2153%	-1,11	979,94	4,1937%	-1,09	970,22	4,1723%	-1,07	960,15	4,1500%	-1,05	941,62	4,1500%	1,05
4,2000%	996,56	4,2819%	-1,14	993,14	4,2744%	-1,13	989,75	4,2669%	-1,13	979,71	4,2447%	-1,10	969,87	4,2228%	-1,08	959,69	4,2000%	-1,06	940,95	4,2000%	1,06
4,2500%	996,52	4,3339%	-1,15	993,06	4,3262%	-1,15	989,63	4,3185%	-1,14	979,47	4,2958%	-1,12	969,52	4,2733%	-1,09	959,23	4,2500%	-1,07	940,28	4,2500%	1,07
4,3000%	996,48	4,3859%	-1,17	992,98	4,3780%	-1,16	989,51	4,3702%	-1,15	979,23	4,3469%	-1,13	969,17	4,3239%	-1,11	958,77	4,3000%	-1,08	939,61	4,3000%	1,08
4,3500%	996,44	4,4379%	-1,18	992,90	4,4298%	-1,17	989,39	4,4218%	-1,17	979,00	4,3980%	-1,14	968,83	4,3745%	-1,12	958,31	4,3500%	-1,09	938,95	4,3500%	1,10
4,4000%	996,40	4,4899%	-1,20	992,82	4,4817%	-1,19	989,27	4,4735%	-1,18	978,76	4,4491%	-1,15	968,48	4,4250%	-1,13	957,85	4,4000%	-1,10	938,28	4,4000%	1,11
4,4500%	996,36	4,5420%	-1,21	992,74	4,5336%	-1,20	989,15	4,5252%	-1,19	978,53	4,5002%	-1,17	968,13	4,4756%	-1,14	957,40	4,4500%	-1,12	937,62	4,4500%	1,12
4,5000%	996,31	4,5941%	-1,22	992,66	4,5855%	-1,21	989,03	4,5769%	-1,20	978,29	4,5513%	-1,18	967,78	4,5262%	-1,15	956,94	4,5000%	-1,13	936,95	4,5000%	1,13
4,5500%	996,27	4,6462%	-1,24	992,58	4,6374%	-1,23	988,91	4,6286%	-1,22	978,05	4,6025%	-1,19	967,44	4,5767%	-1,17	956,48	4,5500%	-1,14	936,29	4,5500%	1,14
4,6000%	996,23	4,6984%	-1,25	992,50	4,6893%	-1,24	988,78	4,6803%	-1,23	977,82	4,6536%	-1,20	967,09	4,6273%	-1,18	956,02	4,6000%	-1,15	935,63	4,6000%	1,15
4,6500%	996,19	4,7505%	-1,26	992,41	4,7413%	-1,25	988,66	4,7321%	-1,24	977,58	4,7048%	-1,22	966,75	4,6779%	-1,19	955,57	4,6500%	-1,16	934,97	4,6500%	1,16
4,7000%	996,15	4,8027%	-1,28	992,33	4,7933%	-1,27	988,54	4,7839%	-1,26	977,35	4,7560%	-1,23	966,40	4,7285%	-1,20	955,11	4,7000%	-1,17	934,31	4,7000%	1,18
4,7500%	996,11	4,8549%	-1,29	992,25	4,8453%	-1,28	988,42	4,8357%	-1,27	977,11	4,8072%	-1,24	966,06	4,7791%	-1,21	954,65	4,7500%	-1,18	933,65	4,7500%	1,19
4,8000%	996,07	4,9072%	-1,30	992,17	4,8973%	-1,29	988,30	4,8875%	-1,28	976,88	4,8584%	-1,25	965,71	4,8298%	-1,22	954,20	4,8000%	-1,20	932,99	4,8000%	1,20
4,8500%	996,03	4,9594%	-1,32	992,09	4,9494%	-1,31	988,18	4,9393%	-1,30	976,64	4,9096%	-1,27	965,37	4,8804%	-1,24	953,74	4,8500%	-1,21	932,33	4,8500%	1,21
4,9000%	995,99	5,0117%	-1,33	992,01	5,0014%	-1,32	988,06	4,9912%	-1,31	976,41	4,9609%	-1,28	965,02	4,9310%	-1,25	953,29	4,9000%	-1,22	931,67	4,9000%	1,22
4,9500%	995,95	5,0640%	-1,34	991,93	5,0535%	-1,33	987,94	5,0431%	-1,32	976,17	5,0121%	-1,29	964,68	4,9816%	-1,26	952,83	4,9500%	-1,23	931,02	4,9500%	1,23
5,0000%	995,91	5,1163%	-1,36	991,85	5,1056%	-1,35	987,82	5,0950%	-1,33	975,94	5,0634%	-1,30	964,33	5,0323%	-1,27	952,38	5,0000%	-1,24	930,36	5,0000%	1,24

I.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:

$$E = \frac{N}{1 + r \cdot \frac{n}{365}}$$

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 interés adjudicados en cada subasta y de los gastos previstos, estimándose éstos últimos, en lo siguiente:

	Euros
Comisión Agencia (Anual)	14.424
Gastos de difusión y publicidad	5.000
Tasas oficiales C.N.M.V. (emisión y admisión)	11.000
Gastos Aiaf	14.400
Admisión S.C.L.V.	274
Total	45.098

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 los lunes de la segunda semana y cuarta semana de cada mes. En ningún caso el saldo vivo de los pagarés emitidos podrá superar los 220 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 Colaboradoras: Banco Santander Central Hispano, S.A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A., Banco Español de Crédito, S.A., Barclays Bank, S.A., Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid y Caja de Ahorros, Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón y Rioja (Ibercaja) y Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (Bancaja), que están adheridas al contrato de colaboración bancaria que se adjunta como anexo número I.
 - 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 Colaboradoras 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 Adjudicatarias 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 Adjudicatarias 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 I.

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 y el tríptico del programa de pagarés, estará gratuitamente a disposición del público en el domicilio del Emisor y en el de las Entidades Colaboradoras.

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 los 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 sometidas 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 los lunes de la segunda y cuarta semana de cada mes. Los días inhábiles se trasladará al día hábil siguiente. 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), , Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., Banco Español de Crédito, S.A., Barclays Bank, S.A., y Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid y Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón y Rioja (Ibercaja) y Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (Bancaja)), 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.

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:

Banco Santander Central Hispano, S.A.

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.

Banco Español de Crédito, S.A.

Barclays Bank, S.A.

Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid

Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón y Rioja (Ibercaja)

Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (Bancaja)

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 Colaboradoras que se acompaña como Anexo nº. I. 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 prorrateo.

Según las condiciones de emisión no se realizará prorratio.

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 20 de marzo de 2002 delegó en el Consejo de Administración, por el plazo de cinco años la facultad de emitir obligaciones, bonos, pagarés y demás valores de renta fija de análoga naturaleza, tanto de naturaleza simple como canjeables y/o convertibles en acciones de la Sociedad con el límite máximo previsto en el artículo 282.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, dejando sin efecto las autorizaciones concedidas por la Junta General de Accionistas de 10 de mayo de 2001 en cuanto al importe no dispuesto.

El importe máximo total de la emisión o emisiones de valores de renta fija que se acuerden al amparo de la presente autorización, unido al de las demás emisiones de la Sociedad en circulación en cada momento, no podrá exceder del límite máximo de la cifra de capital social desembolsado más las reservas que figuren en el último balance aprobado y las cuentas de regularización y actualización de

balances aceptadas por el Ministerio de Economía y Hacienda previsto en el apartado 1 del artículo 282 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Se adjunta de anexo número II, formando parte integrante del presente folleto, testimonio de particulares del acta notarial relativa a la Junta General que acordó la delegación en el Consejo de Administración de la facultad de emitir obligaciones y otros títulos análogos.

Como anexo numero III, formando parte integrante del presente folleto, se adjunta una certificación acreditativa del acuerdo adoptado por el Consejo de Administración.

Los pagarés de Vallehermoso, S.A. determinados en este folleto son al portador y no estan sujetos por tanto a la Ley Cambiara y del cheque, siéndoles de aplicación la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, la Ley 37/1998, de 16 de noviembre que reforma la anterio; el Real Decreto 291/1992, modificado por el Real Decreto 2590/1998 y la Circular 2/1999, de 22 de abril, de la C.N.M.V..

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, modificado por el Real Decreto 2.590/98 de 7 de diciembre.

En cumplimiento de la misma, el presente folleto ha sido inscrito en los Registros Oficiales de la C.N.M.V. con fecha de septiembre de 2002.

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 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores; a la Ley 37/1998, 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; 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 y la Circular 2/99 de 22 de abril de la C.N.M.V.

Los Juzgados y Tribunales españoles 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 17 de julio de 2002, 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 (amortizada en junio de 2001), obligaciones simples de mayo de 1998 y noviembre de 1999, 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: 01/01/2001 y 31/08/2002

Activo	Fech.emisión	Fecha vto.	Vol.nominal	Frec.cotiz.	Ultima fecha	TIR Máxima	TIR Mínima
OS	25-06-1996	25-06-2001	30,05	9,09	24-01-2001	5,500	5,500
OS	23-11-1999	30-10-2006	6.000,00	4,55	03-01-2001		
PE	09-02-2000	07-02-2001	2.520,00	9,09	09-01-2001	4,820	4,750
PE	08-03-2000	07-03-2001	1.241,00	40,91	18-01-2001	4,800	4,000
PE	22-03-2000	21-03-2001	18.079,00	27,27	29-01-2001	5,000	4,400
PE	11-10-2000	11-04-2001	6.714,00	31,82	31-01-2001	4,880	4,150
PE	11-10-2000	11-07-2001	2.000,00	4,55	10-01-2001	4,730	4,730
PE	24-01-2001	25-04-2001	2.702,00	27,27	31-01-2001	4,940	4,000
PE	25-10-2000	25-07-2001	2.065,00	9,09	25-01-2001	4,820	4,791
OS	25-06-1996	25-06-2001	17,43	5,00	12-02-2001	5,170	5,170
OS	29-05-1998	29-05-2006	24,04	10,00	28-02-2001	5,821	5,706
PE	08-03-2000	07-03-2001	39,00	10,00	28-02-2001	5,346	5,324
PE	22-03-2000	21-03-2001	16.707,00	10,00	21-02-2001	4,850	4,750
PE	11-10-2000	11-04-2001	487,00	30,00	28-02-2001	4,800	4,250
PE	10-05-2000	09-05-2001	4.565,00	35,00	21-02-2001	5,398	3,950
PE	24-01-2001	25-04-2001	930,00	50,00	26-02-2001	4,680	4,200
PE	24-05-2000	23-05-2001	3.000,00	15,00	23-02-2001	4,699	4,001
OS	25-06-1996	25-06-2001	6,01	4,55	14-03-2001	5,631	5,631
OS	29-05-1998	29-05-2006	3.325,99	9,09	27-03-2001	5,134	5,060
PE	11-10-2000	11-04-2001	1.266,00	45,45	21-03-2001	4,800	4,200
PE	10-05-2000	09-05-2001	10.484,00	4,55	26-03-2001	4,750	4,750
PE	24-01-2001	25-04-2001	168,00	27,27	30-03-2001	4,800	4,300
PE	24-05-2000	23-05-2001	4.000,00	4,55	28-03-2001	4,700	4,700
PE	07-03-2001	06-06-2001	11.490,00	50,00	28-03-2001	5,400	3,898
PE	21-03-2001	20-06-2001	28.505,00	18,18	27-03-2001	5,198	4,001
PE	21-03-2001	19-09-2001	1.400,00	4,55	21-03-2001	4,750	4,750
OS	25-06-1996	25-06-2001	6,01	5,26	04-04-2001	4,900	4,900
OS	23-11-1999	30-10-2006	2.000,00	5,26	23-04-2001		
PE	11-10-2000	11-07-2001	7.674,00	31,58	26-04-2001	5,251	3,799
PE	25-10-2000	25-07-2001	519,00	15,79	27-04-2001	4,650	4,150
PE	24-05-2000	23-05-2001	2,00	5,26	10-04-2001	5,399	5,399
PE	07-03-2001	06-06-2001	4.619,00	31,58	30-04-2001	5,246	4,450
PE	21-03-2001	20-06-2001	4,00	5,26	23-04-2001	4,047	4,047
PE	11-04-2001	10-10-2001	10.260,00	15,79	26-04-2001	4,680	4,600
PE	11-10-2000	11-07-2001	250,00	13,64	15-05-2001	4,650	4,250
PE	25-10-2000	25-07-2001	481,00	18,18	09-05-2001	4,700	4,300
PE	08-11-2000	08-08-2001	8.098,00	27,27	28-05-2001	4,930	3,898
PE	07-03-2001	06-06-2001	1.415,00	18,18	29-05-2001	4,758	4,500
PE	21-03-2001	20-06-2001	2.000,00	9,09	29-05-2001	4,611	4,607
PE	09-05-2001	07-11-2001	4.600,00	4,55	09-05-2001	4,880	4,870
OS	25-06-1996	25-06-2001	9.495,96	4,76	20-06-2001	7,145	7,145
OS	23-11-1999	30-10-2006	3.000,00	4,76	01-06-2001		
PE	08-11-2000	08-08-2001	10.385,00	42,86	20-06-2001	4,949	3,950
PE	21-03-2001	20-06-2001	157,00	4,76	15-06-2001	4,675	4,675
PE	21-03-2001	19-09-2001	5.000,00	4,76	20-06-2001	4,700	4,700
PE	23-05-2001	21-11-2001	2.447,00	4,76	12-06-2001	4,350	4,350
PE	06-06-2001	05-09-2001	8.000,00	52,38	21-06-2001	4,680	3,750
PE	20-06-2001	19-12-2001	3.000,00	4,76	20-06-2001	4,570	4,570
PE	11-10-2000	11-07-2001	500,00	4,55	05-07-2001	4,750	4,750

Activo	Fech.emisión	Fecha vto.	Vol.nominal	Frec.cotiz.	Ultima fecha	TIR Máxima	TIR Mínima
PE	08-11-2000	08-08-2001	1.052,00	18,18	31-07-2001	4,820	4,000
PE	21-03-2001	19-09-2001	262,00	9,09	27-07-2001	4,400	4,000
PE	11-04-2001	10-10-2001	4.128,00	36,36	31-07-2001	4,600	4,000
PE	11-04-2001	09-01-2002	15.090,00	22,73	27-07-2001	4,620	4,498
PE	23-05-2001	21-11-2001	413,00	4,55	31-07-2001	4,290	4,290
PE	06-06-2001	05-12-2001	5.000,00	4,55	05-07-2001	4,480	4,480
PE	21-03-2001	19-09-2001	8.730,00	30,43	23-08-2001	4,530	4,000
PE	11-04-2001	10-10-2001	37.731,00	39,13	21-08-2001	4,590	4,100
PE	11-04-2001	09-01-2002	24.174,00	34,78	31-08-2001	4,502	4,272
PE	11-04-2001	10-04-2002	12.000,00	4,35	31-08-2001	4,273	4,273
PE	09-05-2001	07-11-2001	4.616,00	47,83	31-08-2001	4,451	3,500
PE	23-05-2001	21-11-2001	300,00	4,35	30-08-2001	4,160	4,160
PE	08-08-2001	06-02-2002	11.044,00	13,04	31-08-2001	4,347	4,220
PE	11-04-2001	10-10-2001	7.250,00	30,00	24-09-2001	4,816	3,850
PE	09-05-2001	07-11-2001	438,00	30,00	19-09-2001	4,765	3,950
PE	23-05-2001	21-11-2001	5.891,00	20,00	24-09-2001	4,380	3,670
PE	20-06-2001	19-12-2001	1.366,00	20,00	28-09-2001	3,600	3,051
PE	25-07-2001	24-10-2001	5.994,00	15,00	20-09-2001	4,310	3,650
PE	25-07-2001	23-01-2002	2.590,00	15,00	12-09-2001	4,290	4,090
OS	23-11-1999	30-10-2006	6.000,00	4,35	08-10-2001		
PE	11-04-2001	10-10-2001	91,00	8,70	09-10-2001	3,955	3,351
PE	11-04-2001	09-01-2002	19.034,00	56,52	31-10-2001	3,810	3,120
PE	09-05-2001	07-11-2001	168,00	34,78	31-10-2001	4,056	3,302
PE	23-05-2001	21-11-2001	1.826,00	4,35	30-10-2001	3,640	3,510
PE	20-06-2001	19-12-2001	2.234,00	17,39	04-10-2001	3,701	2,900
PE	25-07-2001	23-01-2002	5.214,00	13,04	30-10-2001	3,610	2,501
PE	08-08-2001	08-05-2002	16.280,00	13,04	30-10-2001	3,559	3,450
PE	10-10-2001	09-10-2002	1.590,00	13,04	12-10-2001	3,580	3,570
PE	11-04-2001	09-01-2002	5.388,00	31,82	28-11-2001	3,618	2,750
PE	20-06-2001	19-12-2001	94,00	18,18	14-11-2001	4,204	2,998
PE	25-07-2001	23-01-2002	10.929,00	63,64	29-11-2001	3,579	2,803
PE	08-08-2001	06-02-2002	8.008,00	31,82	22-11-2001	3,720	2,751
PE	08-08-2001	08-05-2002	338,00	9,09	09-11-2001	3,403	3,373
PE	19-09-2001	20-03-2002	684,00	4,55	22-11-2001	3,430	3,260
PE	24-10-2001	24-04-2002	2.000,00	9,09	14-11-2001	3,380	3,350
PE	07-11-2001	07-08-2002	10.000,00	9,09	08-11-2001	3,450	3,440
PE	21-11-2001	20-02-2002	13.000,00	4,55	22-11-2001	3,500	3,500
PE	21-11-2001	22-05-2002	5.000,00	4,55	22-11-2001	3,420	3,420
PE	11-04-2001	09-01-2002	2.905,00	22,22	20-12-2001	3,450	3,247
PE	25-07-2001	23-01-2002	6.292,00	38,89	28-12-2001	4,041	3,410
PE	08-08-2001	06-02-2002	18.540,00	38,89	28-12-2001	4,000	2,802
PE	08-08-2001	08-05-2002	146,00	5,56	17-12-2001	3,300	3,300
PE	21-11-2001	20-02-2002	753,00	27,78	27-12-2001	3,310	2,750
PE	05-12-2001	06-03-2002	3.121,00	38,89	27-12-2001	3,999	2,600
OS	29-05-1998	29-05-2006	46,28	4,55	10-01-2002	5,071	5,071
PE	11-04-2001	10-04-2002	25.200,00	13,64	11-01-2002	3,520	2,600
PE	25-07-2001	23-01-2002	10.503,00	13,64	21-01-2002	3,602	3,310
PE	08-08-2001	06-02-2002	621,00	18,18	21-01-2002	3,261	3,002
PE	08-08-2001	08-05-2002	454,00	9,09	11-01-2002	3,350	3,250
PE	19-09-2001	20-03-2002	431,00	4,55	31-01-2002	3,230	3,230
PE	24-10-2001	24-04-2002	638,00	22,73	31-01-2002	3,400	2,900

Activo	Fech.emisión	Fecha vto.	Vol.nominal	Frec.cotiz.	Ultima fecha	TIR Máxima	TIR Mínima
PE	21-11-2001	20-02-2002	1.270,00	36,36	25-01-2002	3,380	2,830
PE	05-12-2001	06-03-2002	1,00	4,55	03-01-2002	2,800	2,800
PE	09-01-2002	10-07-2002	371,00	22,73	23-01-2002	3,100	2,800
OS	29-05-1998	29-05-2006	256,03	15,00	22-02-2002	5,955	5,004
PE	11-04-2001	10-04-2002	800,00	5,00	22-02-2002	3,407	3,407
PE	08-08-2001	08-05-2002	15.696,00	40,00	26-02-2002	3,560	2,600
PE	19-09-2001	20-03-2002	14.000,00	10,00	07-02-2002	3,430	3,300
PE	24-10-2001	24-04-2002	2.268,00	40,00	21-02-2002	3,400	2,250
PE	24-10-2001	24-07-2002	750,00	5,00	15-02-2002	3,457	3,457
PE	07-11-2001	07-08-2002	620,00	10,00	11-02-2002	3,600	3,580
PE	21-11-2001	20-02-2002	1,00	5,00	12-02-2002	3,410	3,410
PE	21-11-2001	22-05-2002	5.975,00	5,00	21-02-2002	3,510	3,500
PE	09-01-2002	10-07-2002	442,00	45,00	28-02-2002	3,250	2,600
PE	20-02-2002	21-08-2002	3.000,00	20,00	27-02-2002	3,499	2,700
OS	29-05-1998	29-05-2006	1,80	5,00	01-03-2002	5,174	5,174
PE	11-04-2001	10-04-2002	3.000,00	5,00	14-03-2002	3,370	3,370
PE	08-08-2001	08-05-2002	471,00	15,00	27-03-2002	3,369	2,973
PE	24-10-2001	24-04-2002	9.285,00	30,00	27-03-2002	3,650	2,901
PE	07-11-2001	07-08-2002	60,00	5,00	04-03-2002	3,560	3,560
PE	09-01-2002	10-07-2002	187,00	25,00	26-03-2002	3,200	3,000
PE	20-02-2002	21-08-2002	33,00	20,00	22-03-2002	4,000	2,951
PE	06-03-2002	05-06-2002	15.000,00	35,00	21-03-2002	3,500	3,100
PE	20-03-2002	19-06-2002	4.500,00	10,00	21-03-2002	3,550	3,500
PE	11-04-2001	10-10-2001	3.000,00	4,76	25-04-2002	4,590	4,583
PE	08-08-2001	08-05-2002	2.703,00	9,52	11-04-2002	3,350	3,102
PE	10-10-2001	09-10-2002	11.001,00	14,29	17-04-2002	4,150	2,650
PE	24-10-2001	24-04-2002	9.000,00	4,76	10-04-2002	3,320	3,320
PE	24-10-2001	24-07-2002	464,00	4,76	26-04-2002	3,400	3,400
PE	24-10-2001	23-10-2002	7.143,00	19,05	30-04-2002	3,720	3,000
PE	09-01-2002	10-07-2002	30.500,00	28,57	30-04-2002	3,549	2,750
PE	20-02-2002	21-08-2002	89,00	23,81	29-04-2002	3,950	2,849
PE	20-03-2002	19-06-2002	20.660,00	14,29	29-04-2002	3,440	3,210
PE	10-10-2001	09-10-2002	509,00	22,73	21-05-2002	3,700	2,901
PE	24-10-2001	24-07-2002	1.560,00	59,09	30-05-2002	3,320	2,750
PE	24-10-2001	23-10-2002	7.007,00	45,45	31-05-2002	3,665	2,751
PE	07-11-2001	07-08-2002	300,00	4,55	09-05-2002	3,580	3,580
PE	09-01-2002	10-07-2002	187,00	22,73	31-05-2002	4,001	2,500
PE	20-02-2002	21-08-2002	5.314,00	13,64	23-05-2002	3,670	2,850
PE	20-03-2002	19-06-2002	1.984,00	4,55	02-05-2002	3,410	3,410
PE	08-05-2002	06-11-2002	3.000,00	4,55	09-05-2002	3,700	3,700
PE	22-05-2002	20-11-2002	4.000,00	9,09	23-05-2002	3,870	3,870
OS	29-05-1998	29-05-2006	3.053,13	10,00	14-06-2002	5,222	5,201
PE	08-08-2001	06-02-2002	506,00	5,00	19-06-2002	3,350	3,220
PE	19-09-2001	20-03-2002	3.047,00	5,00	19-06-2002	3,400	3,230
PE	19-09-2001	18-09-2002	4.000,00	10,00	20-06-2002	3,620	3,620
PE	24-10-2001	24-04-2002	3.878,00	5,00	19-06-2002	3,400	3,200
PE	24-10-2001	24-07-2002	30.000,00	10,00	17-06-2002	3,470	3,420
PE	24-10-2001	23-10-2002	12,00	15,00	13-06-2002	4,200	2,999
PE	09-01-2002	10-07-2002	12,00	10,00	12-06-2002	3,246	2,800
PE	20-02-2002	21-08-2002	62,00	25,00	28-06-2002	4,048	2,849
PE	20-03-2002	19-06-2002	3.192,00	5,00	19-06-2002	3,450	3,210

Activo	Fech.emisión	Fecha vto.	Vol.nominal	Frec.cotiz.	Ultima fecha	TIR Máxima	TIR Mínima
PE	05-06-2002	04-09-2002	24.448,00	25,00	24-06-2002	3,640	3,330
PE	05-06-2002	04-12-2002	11.025,00	5,00	06-06-2002	3,800	3,800
PE	19-06-2002	19-03-2003	10.000,00	5,00	20-06-2002	3,870	3,870
PE	19-09-2001	18-09-2002	4.000,00	8,70	08-07-2002	3,549	3,549
PE	10-10-2001	09-10-2002	12.836,00	21,74	31-07-2002	3,620	3,280
PE	24-10-2001	24-07-2002	8.660,00	13,04	17-07-2002	3,701	3,211
PE	24-10-2001	23-10-2002	17.293,00	13,04	25-07-2002	3,580	3,400
PE	20-02-2002	21-08-2002	785,00	34,78	30-07-2002	4,000	2,750
PE	05-06-2002	04-12-2002	4.078,00	8,70	19-07-2002	3,530	3,500
PE	10-07-2002	08-01-2003	4.000,00	13,04	15-07-2002	3,751	2,851
OS	29-05-1998	29-05-2006	120,20	9,09	28-08-2002	5,207	5,052
OS	23-11-1999	30-10-2006	600,00	9,09	27-08-2002		
PE	10-10-2001	09-10-2002	8.736,00	18,18	26-08-2002	3,400	3,220
PE	24-10-2001	23-10-2002	1.314,00	31,82	29-08-2002	3,400	2,900
PE	20-02-2002	21-08-2002	3,00	4,55	19-08-2002	3,213	3,213
PE	22-05-2002	20-11-2002	7.813,00	18,18	23-08-2002	3,550	3,000
PE	05-06-2002	04-12-2002	1.000,00	4,55	09-08-2002	3,420	3,420

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 25 de Julio de 2002

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 Don Carlos Pedroso Aldasoro y Don Francisco Javier Rovira Sainz, (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 17 de julio de 2002, haciendo uso de la autorización concedida por la Junta General de Accionistas en su sesión de 20 de marzo de 2002, acordó la elaboración de un Programa de emisión de Pagarés, realizando sucesivas emisiones hasta un saldo vivo máximo de DOSCIENTOS VEINTE MILLONES DE EUROS, 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 AIAF Mercado de Renta Fija, S.A. Para lo cual ambas partes, declarando resuelto y dejando sin efecto el

anterior contrato de liquidez suscrito el 20 de julio de 2001, acuerdan suscribir el presente contrato de liquidez con sujeción a las siguientes,

ESTIPULACIONES

PRIMERA.- La Entidad de Contrapartida declara ser miembro de AIAF Mercado de Renta Fija, S.A. (en adelante el “Mercado 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 por operación.

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. Sin perjuicio de lo anterior, la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta cotizados por la Entidad no podrá ser superior a un 10% en términos de T.I.R., siempre y cuando no se produzcan situaciones extraordinarias en los mercados que lo imposibiliten. El citado 10% se calculará sobre el precio de compra que cotice en ese momento. En cualquier caso, ese diferencial no podrá ser superior a 50 puntos básicos en términos de T.I.R., ni a un 1% en términos de precio.

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 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.

No obstante lo anterior, la Entidad queda obligada a dar liquidez a los pagarés ya emitidos, obligándose la Emisora, desde el momento en que se produzca alguna de las circunstancias anteriores, a paralizar la emisión de pagarés.

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, comprometiéndose la Emisora a llevar 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, si bien la Entidad de Contrapartida continuará prestando el servicio de liquidez previsto en este Contrato hasta que la entidad financiera sustituta se subroge en la prestación de los referidos servicios.

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.- Toda comunicación entre las partes relativa a este Contrato podrá hacerse bien por correo, o bien por telefax.. En este último caso,

constituirá prueba fehaciente de la comunicación el original del telefax en el que conste su recepción en los indicativos que a continuación se señalan.

A efectos de envío y recepción de notificaciones o comunicaciones, se señalan como domicilios los siguientes:

VALLEHERMOSO, S.A.
Paseo de la Castellana, 83-85
28046 Madrid
Attn: Don Jesús Rufo
Fax: 91. 597.01.90
Tfno: 91.556.10.65

BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A.
Paseo de la Castellana, 75
28046 Madrid
Attn: Don Luis Ordoñez
Fax: 91.418.70.06
Tfno: 91.418.67.46

DECIMOTERCERA.- 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.

Y en prueba de conformidad, y con la intención de obligarse, firman los intervinientes el presente documento en tres ejemplares y a un solo efecto en el lugar y fecha arriba indicados, uno de los cuales queda depositado en la CNMV.

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 tres últimos ejercicios cerrados y proyección para los próximos tres años referidos al grupo consolidado.

	Miles de euros			
	30-06-02	2001	2000	1999
Gastos Financieros				
Valores de renta fija (Pagarés y obligaciones)	5.199	13.492	13.174	7.447
Otros pasivos financieros	34.455	82.004	21.474	14.328
Total	39.654	95.496	34.648	21.775

	Miles de euros			
	30-06-02	2001	2000	1999
Variación de endeudamiento				
Valores de renta fija (Pagarés y obligaciones)	255.386	285.581	281.628	242.148
Deudas a largo plazo	897.813	948.387	381.522	202.337
Préstamos a corto plazo	228.805	233.242	55.017	13.330
Total	1.382.004	1.467.210	718.167	457.815

	Miles de euros			
	30-06-02	2001	2000	1999
Garantías comprometidas con terceros				
A empresas del Grupo	256.128	551.831	205.402	88.860
A empresas asociadas	21.646	29.444	23.506	29.293
Total	277.774	581.275	228.908	118.153

	Miles de euros		
	2002	2003	2004
Gastos Financieros			
Valores de renta fija (Pagarés y obligaciones)	12.513	24.871	30.046
Otros pasivos financieros	73.892	69.108	63.503
Total	86.405	93.979	93.549

Para estos cálculos, la hipótesis que se ha tenido en cuenta para establecer los tipos de interés, ha sido en base a: los “tipos fijos” que tiene formalizados por la deuda comprometida del Grupo Vallehermoso y para la nueva financiación a obtener durante estos tres años se prevé entre el 3,75% y 4,25 para deuda variable y del 5% al 6% para la deuda a tipo fijo.

	2002	2003	2004
Valores de renta fija (Pagarés y obligaciones)	4,82%	5,26%	5,47%
Otros pasivos financieros	5,26%	5,28%	5,58%
Coste medio	5,18%	5,27%	5,54%

	Miles de euros		
	2002	2003	2004
Variación de endeudamiento			
Valores de renta fija (Pagarés y obligaciones)	338.081	578.081	578.081
Deudas a largo plazo	901.888	580.606	505.036
Préstamos a corto plazo	318.647	426.855	384.571
Total	1.558.616	1.585.542	1.467.688

En la proyección para el conjunto de estos tres años, las nuevas emisiones entre pagarés y obligaciones es de 1.465 millones de euros y unas amortizaciones de 1.182,5 millones de euros.

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.

Como Anexo IV, se incorpora al folleto los balances de situación y cuenta de pérdidas y ganancias de Vallehermoso, S.A. y Grupo Vallehermoso, correspondientes al 30 de junio de 2002.