

**INFORME
A
LOS ACCIONISTAS**

PRIMER SEMESTRE DE 2002



Vallehermoso

SUMARIO

Página nº

GRUPO VALLEHERMOSO. DATOS MAS SIGNIFICATIVOS	1
RESULTADOS, INVERSION Y FINANCIACION	2 - 5
GRUPO VALLEHERMOSO	
ACTIVIDAD DE VENTAS	
ACTIVIDAD DE ALQUILERES	
ACTIVIDAD DE SERVICIOS	
GASTOS GENERALES	
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS	6
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS POR ACTIVIDADES	7 - 8
EVOLUCION BURSATIL	9
ACONTECIMIENTOS RECIENTES	10 - 11

GRUPO VALLEHERMOSO. DATOS MAS SIGNIFICATIVOS

DATOS OPERATIVOS			ENERO - JUNIO		% Variac. 02 / 01
			2001	2002	
PROMOCION INMOBILIARIA					
RESIDENCIAL:	Ventas Contratadas	Nº viviendas	1.654	1.838	11,1
		Miles €	327.065	398.246	21,8
SUELO:	Ventas Contratadas	Miles €	5.152	13.007	152,5
RESERVA DE SUELO Y PRODUCTO (Situación a final período): TOTAL		Miles M2.	2.294,7	2.583,2	12,6
	VIVIENDA	%	89%	87%	(2,2)
PATRIMONIO EN ALQUILER					
INGRESOS POR ALQUILERES		Miles €	54.789	66.342	21,1
SUPERFICIE ALQUILABLE (Situación a final período)		Miles M2.	1.055,0	1.202,9	14,0
GRADO OCUPACION (Situación a final período)		%	98,0	90,9	(7,2)
PLANTILLA (Final período)		Nº personas	718	360	(49,9)
Actividad de Servicios			404	36	(91,1)
Resto de Actividades			314	324	3,2

(Miles de Euros) DATOS ECONOMICO-FINANCIEROS			ENERO - JUNIO		% Variac. 02 / 01
			2001	2002	
CIFRA DE NEGOCIO			413.259	487.729	18,0
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE			69.297	125.184	80,6
CASH-FLOW			82.994	155.516	87,4
INVERSIONES EN INMOVILIZADO			311.066	103.086	(66,9)
COMPRA DE SUELO (Existencias)			201.489	101.734	(49,5)
FONDOS PROPIOS (Saldo a final período)			847.890	1.006.934	18,8
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO NETO (Saldo a final período)			1.579.929	1.364.000	(13,7)

RESULTADOS, INVERSION Y FINANCIACION

CONTENIDO DE LA INFORMACIÓN

Debido a la venta de parte de las acciones que Valoriza poseía de Integra, las cuentas consolidadas del primer semestre de 2002 incorporan los resultados de Integra por puesta en equivalencia en lugar del método de integración proporcional que se ha venido aplicando hasta 31.12.2001. Por esta razón, la Actividad de Servicios del Grupo Vallehermoso y el Grupo Valoriza presentan una significativa variación en ingresos y en costes de operaciones, teniendo también efecto significativo en la partida de gastos generales y, consecuentemente, en la plantilla del Grupo.

El Grupo Vallehermoso, desde el día 1 de enero de 2002, tributa en régimen de declaración consolidada. Por este motivo, aquellas sociedades que han generado en el ejercicio en curso bases negativas presentan ingresos por los créditos fiscales que son compensables para el Grupo.

GRUPO VALLEHERMOSO

El Beneficio después de impuestos atribuido a Vallehermoso en el primer semestre de 2002 ha ascendido a 125.184 miles de euros, superando en un 80,6% al de 2001.

A esta positiva evolución han contribuido favorablemente los resultados operativos de las distintas actividades troncales de negocio: es de destacar el fuerte aumento de los resultados obtenidos en la venta de producto y suelo, un 47,1%, y el incremento en los de la actividad de alquileres en un 15,1%; por el contrario, el cambio de método de consolidación de Integra en la actividad de servicios origina que la contribución de los resultados operativos de esta actividad se reduzca en un 43,0%.

Por lo que se refiere a la actividad financiera, el alto nivel de recursos generados, la fuerte desinversión realizada en activos maduros y en activos no estratégicos, así como el suave ritmo de inversión desarrollado, han determinado la reducción del nivel de deuda con coste del Grupo en el primer semestre de 2002 en 85.205 miles de euros, hasta situar el saldo de endeudamiento financiero neto a 30 de junio en 1.364.000 miles de euros.

El incremento del 5,8% en los costes financieros netos en el primer semestre de 2002 respecto a igual período de 2001 se debe, principalmente, al incremento del endeudamiento medio retribuido en un 7,9% originado, entre otros factores, por el pago de la OPA sobre Prima Inmobiliaria.

La cobertura de los gastos financieros con cash-flow operativo antes de impuestos presenta un valor de 5 veces y los costes financieros netos representan el 17,2% del cash-flow directo en operaciones.

La favorable evolución de los resultados operativos y la contención de los gastos generales ha absorbido y superado ampliamente el efecto del aumento de los costes financieros, generando un excedente de explotación, antes de dotaciones a provisiones, de resultados extraordinarios y de resultados por equivalencia, superior en un 57,4% al del año precedente.

Los resultados extraordinarios, positivos en 11.919 miles de euros, se deben, principalmente, al beneficio obtenido en la venta de acciones de una sociedad participada minoritariamente por el Grupo, cuya participación, no considerada estratégica, se enajenará totalmente a lo largo del presente ejercicio.

La aplicación del régimen de declaración consolidada de impuestos y la compensación de bases negativas anteriores de Testa originan una tasa impositiva en el semestre del 14,97%; dicha tasa es muy inferior a la de igual período del año anterior ya que, además del efecto de la declaración consolidada, la aportación de beneficio con escaso gasto fiscal de Testa al Grupo es proporcionalmente muy superior.

El cash-flow generado, 155.516 miles de euros, ha aumentado en un 87,4 %.

La cifra de negocios ascendió a 487.729 miles de euros, superando en un 18 % a la del año anterior; las dos líneas principales de actividad presentan crecimientos significativos tal como se explica en los epígrafes correspondientes.

La inversión realizada en el primer semestre de 2002 en activos inmovilizados ha sido de 103.086 miles de euros, aplicada en un 83,6% a inversiones materiales de desarrollo de nuevas promociones cuyo destino será el alquiler y para la mejora de las que están en explotación, correspondiendo el resto a inversiones financieras, a inversiones tecnológicas y otras de uso propio. Las inversiones brutas en existencias en concepto de compra de suelo y de obra en curso han ascendido a 101.734 y 133.667 miles de euros, respectivamente.

La buena evolución de las diferentes líneas de negocio ha incrementado la generación de recursos, lo que, unido a la desinversión materializada de activos fijos y a los procedentes del fondo de maniobra antes de existencias, han permitido autofinanciar la inversión en inmovilizado, en existencias y disminuir otro pasivo comercial, a la vez que reducir en 85 millones de euros el endeudamiento con coste respecto al cierre del ejercicio 2001.

ACTIVIDAD DE VENTAS

Las ventas totales realizadas en el primer semestre de 2002 por el Grupo Vallehermoso han ascendido a 419.155 miles de euros, lo que representa un crecimiento del 21,7% respecto al año anterior; en este importante incremento de las ventas contabilizadas destaca el fuerte aumento de las ventas de activo fijo patrimonial, un 202,7%.

En relación a las ventas de promoción, si bien las ventas contratadas de producto residencial han aumentado un 21,8%, la programación anual del desarrollo de las promociones y el retraso habido en el grado de ejecución de algunas obras desplazan el reconocimiento contable de las ventas en mayor proporción para los próximos meses, razón por la que se produce el desfase en la comparación del primer semestre.

Entre las ventas de activo fijo son de destacar, entre otras, varios edificios de oficinas por 126.662 miles de euros y locales comerciales por 29.337 miles de euros cuya enajenación se enmarca en la política de rotación establecida y obedece a distintos motivos: en unos casos por ser activos maduros con escaso potencial de mejora y en otros por ser activos no estratégicos dada su ubicación redundante con otros recientemente desarrollados por el Grupo.

El resultado de las operaciones obtenido en esta actividad, 152.374 miles de euros, ha superado en un 47,1% al de 2001, a lo que ha contribuido decisivamente el aumento del resultado en ventas de activo fijo en un 202,2% y el incremento del 6% procedente de la venta de producto residencial de promoción.

El margen medio aportado por las ventas totales ha sido del 36,4%, correspondiendo a la venta de producto residencial un margen del 36%: aquél ha aumentado en 6,3 puntos y el del producto residencial en 8,5 puntos. El margen de la venta de producto residencial es extraordinariamente alto y se debe al efecto de la contabilización de varias promociones desarrolladas sobre suelo adquirido con mucha antigüedad; a lo largo del año, a medida que se contabilicen promociones con suelo de más variada procedencia histórica, el margen se reducirá notablemente tendiendo a niveles semejantes a los del año anterior.

La estructura de Ventas y Resultado en Ventas en el primer semestre de 2002 ha evolucionado de la siguiente forma:

Miles de Euros	VENTAS			RESULTADO EN VENTAS		
	2001	2002	% Δ	2001	2002	% Δ
Suelo	5.152	13.007	152,5	3.577	3.400	(4,9)
Patrimonio	59.600	180.392	202,7	22.428	67.783	202,2
Promoción	279.716	225.756	(19,3)	77.561	81.191	4,7
. Residencial	278.454	225.756	(18,9)	76.588	81.191	6,0
. Otro	1.262	0	(100,0)	973	0	(100,0)
TOTAL	344.468	419.155	21,7	103.566	152.374	47,1

Las ventas contratadas en el subsector residencial han evolucionado consistentemente en el primer semestre, habiendo alcanzado los 398.246 miles de euros y representando un crecimiento del 21,8% respecto a 2001.

Desde 1997, año de inicio del actual ciclo expansivo inmobiliario, las ventas contratadas del primer semestre han crecido un 27,3% en tasa anual acumulativa.

A continuación se muestra la evolución de las ventas contratadas de producto residencial del primer semestre de cada año desde 1997:

VENTAS CONTRATADAS	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Crecimiento	
							2002/01	2002/97 Tasa Anual Acumulativa
Miles de Euros	119.295	129.590	140.535	271.772	327.065	398.246	21,8	27,3%
Nº Unidades	899	978	976	1.621	1.654	1.838	11,1	15,3%

La distribución geográfica de las citadas ventas contratadas en el subsector residencial, 398.246 miles de euros, es la siguiente :

58.809	miles de euros en la Zona Andalucía
63.949	miles de euros en la Zona de Cataluña
165.959	miles de euros en la Zona de Centro
49.216	miles de euros en la Zona Levante
60.313	miles de euros en la Zona de Norte

ACTIVIDAD DE ALQUILERES

Los ingresos alcanzados por esta actividad en el primer semestre, 66.342 miles de euros, han crecido un 21,1% respecto a 2001. Los factores que han determinado el referido incremento han sido los siguientes: aumento de la superficie alquilable media en un 12,1%, reducción del nivel de ocupación media en un 5,0%, e incremento del 13,8% en las rentas unitarias medias. El alto incremento habido en las rentas unitarias medias es consecuencia de varias circunstancias, siendo las más importantes las siguientes: aplicación de las cláusulas contractuales de revisión, con especial incidencia en oficinas y en centros comerciales, el mix de producto, con aumento del peso de oficinas en detrimento de viviendas y locales comerciales, y el efecto debido a la homogeneización del tratamiento de los gastos repercutidos a inquilinos en los activos procedentes de la antigua Prima Inmobiliaria efectuada en el último trimestre de 2001.

A continuación se muestra la evolución de los factores explicativos de la variación de los ingresos por alquileres respecto al año anterior:

	2001	2002	% Δ
Ingresos (Miles de Euros)	54.789	66.342	21,1
Superficie Ocupada Media (M ²)	1.014.335	1.079.330	6,4
Ingreso Unitario Medio (€ /m ² /mes)	9,00	10,24	13,8
Superficie Alquilable Media (M ²)	1.038.826	1.164.807	12,1
Grado de Ocupación Media	97,6%	92,7%	(5,0)

El beneficio generado en las operaciones ha crecido un 15,1% ya que, frente al aumento señalado del 21,1% de los ingresos, los costes de explotación y las amortizaciones de los activos se han incrementado en un 58,2% y 11,1% respectivamente, debiéndose parte de estos incrementos a la homogeneización de criterios en la actividad de la antigua Prima Inmobiliaria con los del resto del Grupo realizada en la segunda mitad del año 2001.

ACTIVIDAD DE SERVICIOS

Esta actividad está principalmente afectada por la exclusión de Integra del perímetro de consolidación proporcional del Grupo; las principales variaciones aislando el efecto derivado de esta circunstancia son las siguientes:

Los ingresos procedentes de esta actividad han sido 2.232 miles de euros lo que significa disminuir la cifra del período anterior en un 13,7%, habiéndose logrado un resultado en las operaciones de 1.863 miles de euros; dicho resultado crece un 12,7% respecto al obtenido en 2001.

GASTOS GENERALES

Si bien la rúbrica de gastos generales presenta una reducción del 0,60% es preciso señalar que en ambos ejercicios se han producido diversas circunstancias que alteran la evolución del citado concepto: en 2002, por la exclusión de Integra del perímetro de consolidación proporcional y por la consideración de gastos no corrientes derivados del plan de stock options y de seguros para cobertura de compromisos de pensiones; en 2001 por gastos originados por la OPA sobre Prima Inmobiliaria. Aislando estos efectos, los gastos generales corrientes han experimentado un aumento del 3,6%, que se reduce al 1,8% antes de considerar el efecto derivado del incremento de plantilla.

La evolución de la plantilla del Grupo está afectada, principalmente, por la exclusión de Integra del perímetro de consolidación por la razón ya aludida: no se incorporan ingresos ni costes por naturaleza y, en consecuencia, tampoco se considera la plantilla de la citada sociedad.

En términos homogéneos de comparabilidad, la plantilla final del Grupo Vallehermoso crece un 2,9%; este incremento se debe, principalmente, a las incorporaciones habidas en la actividad de promoción en su estrategia de crecimiento y diversificación geográfica y en la actividad corporativa para dar el soporte adecuado al crecimiento operativo del Grupo.

BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO (Miles de Euros)	A 30 de Junio		% Variac. 02 / 01
	2001	2002	
ACTIVO			
Inmovilizado Material Neto	1.398.838	1.426.359	2,0
Inmovilizado Inmaterial	68.383	88.863	29,9
Otro Inmovilizado y deudores a largo plazo	136.863	122.103	(10,8)
Fondo de comercio de consolidación	240	3.561	1.383,8
Activo circulante	1.478.261	1.497.831	1,3
TOTAL ACTIVO / PASIVO	3.082.585	3.138.717	1,8
PASIVO			
Recursos Propios	847.890	1.006.934	18,8
Intereses Minoritarios	5.559	6.594	18,6
Endeudamiento sin coste a largo plazo	154.959	199.185	28,5
Endeudamiento financiero a largo plazo	1.316.860	1.005.893	(23,6)
Endeudamiento financiero a corto plazo	263.069	376.112	43,0
Otro pasivo a corto plazo	494.248	543.999	10,1

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA (Miles de Euros)	A 30 de Junio		% Variac. 02 / 01
	2001	2002	
ACTIVIDAD DE VENTAS			
Ventas	344.468	419.155	21,7
Costes	(240.902)	(266.781)	10,7
Resultado en Ventas	103.566	152.374	47,1
ACTIVIDAD DE ARRENDAMIENTOS			
Ingresos	54.789	66.342	21,1
Costes	(8.357)	(13.224)	58,2
Amortización	(8.448)	(9.389)	11,1
Resultado en Arrendamientos	37.984	43.729	15,1
ACTIVIDAD DE SERVICIOS			
Ingresos	14.002	2.232	(84,1)
Gastos	(10.731)	(369)	(96,6)
Resultado en Servicios	3.271	1.863	(43,0)
Resultados Financieros	(33.712)	(35.677)	5,8
Ingresos Varios	1.039	534	(48,6)
Gastos Generales	(22.810)	(22.674)	(0,6)
Amortizaciones	(1.941)	(2.557)	31,7
RESULTADO DE EXPLOTACION	87.397	137.592	57,4
Dividendos	606	714	17,8
Provisiones	2.006	(2.725)	(235,8)
Resultado cartera de valores y otros	444	11.919	2.584,5
Resultado Soc. puesta en equivalencia	53	606	1.043,4
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	90.506	148.106	63,6
Impuesto de Sociedades	(21.077)	(22.171)	5,2
RESULTADO TOTAL (D.D.I.)	69.429	125.935	81,4
Atribuible a Minoritarios	132	751	468,9
Atribuible a Sociedad Dominante	69.297	125.184	80,6

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA POR ACTIVIDADES

(Miles de Euros)	PERIODO: ENERO - JUNIO													
	VSA			Grupo Vallehermoso División Promoción			Grupo Testa			Grupo Valoriza			Ajustes Consolidación	
	2001	2002	% Var.	2001	2002	% Var.	2001	2002	% Var.	2001	2002	% Var.	2001	2002
ACTIVIDAD DE VENTAS														
Ventas	22.237	0	(100,0)	284.730	232.872	(18,2)	68.194	191.969	181,5	0	0		(30.693)	(5.686)
Costes	(2.431)	0	(100,0)	(203.560)	(150.817)	(25,9)	(45.173)	(112.890)	149,9	0	0		10.262	(3.074)
Resultado en Ventas	19.806	0	(100,0)	81.170	82.055	1,1	23.021	79.079	243,5	0	0		(20.431)	(8.760)
ACTIVIDAD DE ARRENDAMIENTOS														
Ingresos	0	0		0	0		54.831	67.133	22,4	0	0		(42)	(791)
Costes	0	0		0	0		(8.355)	(13.224)	58,3	0	0			
Amortización	0	0		0	0		(7.392)	(8.621)	16,6	0	0		(1.056)	(768)
Resultado en Arrendamientos	0	0		0	0		39.084	45.288	15,9	0	0		(1.098)	(1.559)
ACTIVIDAD DE SERVICIOS														
Ingresos	0	0		0	0		1.170	1.205	3,0	14.659	1.902	(87,0)	(1.827)	(875)
Gastos	0	0		0	0		(433)	(240)	(44,6)	(12.125)	(1.004)	(91,7)	1.827	875
Resultado en Servicios	0	0		0	0		737	965	30,9	2.534	898	(64,6)	0	0
Resultados Financieros	(4.979)	(9.420)	89,2	(11.306)	(11.440)	1,2	(17.308)	(14.805)	(14,5)	(120)	(12)	(90,0)		
Ingresos Varios	692	431	(37,7)	468	198	(57,7)	65	54	(16,9)	103	112	8,7	(289)	(261)
Ingresos / Gastos Refacturados (*)	9.515	13.202	38,7	(6.888)	(9.770)	41,8	(2.532)	(3.300)	30,3	(96)	(132)	37,5		
Gastos Generales	(11.556)	(12.031)	4,1	(5.813)	(6.719)	15,6	(3.674)	(3.632)	(1,1)	(2.097)	(1.339)	(36,1)	330	1.047
Amortizaciones	(396)	(1.124)	183,8	(18)	(31)	72,2	(1.367)	(1.120)	(18,1)	(168)	(282)	67,9	(8)	
RESULTADO DE EXPLOTACION	13.082	(8.942)	(168,4)	57.613	54.293	(5,8)	38.026	102.529	169,6	156	(755)	(584,0)	(21.496)	(9.533)
Dividendos	12.753	22.000	72,5	0	0		577	705	22,2	30	9	(70,0)	(12.754)	(22.000)
Provisiones	2.005	(512)	(125,5)	139	(517)	(471,9)	(126)	(841)	567,5	(12)	(855)	7.025,0		
Resultado cartera de valores y otros	(88)	126	(243,2)	(301)	(754)	150,5	222	10.471	4.616,7	(6)	2.076	(34.700,0)	632	
Resultado Soc. puesta en equivalencia	0	0		(12)	(25)	108,3	66	157	137,9	0	221			252
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	27.752	12.672	(54,3)	57.439	52.997	(7,7)	38.765	113.021	191,6	168	696	314,3	(33.618)	(31.281)
Impuesto de Sociedades	(3.642)	2.032	(155,8)	(19.966)	(18.738)	(6,2)	(745)	(5.463)	633,3	(361)	(2)	(99,4)	3.637	
RESULTADO TOTAL (D.D.I.)	24.110	14.704	(39,0)	37.473	34.259	(8,6)	38.020	107.558	182,9	(193)	694	(459,6)	(29.981)	(31.281)
Atribuible a Minoritarios				0	0		0	0		(162)	(111)	(31,5)		
Atribuible a Sociedad Dominante				37.473	34.259	(8,6)	38.020	107.558	182,9	(31)	805	(2.696,8)		

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

De la observación de la Cuenta de Resultados por Actividades se desprende la siguiente estructura del Grupo en términos de Cash-Flow Operativo antes de impuestos (EBITDA), para las 3 actividades operativas:

Cash - Flow Operativo
. Vallehermoso División Promoción
. Testa
. Valoriza
. Ajustes
GRUPO VALLEHERMOSO

2001	
Miles €	%
68.624	51,75
64.958	48,99
468	0,35
(1.449)	(1,09)
132.601	100,00

2002	
Miles €	%
64.985	32,75
138.408	69,74
1.845	0,93
(6.784)	(3,42)
198.454	100,00

BALANCE CONSOLIDADO POR ACTIVIDADES

(Millones de Euros)

SITUACION A 30 DE JUNIO

	VSA			Grupo Vallehermoso División Promoción			Grupo Testa			Grupo Valoriza			Grupo Vallehermoso	
	2001	2002	% Var.	2001	2002	% Var.	2001	2002	% Var.	2001	2002	% Var.	2001	2002
INMOVILIZADO	1.600	1.581	(1,2)	33	24	(27,3)	1.426	1.455	2,0	6	19	216,7	1.604	1.641
. Explotación	0	0		0	0		1.128	1.272	12,8	0	0		1.232	1.366
. En Curso y Suelo	0	0		0	0		181	115	(36,5)	0	0		202	127
. Otro	1.600	1.581	(1,2)	33	24	(27,3)	117	68	(41,9)	6	19	216,7	170	148
CIRCULANTE	20	66	230,0	1.352	1.391	2,9	86	75	(12,8)	18	9	(50,0)	1.478	1.498
. Existencias	0	3		886	1.107	24,9	10	7	(30,0)	5	7	40,0	921	1.141
. Otro	20	63	215,0	466	284	(39,1)	76	68	(10,5)	13	2	(84,6)	557	357
TOTAL ACTIVO = TOTAL PASIVO	1.620	1.647	1,7	1.385	1.415	2,2	1.512	1.530	1,2	24	28	16,7	3.082	3.139
RECURSOS PERMANENTES	1.434	1.264	(11,9)	924	891	(3,6)	1.394	1.458	4,6	13	26	100,0	2.325	2.219
. Recursos Propios	768	767	(0,1)	318	327	2,8	695	860	23,7	4	18	350,0	848	1.007
. Endeudamiento sin coste a largo plazo	17	21	23,5	69	85	23,2	68	92	35,3	0	0		160	206
. Endeudamiento financiero a largo plazo	649	476	(26,7)	537	479	(10,8)	631	506	(19,8)	9	8	(11,1)	1.317	1.006
PASIVO CIRCULANTE	186	383	105,9	461	524	13,7	118	72	(39,0)	11	2	(81,8)	757	920
. Endeudamiento sin coste a corto plazo	15	31	106,7	413	487	17,9	77	55	(28,6)	8	2	(75,0)	494	544
. Endeudamiento financiero a corto plazo	171	352	105,8	48	37	(22,9)	41	17	(58,5)	3	0	(100,0)	263	376

EVOLUCION BURSATIL

	A 30 de Junio		% Variac. 02 / 01
	2001	2002	
Precio de la acción al cierre (euros / acción)	7,53	9,70	28,82
Capitalización bursátil, al precio de cierre (Miles de Euros)	1.165.373	1.501.211	28,82
Beneficio neto por acción (Beneficio atribuido interanual / Nº acciones) Euros	0,71	1,27	79,14
Cash-Flow neto por acción (Cash-Flow interanual / Nº acciones) Euros	0,82	1,72	108,61
PER (Cotización al cierre / Beneficio atribuido interanual)	10,60	7,63	(28,09)
Volumen de contratación efectivo (Miles de Euros)	555.931	890.397	60,16
Frecuencia de contratación	%	100	100
Cotización / Valor contable	1,37	1,49	8,47
Número de acciones (Miles)	154.764	154.764	
Valor nominal de la acción	1 EURO	1 EURO	

ACONTECIMIENTOS RECIENTES

Las promociones que han iniciado su venta, durante el primer semestre de 2002, han sido:

SITUACION	PROMOCION	Nº Viviendas	M2. Totales
<u>Andalucía Occidental</u>	Aljamar A-3 – 5ª F., Astilleros II, Puerto Gelves 1ª F.; Arroyo del Moro	219	35.148
<u>Andalucía Oriental</u>	Vallesol 1ª F. , San Andrés 2; Las Adelfas 3ª F.	256	43.471
<u>Centro</u>	El Mirador del Encinar, Pº de la Habana, El Capricho 3ª F., El Capricho 4ª F.; Rsdcial. Enebro	318	64.524
<u>Cataluña</u>	Nou Sant Andreu M-3; Abad Oliva I	326	49.749
<u>Levante</u>	Parque de Los Molinos, Campos Elíseos3, Rotonda de Vistahermosa 2ª F.; Rsdcial. Las Azaleas; Peset Alexandre; Pto. Pesquero 3	383	80.732
<u>Norte</u>			
Aragón	Res. Arbol del Paraiso 1ª F., Azucarera 1ª F.	116	19.261
Asturias	Aviles 1 El Prado	24	3.821
Cantabria	Muriedas; Herrera Oria 1ª F.	119	17.526
Valladolid	Res. Los Retamares	55	9.823
Vizcaya	Arcos de Logroño 3ª y 4ª F., Bentazarra IV, Jaen 3ª F.	245	34.693
TOTAL		2.061	358.748

Durante el primer semestre de 2002, las principales compras de suelo realizadas han sido las siguientes:

<u>Situación</u>	<u>Producto Equivalente</u>
. Sevilla	23 viviendas
. Madrid	525 viviendas
. Tenerife	40 viviendas
. La Coruña	101 viviendas
. Valladolid	156 viviendas
. Santander	167 viviendas
. Bilbao	311 viviendas
. Barcelona	20 viviendas
. Lérida	137 viviendas
. Castellón	16 viviendas
. Valencia	96 viviendas
TOTAL	1.592 viviendas

En aplicación del acuerdo adoptado por el Consejo de Administración del día 26 de julio de 2001, de distribuir trimestralmente cantidades a cuenta del dividendo, el día 30 de enero de 2002 se hizo efectivo el pago del tercer dividendo a cuenta del ejercicio 2001 por importe de 0,0625 euros por acción. La Junta General Ordinaria celebrada el día 20 de marzo de 2002, adoptó el acuerdo de pagar el dividendo complementario del ejercicio 2001 por importe de 0,0625 euros por acción, el pago se hizo efectivo el día 5 de abril de 2002. Por lo tanto, el dividendo con cargo al ejercicio 2001 ha ascendido a 0,25 euros por acción, lo que representa un crecimiento del 25% respecto al abonado con cargo al ejercicio 2000.

El Consejo de Administración acordó, en su reunión del día 17 de julio de 2002, el pago del primer dividendo a cuenta del ejercicio 2002 por importe de 0,075 euros por acción (7,5% sobre el nominal de las acciones). Dicho dividendo representa un crecimiento del 20% respecto al del año anterior y se enmarca en la política de retribución al accionista adoptada en 2001 consistente en la distribución trimestral de cantidades a cuenta en los meses de julio, octubre, enero y una última dependiente del acuerdo que adopte al respecto la Junta General Ordinaria al decidir sobre la aplicación del resultado económico del ejercicio. El pago se hará efectivo el día 24 de julio de 2002.

El 12 de junio de 2002, SACYR, S.A. adquirió del Banco Santander Central Hispano, S.A. 37.917.190 acciones de Vallehermoso, S.A., representativas del 24,50% de su capital social.

En la misma fecha, el Consejo de Administración de Vallehermoso, S.A. adoptó los siguientes acuerdos sobre su composición y cargos:

- a) Aceptar la dimisión de D. Rodrigo Echenique Gordillo a sus cargos de Presidente, vocal del Consejo de Administración y miembro de su Comisión Ejecutiva, dejando expresa constancia en acta del reconocimiento a su labor desarrollada en la sociedad.
- b) Nombrar al Consejero independiente D. José María Cuevas Salvador Presidente del Consejo de Administración, con plenas facultades delegadas.
- c) Aceptar las dimisiones a todos sus cargos en el Consejo de Administración presentadas por los vocales D. Carlos Díaz Lladó, D. José Luis Llorente Bragulat, D. José Zamora Menárguez y D. Enrique Álvarez López, dejando también constancia en acta del agradecimiento por los servicios prestados a la sociedad.
- d) Nombrar miembros del Consejo de Administración, en ejercicio de la facultad de cooptación, en sustitución de los Consejeros dimitidos, a D. Luis del Rivero, D. Javier Pérez de Gracia, D. Pedro del Corro, D. Vicente Benedito y D. Matías Cortés (los cuatro primeros, como Consejeros externos dominicales, representan los intereses de SACYR, S.A. en el órgano de administración de Vallehermoso, S.A.; el último, en calidad de Consejero independiente).
- e) Aprobar la siguiente composición de las Comisiones delegadas del Consejo:
 - e.1) Comisión Ejecutiva: D. José María Cuevas Salvador (Presidente), D. Emilio Novela Berlín, D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo, D. Luis del Rivero, D. Javier Pérez de Gracia y D. Pedro del Corro.
 - e.2) Comisión de Auditoría y Cumplimiento: D. Antonio de Hoyos (Presidente), D. Pedro del Corro y D. Vicente Benedito.
 - e.3) Comisión de Nombramientos y Retribuciones: D. Antonio Basagoiti García-Tuñón (Presidente), D. Matías Cortés y D. Vicente Benedito.