

# SACYR VALLEHERMOSO

Primer Semestre  
Resultados 2003



## ÍNDICE

I.	DATOS MÁS SIGNIFICATIVOS	
	• DATOS OPERATIVOS	1
	• DATOS ECONOMICOS FINANCIEROS	2
II.	ESTADOS FINANCIEROS	
	• BALANCE CONSOLIDADO	3
	• CUENTA DE RESULTADOS	7
III.	EVOLUCIÓN AREAS DE NEGOCIO	
	• AREAS DE CRECIMIENTO	12
	• AREAS RECURRENTES	14
IV.	ACUERDOS DEL CONSEJO	17
V.	EVOLUCIÓN BURSÁTIL	19
VI.	ESTRUCTURA ACCIONARIAL	20

Para más información, por favor contactar con:  
**Departamento de Relaciones con Inversores**

**Tel: 91 545 5000**  
**relacionesinversores@gruposyv.com**  
**Pº Castellana, 83-85**  
**28046**  
**Madrid**

Página Web : [www.gruposyv.com](http://www.gruposyv.com)

## I. DATOS MÁS SIGNIFICATIVOS

DATOS OPERATIVOS	2003
	Junio

### AREAS DE CRECIMIENTO

#### CONSTRUCCION

CARTERA DE OBRA:	Miles €	1.998.670
	Meses Activ.	19,9
Doméstica s/Total	En %	81,0%

#### PROMOCION VIVIENDA

RESIDENCIAL:	Ventas Contratadas	Nº viviendas	1.879
		Miles €	431.552
SUELO:	Ventas Contratadas	Miles €	5.220
RESERVA DE SUELO Y PRODUCTO (Situación a final período): TOTAL	Miles M2.		2.968
	Vivienda	%	88%

### AREAS RECURRENTES

#### CONCESIONES

CARTERA DE OBRA:	Miles €	13.182.126
------------------	---------	------------

#### PATRIMONIO EN ALQUILER

ALQUILERES	Miles €	88.926
SUPERFICIE ALQUILABLE (Situación a final período)	Miles M2.	1.452,7
GRADO OCUPACION (Situación a final período)	%	96,3

## I. DATOS MÁS SIGNIFICATIVOS

DATOS ECONOMICO-FINANCIEROS		2003
		Junio
CIFRA DE NEGOCIO	Miles €	1.098.071
RESULTADO DE EXPLOTACION (EBITDA)	Miles €	189.629
Por actividad:		
Crecimiento	Construcción	29.716
	Vivienda	56.780
Recurrentes	Concesiones	42.375
	Patrimonio	65.331
	Servicios	68
Otros y Holding		(4.642)
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	Miles €	126.455
BPA	€	0,51
CASH-FLOW	Miles €	155.778
INVERSIONES BRUTAS	Miles €	960.035
Concesiones	Miles €	65.362
Patrimonio (Inmovilizado)	Miles €	406.795
Compra de suelo (Existencias)	Miles €	285.056
Obra Promoción (Existencias)	Miles €	202.822
FONDOS PROPIOS (Saldo a final período)	Miles €	1.125.223
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO	Miles €	4.066.261
Financiación Proyectos	Miles €	1.006.064
Hipotecas, Leasing y Lin. Cred. Asoc. Promoción (*)	Miles €	1.796.124
Otra Financiación	Miles €	1.264.073
(*) Vallehermoso	Miles €	908.540
	Saldo Preventas	852.209
	Saldo Existencias	1.602.334
(*) Testa	Miles €	1.354.597
	S/G.A.V.	52,1%

## II. ESTADOS FINANCIEROS

<b>BCE. DE SITUACION CONSOLIDADO</b> (Miles de Euros)	<b>Junio 02</b>	<b>Junio 03</b>	<b>Variac 03/02</b>
<b>ACTIVO</b>			
Accionistas Desemb. No Exigidos	0	0	0
Inmovilizado	1.627.072	3.565.167	1.938.095
Fondo de comercio de consolidación	3.561	101.422	97.861
Gastos a Distribuir en Varios Ejercicios	10.253	372.749	362.496
Activo circulante	1.497.831	3.243.121	1.745.290
<b>TOTAL ACTIVO / PASIVO</b>	<b>3.138.717</b>	<b>7.282.458</b>	<b>4.143.741</b>
<b>PASIVO</b>			
Recursos Propios	1.006.934	1.125.223	118.289
Intereses Minoritarios	6.594	39.260	32.666
Diferencias negativas de consolidación	601	14.077	13.476
Ingresos a Distribuir en Var. Ejercicios	11.228	51.823	40.595
Provisiones para Riesgos y Gastos	31.988	308.760	276.772
Acreedores a largo plazo	1.161.261	3.481.748	2.320.487
Acreedores a corto plazo	920.111	2.261.566	1.341.455

### EVOLUCION DEL BALANCE

El balance de 2003 corresponde al resultante del proceso de fusión realizado el pasado 29 de Mayo entre Vallehermoso y Grupo Sacyr por absorción del segundo por parte del primero, mientras que el de igual periodo de 2002 es el presentado a dicha fecha por el Grupo Vallehermoso sin incluir Grupo Sacyr. Por consiguiente gran parte de la expansión que presenta el balance, con un crecimiento de un 133,2%, se debe a la incorporación de los activos aportados por Grupo Sacyr.

Se detalla a continuación la composición y el movimiento habido en los principales epígrafes del balance de situación.

#### Inmovilizado

Por lo que respecta al saldo a 30 de Junio de 2003, se desglosa:

<b>INMOVILIZADO</b> (Miles de Euros)	<b>Junio 02</b>	<b>Junio 03</b>	<b>Variac 03/02</b>
Gastos de Establecimiento	3.795	5.734	1.939
Inmovilizado Inmaterial Neto	74.815	456.745	381.930
Inmovilizado Material Neto	1.426.359	2.888.151	1.461.792
Inmovilizado Financiero y Deudores a largo PL	109.040	205.126	96.086
Acciones de la Sociedad Dominante	13.063	9.411	(3.652)
<b>Inmovilizado</b>	<b>1.627.072</b>	<b>3.565.167</b>	<b>1.938.095</b>

En el inmovilizado inmaterial se recoge, entre otras, la compra mediante leasing de 12 inmuebles alquilados al grupo Endesa por 385 Mll de Euros en febrero pasado.

En el inmovilizado material, los capítulos de terrenos e inmuebles en arrendamiento por importe de 1.542 Mll de euros, así como la inversión en autopistas y otras vías de peaje por importe de 1.165.8 Mll de euros, de los que 1.068 Mll de euros corresponden a vías operativas en explotación y 97 Mll de euros a la obra en curso son las partidas más significativas. El resto se corresponde con la maquinaria, instalaciones técnicas, anticipos y otro inmovilizado, siendo el saldo de la amortización acumulada total de 206,4 Mll de euros. Durante el ejercicio 2003 se ha continuado con las inversiones en curso existentes, tanto en inmuebles en alquiler como en concesiones de autopistas, sin que se haya producido incrementos significativos adicionales.

El epígrafe de inmovilizado financiero recoge entre otras, las participaciones puestas en equivalencia por importe de 72,0 Mll de euros, así como otras participaciones financieras no incluidas en el perímetro de consolidación por importe de 70,2 Mll de euros, entre las que destaca MAAG holding con un saldo a 30 de junio de 2002 de 38,3 Mll de euros. Se incluyen igualmente otros créditos por importe de 82,4 Mll de euros.

### Circulante

El circulante se detalla a continuación:

<b>CIRCULANTE</b> (Miles de Euros)	<b>Junio 02</b>	<b>Junio 03</b>	<b>Variac 03/02</b>
Existencias	1.141.456	1.670.616	529.160
Deudores	327.639	1.236.802	909.163
Caja e IFT	27.279	335.703	308.424
Otro Activo Circulante	1.457	0	(1.457)
<b>Activo circulante</b>	<b>1.497.831</b>	<b>3.243.121</b>	<b>1.745.290</b>

En conjunto el circulante creció 1.745 Mll de Euros, un 116,5% comparado con igual periodo de 2002. Ello es debido fundamentalmente a:

1.- El efecto comentado de la incorporación del grupo Sacyr con una contribución de 700 Mll de euros de la actividad de construcción, desglosados en 519 Mll de euros de Sacyr y otros 181 Mll de euros provenientes de su participada Somague que opera en Portugal, así como 263 Mll de euros de la actividad concesionaria.

2.- Un incremento de existencias de 529 Mll de euros motivado principalmente por el aumento de existencias de la actividad de promoción residencial por importe de 495 Mll de euros, debido a las compras de suelo y a las obras en curso de las nuevas promociones (la aceleración en las ventas previsto en 2003 respecto de 2002 supone mayor inversión). Este último aspecto también ha supuesto un incremento del circulante en el epígrafe de deudores por importe de 125 Mll de euros.

### Fondos propios

El incremento de 118,3 Mll de euros de los fondos propios ocurrido en el periodo se explica por la combinación de dos factores principales; por un lado recoge la incorporación de los correspondientes al Grupo Sacyr, a raíz de la fusión por absorción realizada a 1 de enero de Vallehermoso, S.A. y Grupo Sacyr, S.A. y por otro lado el efecto de eliminación de la participación financiera que Grupo Sacyr tenía en Vallehermoso por importe de 568 millones de euros (adquirida en Mayo de 2002) que se anula contra los fondos propios de la sociedad fusionada.

El capital social está representado por 245,81 millones de títulos, de 1€ de valor nominal.

### Deuda Financiera

El endeudamiento financiero del grupo se encuentra ubicado en su mayor parte en el balance de cada una de las cinco filiales principales de actividad. De este modo se identifica con claridad la estructura, tipo de financiación, plazos e instrumentos financieros más acordes con cada una de ellas, en función de la naturaleza cíclica y de estabilidad de los distintos negocios, caso de la actividad patrimonial de Testa y las concesiones del subgrupo Itinere.

La deuda del grupo a 30 de junio de 2003 se desglosa:

(Miles de Euros)	A 30 DE JUNIO DE 2003								
	SYV	SACYR	ITINERE	SERVICIOS	TESTA	VALLSO	SOMAGUE	AJUSTES	TOTAL
Obligaciones y Pagarés LP	103.415		124.977	0		0	3.949		232.341
Deuda Bancaria LP	142.774	506.615	746.489	26.594	1.294.826	350.914	30.227	-261.168	2.837.271
Obligaciones y Pagarés CP	192.160		0	0	0		2.407		194.567
Deuda Bancaria CP	40.180	27.979	131.459	1.493	59.772	557.626	41.215	-57.642	802.082
<b>TOTAL</b>	<b>478.529</b>	<b>534.594</b>	<b>1.002.925</b>	<b>28.088</b>	<b>1.354.597</b>	<b>908.540</b>	<b>77.799</b>	<b>-318.810</b>	<b>4.066.261</b>

Por tipo de instrumentos el volumen de la deuda bancaria era dominante con un 89,5% del total y por plazo el endeudamiento con vencimiento a largo suponía más de un 75% del total.

Es importante destacar el importe de deuda afecta a financiación de proyectos que alcanzó 1.006 Mll de euros en junio, los cuales están vinculados a actividades específicas de concesión de servicios públicos, lo que otorga gran seguridad y estabilidad a los ingresos y al flujo de caja que genera su explotación.

También es relevante el peso de la cartera de deuda que financia la actividad patrimonial, materializada en préstamos hipotecarios y leasing, y que totaliza 1.354 Mll de euros, los cuales financian activos en explotación, que de acuerdo con la última valoración disponible de experto independiente, a diciembre de 2002, ajustada por las adquisiciones y enajenaciones del primer semestre de 2003 (calculadas según precio de adquisición-enajenación realizado) alcanzan un valor de mercado de 2.602 Mll de euros, es decir la deuda supone un 52,1% de dicho valor.

Por último, en cuanto a la actividad de promoción, con una deuda de 908,5 Mll de euros financia las existencias que figuran en el balance de Vallehermoso por importe de 1.602,3 Mll de euros. Las ventas contratadas correspondientes a ventas pendientes de entregar a los clientes alcanzan los 852,2 Mll de euros.



## II. ESTADOS FINANCIEROS:

<b>CUENTA DE RDOS. CONSOLIDADA</b>			
<b>(Miles de Euros)</b>	<b>Junio 02</b>	<b>Junio 03</b>	<b>Variac 03/02</b>
Importe Neto de la Cifra de Negocios	302.164	1.098.071	263,4%
Otros ingresos	598	73.356	12.166,9%
<b>Total Ingresos de explotación</b>	<b>302.762</b>	<b>1.171.428</b>	<b>286,9%</b>
Gastos Externos y de explotación*	(188.717)	(981.799)	420,2%
<b>Resultado Bruto de Explotación</b>	<b>114.045</b>	<b>189.629</b>	<b>66,3%</b>
Dotacion Amortización inmovilizado	(11.752)	(31.990)	172,2%
Dotación al Fondo de Reversión	0	(8.351)	
Provisiones circulante	(2.144)	5.898	-375,1%
<b>Resultado Neto de Explotación</b>	<b>100.149</b>	<b>155.185</b>	<b>55,0%</b>
Resultados Financieros	(34.633)	(58.900)	70,1%
Resultado Soc. puesta en equivalencia	605	818	35,2%
Provisiones de Inversiones Financieras	(601)	(7.586)	1.162,3%
Dotación Amortización Fondo de Comercio	(195)	(3.230)	1.556,6%
<b>Resultado Ordinario</b>	<b>65.325</b>	<b>86.286</b>	<b>32,1%</b>
Resultado Extraordinario Neto	82.781	64.910	-21,6%
<b>RESULTADO TOTAL (A.D.I.)</b>	<b>148.106</b>	<b>151.196</b>	<b>2,1%</b>
Impuesto de Sociedades	(22.171)	(22.978)	3,6%
<b>RESULTADO TOTAL</b>	<b>125.935</b>	<b>128.218</b>	<b>1,8%</b>
Atribuible a Minoritarios	(751)	(1.764)	134,8%
<b>BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE</b>	<b>125.184</b>	<b>126.455</b>	<b>1,0%</b>

\* incluye gastos de explotación y otros gastos.

### ANALISIS DE RESULTADOS

El Resultado bruto de explotación del grupo Sacyr Vallehermoso, 189,6 Mll de euros, creció un 66,3% respecto al mismo período del ejercicio anterior. El Beneficio ordinario asciende a 86,3 Mll de euros, con un crecimiento respecto al primer semestre de 2002 del 32%.

Los resultados extraordinarios, provenientes casi en su totalidad de las ventas de patrimonio inmobiliario, han supuesto unos beneficios de 64,9 Mll de euros (21,6% menos que en 2002). Esto explica el nivel estable alcanzado por el beneficio después de impuestos atribuido a Sacyr Vallehermoso en el primer semestre de 2003 que se elevó a 126,46 Mll de euros, frente a 125,18 Mll de euros en junio 2002.

En la evolución de la cifra neta de negocios, el fuerte aumento registrado, un 263,4%, se debe a la incorporación por absorción del grupo Sacyr, ya referida anteriormente, lo que ha conferido un elevado peso a las ventas de construcción, que con 602,0 Mll de euros (incluidas las ventas proporcionales de Somague) supusieron un 54,8% de las total del grupo. La promoción con 305,6 Mll de euros, fue la segunda actividad en importancia, con un 27,8% de los ingresos consolidados.

En términos del resultado bruto de explotación la contribución de los negocios recurrentes, concesiones de infraestructuras, alquiler de patrimonio y servicios, contribuyeron con un 56,8% del total, con 107,7 Mll de euros. Por su parte los negocios de crecimiento y generación de caja y otros (construcción y promoción de vivienda y holding) supusieron un 43,2%, con 81,9 Mll de euros de aportación al resultado operativo consolidado.

La evolución de la cifra de negocios por actividades ha sido:

CIFRA DE NEGOCIOS (Miles de Euros)	2003
	Junio
Construcción	516.231
Promoción Vivienda	305.632
Concesiones	54.680
Patrimonio	91.520
Servicios	19.215
Somague	85.716
Otros	25.077
<b>TOTAL</b>	<b>1.098.071</b>

CIFRA DE NEGOCIOS (Miles de Euros)	2003
	Junio
Nacional	954.296
Chile	58.059
Portugal	85.716
<b>TOTAL</b>	<b>1.098.071</b>

Por su parte la distribución geográfica de la cifra de negocio refleja un fuerte peso doméstico, con un 86,9% del total. La actividad en Portugal es debida a la contribución proporcional del 29,69% de Somague en poder de Sacyr, cabecera de construcción y segunda compañía en Portugal por volumen de actividad. Por último, Chile, con un 5,3% del total, recoge los ingresos de servicios concesionales de las infraestructuras en explotación que se poseen en dicho país.

Los gastos de explotación (gastos generales, de personal y operativos) alcanzan los 990,2 miles de euros y que producen, junto con la expansión de las ventas, un aumento de un 63,3% en el resultado bruto de explotación del grupo respecto de 2002, hasta alcanzar los 189,6 Mll de euros.

Las provisiones financieras registradas obedecen a la necesaria dotación por el ajuste de nuestras participaciones en las sociedades cotizadas WCM y Maag Holdings a su precio de mercado.

El incremento del 70,1% en los costes financieros netos en el primer semestre de 2003 respecto a 2002 se debe, principalmente, al aumento del endeudamiento medio retribuido, originado, entre otros factores, por la compra de 12 inmuebles arrendados a Endesa, la expansión de la compra de suelo para el desarrollo de

---

nuevas promociones en el primer semestre de 2003 y la incorporación de la deuda del grupo Sacyr, especialmente la concesional para financiación de proyectos.

Los resultados extraordinarios, provenientes casi en su totalidad de las ventas de patrimonio inmobiliario, que han supuesto unos beneficios de 64,9 Mll de euros (21,6% menos que en 2002) están originados en gran parte por la venta de viviendas en alquiler en Madrid en las calles de Emilio Jiménez Millas 2 y Princesa 3 y sitúan el resultado total antes de impuestos en los 151,2 Mll de euros, un 2,1% superior a igual periodo de 2002.

### III. EVOLUCIÓN DE AREAS DE NEGOCIO

<b>CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 30 DE JUNIO DE 2003</b>									
<b>(En Miles de Euros)</b>	<b>Sacyr</b>	<b>Itinere</b>	<b>Vallehermoso</b>	<b>Testa</b>	<b>Servicios</b>	<b>Somague</b>	<b>Holding</b>	<b>Ajustes</b>	<b>TOTAL</b>
Importe Neto de la Cifra de Negocios	516.231	54.680	305.632	91.520	19.215	85.716	25.403	(326)	1.098.071
Otros ingresos	47.646	24.087	224	58	765	517	60	0	73.356
<b>Total Ingresos de explotación</b>	<b>563.877</b>	<b>78.767</b>	<b>305.856</b>	<b>91.578</b>	<b>19.980</b>	<b>86.233</b>	<b>25.463</b>	<b>(326)</b>	<b>1.171.428</b>
Gastos Externos y de explotación*	(534.161)	(36.392)	(249.076)	(26.246)	(19.912)	(81.726)	(34.612)	326	(981.799)
<b>Resultado Bruto de Explotación</b>	<b>29.716</b>	<b>42.375</b>	<b>56.780</b>	<b>65.331</b>	<b>68</b>	<b>4.507</b>	<b>(9.149)</b>	<b>0</b>	<b>189.629</b>
Dotación Amortización inmovilizado	(6.055)	(7.782)	(87)	(14.049)	(348)	(2.097)	(1.782)	210	(31.991)
Dotación al Fondo de Reversión		(8.351)						0	(8.351)
Provisiones circulante	3.129	0	(400)	(181)	181	0	3.170	0	5.898
<b>Resultado Neto de Explotación</b>	<b>26.790</b>	<b>26.242</b>	<b>56.293</b>	<b>51.101</b>	<b>(99)</b>	<b>2.409</b>	<b>(7.762)</b>	<b>210</b>	<b>155.185</b>
Resultados Financieros	4.330	(14.249)	(11.852)	(21.461)	(65)	(1.222)	37.982	(52.363)	(58.900)
Rdo. Soc. puesta en equivalencia	(9)	654	304	99	(230)	0	0	0	818
Provisiones de Inversiones Financieras	(147)			(7.439)				0	(7.586)
Amortización Fondo de Comercio	(88)	(2.289)	(13)	0	(312)	0	0	(529)	(3.230)
<b>Resultado Ordinario</b>	<b>30.876</b>	<b>10.358</b>	<b>44.732</b>	<b>22.300</b>	<b>(706)</b>	<b>1.188</b>	<b>30.220</b>	<b>(52.681)</b>	<b>86.286</b>
Resultado Extraordinario Neto	4.826	371	906	68.670	266	260	(3.626)	(6.762)	64.910
<b>RESULTADO TOTAL (A.D.I.)</b>	<b>35.702</b>	<b>10.729</b>	<b>45.638</b>	<b>90.970</b>	<b>(440)</b>	<b>1.448</b>	<b>26.594</b>	<b>(59.444)</b>	<b>151.196</b>
Impuesto de Sociedades	(11.749)	(872)	(15.872)	(1.598)	145	(390)	7.357	0	(22.978)
<b>RESULTADO TOTAL</b>	<b>23.954</b>	<b>9.857</b>	<b>29.766</b>	<b>89.372</b>	<b>(295)</b>	<b>1.058</b>	<b>33.951</b>	<b>(59.444)</b>	<b>128.219</b>
Atribuible a Minoritarios	(458)	(632)	73	0	(100)	(47)	0	(599)	(1.764)
<b>BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE</b>	<b>23.496</b>	<b>9.225</b>	<b>29.839</b>	<b>89.372</b>	<b>(395)</b>	<b>1.010</b>	<b>33.951</b>	<b>(60.043)</b>	<b>126.455</b>

\* incluye aprovisionamientos.

<b>BALANCE CONSOLIDADO A 30 DE JUNIO DE 2003</b>									
(En Miles de Euros)	Sacyr	Itinere	Vallehermoso	Testa	Servicios	Somague	Holding	Ajustes	TOTAL
<b>INMOVILIZADO</b>	<b>152.824</b>	<b>1.482.206</b>	<b>59.731</b>	<b>2.249.556</b>	<b>58.422</b>	<b>78.107</b>	<b>1.542.886</b>	<b>(1.584.394)</b>	<b>4.039.338</b>
Material	22.387	1.145.605	2.837	1.542.348	28.510	24.685	24.289	97.492	2.888.151
Inmaterial	34.605	94	2.298	406.353	7.002	101	6.292	0	456.745
Financiero Y Otro	95.224	264.003	54.596	300.855	18.723	32.899	1.512.306	(1.685.586)	593.020
Fondo de Comercio	608	72.503	0	0	4.187	20.423	0	3.700	101.422
<b>CIRCULANTE</b>	<b>1.227.445</b>	<b>263.294</b>	<b>2.018.406</b>	<b>81.676</b>	<b>28.499</b>	<b>181.129</b>	<b>129.592</b>	<b>(686.919)</b>	<b>3.243.121</b>
Existencias	59.769	209	1.602.334	6.804	3.149	18.056	836	(20.540)	1.670.616
Deudores	459.802	34.999	409.321	46.064	15.064	158.099	31.293	82.160	1.236.802
Otro	707.874	228.086	6.750	28.808	10.286	4.974	97.463	(748.538)	335.703
<b>ACTIVO = PASIVO</b>	<b>1.380.268</b>	<b>1.745.500</b>	<b>2.078.136</b>	<b>2.331.232</b>	<b>86.921</b>	<b>259.236</b>	<b>1.672.478</b>	<b>(2.271.313)</b>	<b>7.282.458</b>
<b>RECURSOS PERMANENTES</b>	<b>841.618</b>	<b>1.389.149</b>	<b>1.136.144</b>	<b>2.202.989</b>	<b>57.124</b>	<b>98.184</b>	<b>901.820</b>	<b>(1.606.135)</b>	<b>5.020.892</b>
Recursos Propios	316.173	203.999	375.173	863.780	27.734	47.034	642.552	(1.351.223)	1.125.223
Endeudamiento sin coste a lp	18.829	337.057	150.326	44.581	8.955	16.974	13.079	6.256	596.057
Endeudamiento financiero a lp	506.615	848.093	610.645	1.294.628	20.435	34.176	246.189	(261.168)	3.299.612
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>538.651</b>	<b>356.351</b>	<b>941.993</b>	<b>128.243</b>	<b>29.797</b>	<b>161.052</b>	<b>770.658</b>	<b>(665.178)</b>	<b>2.261.566</b>
Endeudamiento sin coste a cp	510.672	201.519	644.098	68.274	22.144	117.429	538.318	(607.535)	1.494.918
Endeudamiento financiero a cp	27.979	154.832	297.895	59.970	7.653	43.623	232.340	(57.642)	766.649

## AREAS DE CRECIMIENTO

### CONSTRUCCIÓN

Los ingresos de Sacyr alcanzaron los 516,2 millones de Euros y el beneficio después de impuestos ascendió a 23,4 millones de euros.

La cartera de obra ascendió a 1.998 millones de euros, equivalente a 20 meses de actividad.

El desglose de la cartera de obra es tal que:

<b>CARTERA DE OBRA</b> (Miles de Euros)	2003
	Junio
España	1.618.380
Portugal	239.270
Otros Países	141.020
<b>TOTAL</b>	<b>1.998.670</b>

Los contratos más relevantes obtenidos en el periodo fueron los siguientes:

<b>PRINCIPALES CONTRATOS</b> (Euros)	Junio 2003
Fase 2 Hotel y C. Formación BSCH	29.946.120
Otras Edificación	27.519.493
Casa Consistorial Navalcarnero	7.665.019
<b>Edificación</b>	<b>65.130.632</b>
Obra Metro Sevilla	121.854.397
AVE Túneles Pajares	72.168.341
Aeropuerto C. Real	63.366.269
Plataforma para AVE Alcira-Algemessí	34.091.755
Otras O. Civil	91.371.888
<b>O. Civil</b>	<b>382.852.650</b>
Somague	63.367.020
Otras	244.397.607
<b>Total</b>	<b>755.747.909</b>

El total de obras adjudicadas en el primer semestre ascendió a 755,7 millones de euros. Entre los principales contratos adjudicados destacan las obras ferroviarias contratadas con el GIF, como el tramo del Ave en el túnel de Pajares por 72,1 millones de euros y la plataforma para el tramo Alcira-Algemessí por 34,09 millones de euros. Asimismo, en febrero Sacyr resultó adjudicatario junto a otras empresas para la construcción de la línea 1 del futuro metro de Sevilla por un importe atribuible de 121,8 millones de euros.

## PROMOCIÓN DE VIVIENDA

Las ventas de Vallehermoso alcanzaron los 305,6 millones de euros con un beneficio neto de 29,8 millones de euros. Las ventas correspondientes a producto residencial fueron de 297,6 millones de Euros y el resto, con 8 millones de euros, a la venta de suelo.

Por su parte las ventas contratadas residenciales han evolucionado consistentemente en el primer semestre del año, habiendo alcanzado los 431,5 millones de euros y que representan 1.879 viviendas.

A continuación se muestra la evolución de las ventas contratadas de producto residencial del primer semestre por cada área regional:

<b>VENTAS CONTRATADAS</b> (Miles de Euros)	Junio 2003	
	Ventas	Margen*
SUELO	5.220	0
PROMOCION	431.552	98.622
Andalucía	61.446	15.473
Canarias	15.775	3.325
Cataluña	72.689	14.900
Centro	155.160	26.706
Levante	58.124	19.523
Norte	68.358	18.695
OTROS PRODUCTOS	0	0
<b>TOTAL GRUPO</b>	<b>436.772</b>	<b>98.622</b>

\*Margen directo (incluye solo costes operativos directos)

Durante el primer semestre de 2003, las principales compras de suelo realizadas en las distintas zonas han sido las siguientes:

<u>Situación</u>	<u>Producto Equivalente</u>
. Zona Centro	1.508 viviendas
. Zona Este	757 viviendas
. Zona Norte	558 viviendas
. Zona Noreste	372 viviendas
. Canarias	132 viviendas
<b>TOTAL</b>	<b>3.327 viviendas</b>

## AREAS RECURRENTES CONCESIONES

El negocio de concesiones de Itínere infraestructuras registró una cifra de ingresos de 54,6 millones de euros con un beneficio neto de 9,2 millones de euros.

La intensidad diaria de tráfico registrada tuvo una evolución sostenida en el conjunto de las concesiones, destacando el crecimiento en la de mayor importancia, Avasa, con 13.100 vehículos/día y un 6,4% de aumento.

TRAFICO	JUNIO
	2003
<b>IMD</b>	
Avasa	13.100
Aunor	9.986
Euroglosa 45	78.755
<b>IMD Aprox</b>	
R-5 Los Lagos	3.191
R-5 El Elquí	2.244
Rutas del Pacífico	13.810
Red Vial Litoral Central	1.612

**El desglose de la cartera de ingresos estimados es tal que:**

CARTERA (Miles de Euros)	2003
	Junio
España	8.104.938
Otros Países	5.077.188
<b>TOTAL</b>	<b>13.182.126</b>

El contrato más relevante obtenido en el periodo fue el de la línea 1 del Metro de Sevilla, con unos ingresos totales previstos durante el periodo concesional de 592,9 millones de euros.

Asimismo es importante destacar la adjudicación realizada el pasado mes de Mayo a un consorcio, liderado por Itinere con un 50% de participación, de la privatización de ENA por un importe de 1.586 millones de Euros. Esta operación, que se espera formalizar a lo largo del segundo semestre del ejercicio, supondrá aumentar en más de un 60% los ingresos previstos de Itinere en 2003. ENA cuenta con un total de 436 Km en explotación repartidos entre 5 concesionarias viarias en España más otras participaciones minoritarias en España y Chile.

Respecto las inversiones actuales en explotación destaca la aportación de la autopista de Avasa (Bilbao-Zaragoza) con 300 km de trazado y que suponía un 53,5% del total de las concesiones operativas. Por su parte las obras en curso en otras vías alcanzaron 96,8 millones de euros.



<b>INVERSIONES</b> (Miles de Euros)	Junio 2003	
	Explotación	Curso
España (Avasa)	572.271	
S.C.DEL ELQUI	194.838	
S.C.LOS LAGOS	203.906	
S.C. RUTAS P.	92.251	61.197
S.C.LITORAL C.	5.613	13.627
S.C.AUTOP.MET		22.045
Chile	496.609	96.869
<b>TOTAL</b>	<b>1.068.880</b>	<b>96.869</b>

## PATRIMONIO

Los ingresos alcanzados por Testa en el primer semestre fueron de 91,5 millones de euros con un beneficio neto de 89,3 millones de euros debido al elevado nivel de extraordinarios por la venta de activos y el bajo impuesto devengado en el periodo, puesto que se ha terminado de compensar las bases imponibles negativas.

El crecimiento de los ingresos se ha debido mayormente a la combinación de un aumento de la superficie alquilable media en un 19,8%, un incremento de la superficie alquilada de un 3,7% y a que el ingreso unitario medio creció un 11% como consecuencia de la revisión de rentas y la incorporación a la cartera de activos con mayor nivel de ingresos medios por superficie.

A continuación se muestra la evolución de los factores explicativos de la variación de los ingresos por alquileres:

	2003
Ingresos (Miles de Euros)	91.520
Superficie Ocupada Media (M <sup>2</sup> )	1.343.797
Ingreso Unitario Medio (€ /m <sup>2</sup> /mes)	11,37
Superficie Alquilable Media (M <sup>2</sup> )	1.396.153
Grado de Ocupación	96,2

Entre las inversiones más significativas cabe destacar la venta por parte de Endesa a Testa Inmuebles en Renta de 12 inmuebles de oficinas por importe de 385 millones de euros y 110.491 metros de superficie. Esto supuso un incremento de más del 26% del espacio de oficinas y un aumento aproximado del 28% sobre los ingresos netos de alquiler de Testa.

El perfeccionamiento de la operación se efectuó el 15 de febrero de 2003, habiéndose financiado mayormente mediante leasing a largo plazo (14 años).

<b>PATRIMONIO</b> (En Miles de Euros)	<b>VENTAS 2003</b>	<b>RDO. EN VTAS. 2003</b>
	<b>Junio</b>	<b>Junio</b>
E. J. Millas 2	58.193	46.050
Princesa 3	12.727	10.041
Otros	12.872	11.402
<b>TOTAL</b>	<b>83.792</b>	<b>67.493</b>

Las ventas más significativas de activo patrimonial han sido las de los 414 apartamentos de viviendas en las calles de Princesa 3 y E. Jiménez Millas 2, por un importe de 70.920 miles de euros, que han aportado un margen de 56.091 miles de euros.

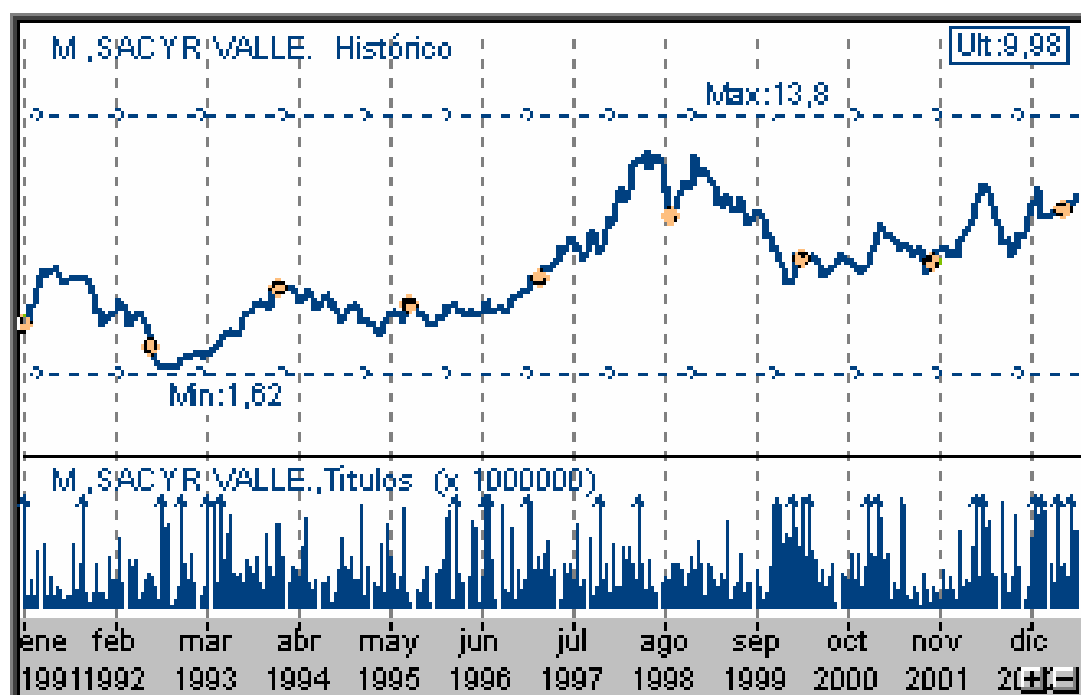
## IV. ACUERDOS DEL CONSEJO

- El Consejo de Administración acordó, en su reunión del día 29 de enero de 2003 el pago del tercer dividendo a cuenta del ejercicio 2002 por importe de 0,075 euros por acción. Este pago se hizo efectivo el día 31 de enero de 2003. Asimismo, la Junta General Ordinaria y Extraordinaria celebrada el día 3 de abril de 2003, adoptó el acuerdo de pagar el dividendo complementario del ejercicio 2002 por importe de 0,075 euros por acción. Dicho dividendo se hizo efectivo el día 10 de abril de 2003. Estos dividendos representan un crecimiento del 20% respecto a los del año anterior. Con fecha 7 de julio de 2003 el Consejo de Administración acordó distribuir un dividendo a cuenta del ejercicio 2003 de 0,075 euros por acción (7,5% sobre el nominal de las acciones). Este dividendo se distribuyó el 14 de julio.
- El día 29 de enero de 2003 los Consejos de Administración del Grupo Vallehermoso y Grupo Sacyr, aprobaron el proyecto de fusión por absorción de Grupo Sacyr por Vallehermoso, S.A., estableciéndose el tipo de canje de las acciones de las entidades participantes en la fusión en 1 acción de Vallehermoso por cada 1,2765 acciones de Grupo Sacyr. La operación contó con el asesoramiento de Goldman Sachs International, por parte de Vallehermoso, y Schroder Salomon Smith Barney por Grupo Sacyr. Para atender las necesidades del canje, Vallehermoso, S.A. ha realizado una ampliación de capital por importe de 91.046.810 euros mediante la emisión y puesta en circulación el 30 de mayo de 2003 de 91.046.810 acciones nuevas de 1 euro de valor nominal cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta. La fusión fue aprobada en la Junta General Ordinaria y Extraordinaria celebrada el 3 de abril de 2003. La Sociedad resultante de la fusión, cuya denominación social es “SACYR VALLEHERMOSO, S.A.” fue inscrita en el Registro Mercantil de Madrid el 30 de mayo de 2003.
- Con fecha 26 de marzo de 2003 el Consejo de Administración aprobó la ampliación, mejora y adaptación de sus reglas de Gobierno Corporativo con la modificación de varios artículos recogidos en el Reglamento del Consejo. Las modificaciones tomaron como referencia las recomendaciones del informe Aldama y la ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, y su objetivo es aumentar la transparencia, la eficacia y la responsabilidad de la Sociedad.
- Con fecha 28 de mayo de 2003 la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) anunció la adjudicación de la privatización de la Empresa Nacional de Autopistas (ENA) al consorcio liderado por Grupo Sacyr, S.A. (50%) y en el que asimismo participan Banco Santander Central Hispano, S.A. (20%), Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra, Caixanova (10%), Caja de Ahorros de Galicia (Caixa Galicia) (10%), Monte de Piedad y Caja de Ahorros de Huelva y Sevilla (El Monte) (5%) y Torreal, S.A. (5%) por un precio de 1.586 millones de euros. Con esta adquisición se refuerza la apuesta por el crecimiento de una de las áreas de negocio sólida, de ingresos recurrentes, en línea con los objetivos estratégicos del Grupo Sacyr Vallehermoso.

- En la reunión del Consejo de Administración celebrada el 5 de junio de 2003 se aceptó la renuncia a todos sus cargos presentada por el Presidente, D. José María Cuevas Salvador, el Consejero Delegado, D. Emilio Novela Berlín, y los vocales D. John Gómez Hall y Barón G. Jacobs, con expreso reconocimiento y valoración por parte del Consejo de los servicios prestados a la Compañía por los mencionados consejeros. Asimismo se nombró Presidente del Consejo de Administración y de su Comisión Ejecutiva a D. José Manuel Loureda Mantiñán y a D. Luis Fernando del Rivero Asensio y a D. Juan Abelló Gayo Vicepresidentes Primero y Segundo, respectivamente, del Consejo de Administración. Así el Consejo de Administración, al que se incorpora D. Vicente Benedito Francés, queda formado por 14 miembros: D. José Manuel Loureda (Presidente), D. Luis del Rivero (Consejero Delegado y Vicepresidente Primero), D. Juan Abelló (Vicepresidente Segundo) y los vocales: D. Antonio Basagoiti García-Tuñón, D. Vicente Benedito Francés, D. José Ramón Calderón Ramos, D. Demetrio Carceller Arce, D. Matías Cortés Domínguez, D. Pedro del Corro García-Lomas, D. Ignacio Ezquiaga Domínguez, D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo, D. Francisco Javier Gayo Pozo, D. Manuel Manrique Cecilia y D. Juan Miguel Sanjuán Jover.
- Con fecha 25 de junio de 2003 el Consejo de Administración acepta la renuncia al cargo de consejero presentada por D. Ignacio Ezquiaga Domínguez, a quien se agradecen los servicios prestados a la Sociedad y nombra en su lugar a la entidad Participaciones Agrupadas, S.L. que actuará en el ejercicio de las funciones propias de este cargo representada por el mencionado D. Ignacio Ezquiaga Domínguez. En este mismo consejo se acepta la renuncia de D. Vicente Benedito Francés como Secretario del Consejo de Administración, siendo sustituido por Dña. Marta Silva de Lapuerta.
- El 30 de julio de 2003, el Consejo de Administración acepta la renuncia al cargo de consejero presentada por D. Manuel Manrique Cecilia, a quien se agradecen los servicios prestados a la Sociedad. Se nombra, a su vez, miembros del Consejo de Administración, por el procedimiento de cooptación, a Corporación Caixa Galicia S.A.U., representada por D. José Luis Méndez López y a Cimofag, S.L., que actuará en el ejercicio de las funciones propias de este cargo representada por D. Manuel Manrique Cecilia.
- Con la misma fecha se aprueba un nuevo Reglamento Interno de Conducta de la Sociedad, cuyo texto se remite a la CNMV para su publicidad.

## V. EVOLUCIÓN BURSÁTIL

	2003
	Junio
Precio de la acción al cierre (euros / acción)	9,66
Capitalización bursátil, al precio de cierre (Miles de Euros)	2.374.533
Beneficio neto por acción (Beneficio atribuido / N° acciones)	Euros 0,51
Cash-Flow neto por acción (Cash-Flow / N° acciones)	Euros 0,63
Volumen de contratación efectivo (Miles de Euros)	2.073.010
Frecuencia de contratación	% 100
Número de acciones (Miles)	245.811
Valor nominal de la acción	1 EURO



## VI. ESTRUCTURA ACCIONARIAL

Según la información facilitada a la C.N.M.V., los Consejeros de Sacyr Vallehermoso, S.A. poseen, directa o indirectamente, las siguientes participaciones de la misma:

	Nº Acciones	%
D. Juan Abelló Gallo (1)	19.271.445	7,84%
D. Antonio Basagoiti García Tuñón	1.000	0,00%
D. Vicente Benedito Francés	47.103	0,02%
D. José Ramón Calderón Ramos (2)	15.496.514	6,29%
D. Demetrio Carceller Arce	18.000	0,01%
D. Matias Cortés Domínguez	100	0,00%
D. Pedro del Corro García-Lomas (1)	117.611	0,05%
D. Luis Fernando del Rivero Asensio (3)	33.016.715	13,43%
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	12.292.007	5,00%
D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo	100	
D. Francisco Javier Gayo Pozo	5.005.806	2,04%
D. José Manuel Loureda Mantiñán	27.518.495	11,19%
D. Manuel Manrique Cecilia	15.806.458	6,43%
D. Juan Miguel Sanjuan Jover	9.046.110	3,68%

<b>TOTAL CONSEJO</b>	<b>137.637.464</b>	<b>55,98%</b>
----------------------	--------------------	---------------

<b>Nº Total de Acciones</b>	<b>245.810.851</b>	<b>100,00%</b>
-----------------------------	--------------------	----------------

- (1) Consejeros dominicales en representación de Sacyr Vallehermoso a través de Torreal
- (2) Consejero en representación de Almarfe, S.L., y que a su vez es propiedad al 100% de D. Fernando Martín Álvarez, Presidente de Martinsa, Grupo Inmobiliario.

La participación indirecta de D. Luis del Rivero Asensio lo es a través de Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A., que ostenta una participación del 5,353%, y de Rimefor

- (3) Milenio Nuevo, S.L., que ostenta una participación del 8,079% y en la que D. Luis del Rivero Asensio participa en un 61,89%.