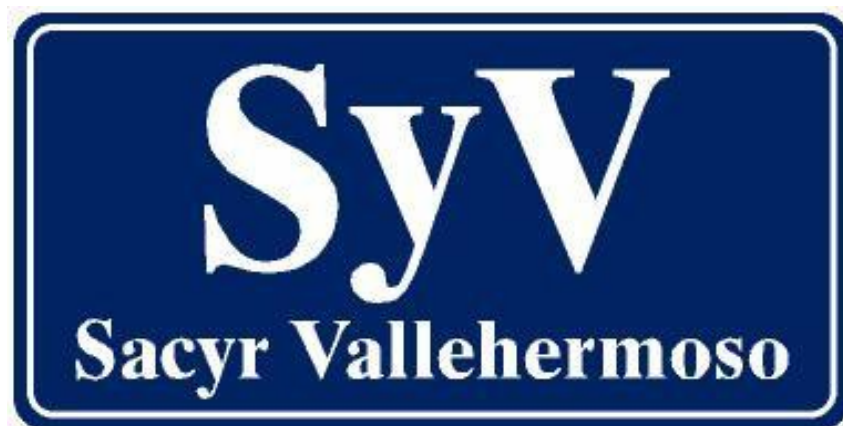


SACYR VALLEHERMOSO

Primer semestre
Resultados 2004



ÍNDICE

I.	DATOS MÁS SIGNIFICATIVOS	
	• DATOS OPERATIVOS	3
	• DATOS ECONÓMICO - FINANCIEROS	4
II.	ESTADOS FINANCIEROS	
	• CUENTA DE RESULTADOS	5
	• BALANCE CONSOLIDADO	10
III.	EVOLUCIÓN AREAS DE NEGOCIO	15
IV.	ACUERDOS DEL CONSEJO	29
V.	EVOLUCIÓN BURSÁTIL	31
VI.	ESTRUCTURA ACCIONARIAL	32

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

Tel: 91 5455000
relacionesinversores@gruposyv.com
Pº Castellana, 83-85
28046
Madrid

Página Web: www.gruposyv.com

I. DATOS MÁS SIGNIFICATIVOS

DATOS OPERATIVOS		Junio		% Variac	
		2003	2004		
CONSTRUCCION-SACYR/SOMAGUE					
CARTERA DE OBRA:	Millones €	2.565	3.126	21,9%	
	Meses Activ.	19,2	19,8	3,2%	
	Doméstica s/Total	En %	63,1%	61,4%	-2,7%
PROMOCION VIVIENDA- VALLEHERMOSO					
RESIDENCIAL:	Ventas Contratadas	Nº viviendas	1.879	1.964	4,5%
		Miles €	431.552	467.188	8,3%
SUELO:	Ventas Contratadas	Miles €	5.220	21.379	309,6%
RESERVA DE SUELO Y PRODUCTO (Situación a final período): TOTAL		Miles M2.	2.968	3.740	26,0%
	Vivienda	%	88%	91%	3,4%
CONCESIONES - ITINERE					
CARTERA DE INGRESOS:	Millones €	13.182	48.836	270,5%	
PATRIMONIO- TESTA					
INGRESOS ALQUILERES	Miles €	88.926	93.925	5,6%	
SUPERFICIE ALQUILABLE (Situación a final período)	Miles M2.	1.452,7	1.380,6	-5,0%	
GRADO OCUPACION EN GESTION (Situación a final período)	%	96,3	97,5	1,3%	

I. DATOS MÁS SIGNIFICATIVOS

DATOS ECONOMICO-FINANCIEROS		Junio		% Variac
		2003	2004	
CIFRA DE NEGOCIO	Miles €	1.098.071	1.647.648	50,05%
RESULTADO DE EXPLOTACION (EBITDA)	Miles €	189.629	341.569	80,13%
Por actividad:				
	Sacyr /Somague(*)	34.223	72.750	112,58%
	Vallehermoso	56.780	92.433	62,79%
	Itinere	42.375	112.365	165,17%
	Testa	65.331	72.247	10,59%
	Valoriza	68	1.453	2023,69%
	Otros y Holding	(9.149)	(9.678)	5,78%
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	Miles €	126.455	138.543	9,56%
BPA	€	0,51	0,56	9,56%
CASH-FLOW	Miles €	164.128	222.344	35,47%
FONDOS PROPIOS (Saldo a final periodo)	Miles €	1.125.223	1.415.391	25,79%
DEUDA CORPORATIVA	Miles €	1.115.870	1.143.000	2,43%
% sobre Deuda Financiera Total		27,44%	16,60%	-39,50%

(*) Somague consolidado al 29,69% en 2003 y al 100% en 2004

II. ESTADOS FINANCIEROS

CUENTA DE RDOS. CONSOLIDADA (Miles de Euros)	JUNIO		Variac 04/03
	2003	2004	
Importe Neto de la Cifra de Negocios	1.098.071	1.647.648	50,0%
Otros ingresos	341.725	209.293	-38,8%
Total Ingresos de explotación	1.439.796	1.856.941	29,0%
Gastos Externos y de explotación*	(1.250.168)	(1.515.372)	21,2%
Resultado Bruto de Explotación	189.629	341.569	80,1%
Dotación Amortización inmovilizado	(31.990)	(55.737)	74,2%
Dotación al Fondo de Reversión	(8.351)	(17.682)	111,7%
Provisiones circulante	5.898	(7.222)	-222,4%
Resultado Neto de Explotación	155.185	260.929	68,1%
Resultados Financieros	(58.900)	(77.580)	31,7%
Resultado Soc. puesta en equivalencia	818	3.814	366,4%
Provisiones de Inversiones Financieras	(7.586)	(146)	-98,1%
Dotación Amortización Fondo de Comercio	(3.230)	(3.160)	-2,2%
Resultado Ordinario	86.286	183.857	113,1%
Resultado Extraordinario Neto	64.910	35.492	-45,3%
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	151.196	219.349	45,1%
Impuesto de Sociedades	(22.978)	(60.163)	161,8%
RESULTADO TOTAL	128.219	159.186	24,2%
Atribuible a Minoritarios	(1.764)	(20.643)	1.070,5%
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	126.455	138.543	9,6%

* incluye gastos de explotación y otros gastos.

ANALISIS DE RESULTADOS

La cuenta de resultados del primer semestre de 2004 del grupo consolidado SyV se compara con las cifras del mismo correspondientes a igual periodo de 2003, siendo por tanto plenamente homogéneas. Sin embargo, es oportuno destacar el efecto que en 2004 producen dos hechos corporativos:

- El acuerdo alcanzado en el mes de diciembre de 2003 en virtud del cual SyV adquiere hasta un 93,93% del capital de Somague, grupo portugués de construcción y servicios; esto supone su inclusión por consolidación global en 2004, frente a la consolidación proporcional en 2003, de acuerdo con el porcentaje de participación económico y político que se ostentaba en la misma por un 29,7%.

Para llevar a cabo esta operación Sacyr Vallehermoso ha completado durante el mes de julio una ampliación de capital por 13.850.948 nuevas acciones, y se encuentra abierto en la actualidad (hasta el 12 agosto) el plazo de adhesión a la OPA lanzada por SyV, conforme a la legislación portuguesa, sobre el 6,07% del capital restante.

- La adquisición en octubre de 2003 del 50% del capital del grupo de concesiones de servicios públicos de infraestructuras de transporte ENA, que se incluye bajo consolidación global en el área de concesiones en las cifras de 2004, dado el control efectivo existente en su gestión.

CIFRA DE NEGOCIOS

La cifra neta de negocios registró un fuerte aumento de un 50,0% hasta los 1.647,6 millones de euros. Esto se debió en buena parte al efecto de las operaciones corporativas anteriormente mencionadas junto al crecimiento habido en todas las áreas de negocio.

El área de concesiones presenta un crecimiento de un 176% en las ventas, alcanzando los 150,9 millones de euros, combinación de la adquisición de ENA y de la favorable evolución del tráfico e incremento de tarifas en autopistas.

La rama de construcción desarrollada por Sacyr-Somague, incrementa la cifra de negocios, a perímetro homogéneo, un 17,6% hasta los 946,4 millones de euros. Así, las ventas de construcción suponen un 57,4% de las del total del grupo.

A pesar de la situación transitoria de baja actividad por la que atraviesa el mercado en Portugal, Somague aumenta un 40,3% los ingresos en términos homogéneos, hasta 405 millones de euros. Por su parte Sacyr, registró 541,3 millones de euros de ingresos, con un 4,9% de crecimiento.

La promoción inmobiliaria con 492,3 millones de euros aporta un 29,9% a los ingresos consolidados y su cifra neta de negocios ha experimentado un significativo crecimiento del 61,1% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. Las ventas contratadas, que reflejan la evolución de la actividad comercial del periodo, se incrementan un 11,9%, hasta alcanzar los 488,6 millones de euros, con un total de 1.964 de unidades vendidas a cierre de junio.

La actividad de servicios registró un considerable aumento del 58,9% hasta los 30,5 millones de euros, consecuencia de la puesta en marcha de diversos proyectos de energías alternativas y la apertura de nuevas concesiones de áreas de servicio en carretera a lo largo de los últimos meses.

En patrimonio, Testa aumentó un 2,6% los ingresos hasta los 93,9 millones de euros, gracias a la revisión de precios que compensaron, con un alza del 3,1%, una ligera reducción de la superficie ocupada de un 0,5%.

Un 70,3% de la cifra de negocios se genera en España. En el exterior destaca por su importancia Portugal, por la actividad constructora de Somague y Chile, que recoge los ingresos de las concesiones en explotación que se poseen en dicho país junto con la obra ejecutada para las mismas.

La evolución de la cifra de negocios por actividades fue la siguiente:

CIFRA DE NEGOCIOS (por actividad) (Miles de Euros)	Junio		% Variac. 04/03
	2003	2004	
Sacyr	516.231	541.311	4,9%
Vallehermoso	305.632	492.334	61,1%
Itinere	54.680	150.954	176,1%
Testa	91.520	93.925	2,6%
Valoriza	19.215	30.529	58,9%
Somague *	85.716	405.087	372,6%
Otros	25.077	-66.491	-365,1%
TOTAL	1.098.071	1.647.648	50,0%

CIFRA DE NEGOCIOS (por area geográfica) (Miles de Euros)	Junio		% Variac. 04/03
	2003	2004	
Nacional	947.981	1.157.881	22,1%
Chile	58.059	78.127	34,6%
Portugal y otros *	85.716	405.087	372,6%
Estados Unidos	6.315	6.554	3,8%
TOTAL	1.098.071	1.647.648	50,0%

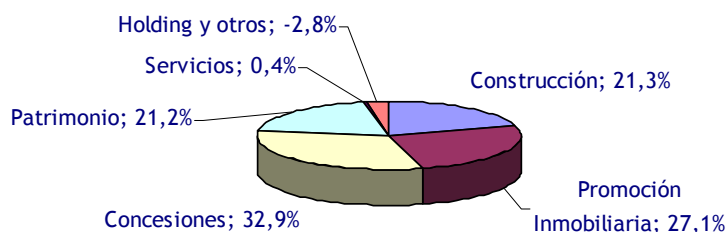
* Somague consolidado al 29,69% en 2003 y al 100% en 2004

RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION (EBITDA)

El resultado bruto de explotación del grupo creció un 80,1% respecto al mismo período del ejercicio anterior, situándose en 341,6 millones de euros. El crecimiento ha sido favorable en todas las áreas de actividad.

La contribución de los negocios patrimoniales (concesiones de infraestructuras, alquiler de inmuebles y servicios), representa un 54% del total, hasta los 184,6 millones de euros. Es destacable la aportación realizada por concesiones tras la adquisición de ENA, pues Itinere supone ya un 32,9% del resultado bruto de explotación a junio de 2004.

RESULTADO BRUTO POR ACTIVIDADES (en %)



Los negocios de crecimiento (construcción, promoción de vivienda y holding) aportaron un 46%, con 156,9 millones de euros, al resultado operativo consolidado. Estas actividades crecieron un 72,4% respecto 2003 debido al crecimiento orgánico alcanzado, así como a la adquisición de la mayoría del grupo Somague.

RESULTADOS FINANCIEROS Y AMORTIZACION FONDO DE COMERCIO

El incremento del 31,7% de los resultados financieros netos en 2004, hasta los 77,6 millones de euros se explica por los siguientes factores:

- Incremento en el volumen de endeudamiento medio, como consecuencia de las inversiones realizadas en el periodo, en especial en concesiones por la adquisición de ENA en octubre de 2003, por la compra de suelo para el desarrollo de nuevas promociones y por la adquisición de un solar por 140 millones de euros para la promoción por parte de Testa de un edificio singular de uso terciario en el centro de Madrid.
- Efecto negativo de 16,6 millones de euros, producido por las diferencias de cambio correspondientes a la actividad concesional en Chile.
- Efecto positivo de 41,2 millones de euros, producido por la venta del 100% de una sociedad patrimonial propietaria de un conjunto de inmuebles de renta antigua realizada el pasado mes de marzo.

Los gastos financieros diferidos originados por las concesiones de infraestructuras operativas ascendieron a 23,8 millones de euros.

Las provisiones financieras mejoraron su saldo en 2004, ya que no se realizó ninguna dotación como la correspondiente al primer semestre de 2003 de 7,5 millones de euros, debida a la depreciación de la participación de Testa en la sociedad cotizada Maag Holding.

La amortización del fondo de comercio en 2004 registró un cargo de 3,2 millones de euros, similar al realizado en 2003, ya que el mayor valor de mercado asignado respecto a los fondos propios en la adquisición de ENA, se ha reconocido como mayor valor de los activos incorporados.

RESULTADO ORDINARIO

El beneficio ordinario crece un 113,1%, hasta alcanzar los 183,8 millones de euros en el primer semestre del ejercicio, una vez atendido el servicio de la deuda que financia la base de activos productivos.

RESULTADOS EXTRAORDINARIOS

El resultado extraordinario con 35,5 millones de euros, fue un 45,3% inferior al registrado en el año anterior y en su mayor parte se debió a la venta de un solar del grupo Testa con un muy bajo coste histórico.

Esta menor contribución de resultados extraordinarios situó el resultado total antes de impuestos en 219,3 millones de euros, un 45,1% superior a igual periodo de 2003.

La fuerte subida de la tasa fiscal devengada en el periodo por el agotamiento en la primera mitad de 2003 de los créditos fiscales disponibles en la actividad de patrimonio, supuso que el beneficio atribuible alcanzará los 138,5 millones de euros, un 9,6% superior al alcanzado en 2003.

CARTERA

La cartera de ingresos futuros asegurados en las distintas áreas de negocio, a junio de 2004 alcanzaba los 58.061 millones de euros. El margen operativo implícito de dicha cartera, según el registrado en 2003, alcanzó los 37.718,3 millones de euros. Este volumen de ingresos futuros se apoya en gran medida en Itinere, con un 84,1% del total, ya que disfruta de largos periodos de concesiones, lo que permite una alta previsión y certeza de ingresos.

CARTERA DE INGRESOS (Miles de Euros)	Junio 2004		
	Cartera	% Ebitda*	Cartera Ebitda
Sacyr (Cartera obra)	2.162.999	8,5%	182.790
Somague (Cartera obra, concesiones, servicios y promoción)	3.400.359	5,3%	179.228
Itinere (Cartera ingresos)	48.836.300	73,0%	35.635.366
Testa (Alquileres a vencimiento)	1.997.322	77,2%	1.541.159
Vallehermoso (Cartera preventas)	722.634	20,8%	150.507
Valoriza (Cartera servicios)	941.408	3,1%	29.286
TOTAL	58.061.023	65,0%	37.718.336

*Mg Ebitda a diciembre 03

II. ESTADOS FINANCIEROS:

BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO (Miles de Euros)	JUNIO		Variac
	2003	2004	04/03
ACTIVO			
Inmovilizado	3.565.167	7.136.029	3.570.862
Fondo de comercio de consolidación	101.422	77.939	(23.482)
Gastos a Distribuir en Varios Ejercicios	372.749	583.714	210.964
Activo circulante	3.243.121	4.282.326	1.039.205
TOTAL ACTIVO / PASIVO	7.282.458	12.080.007	4.797.549
PASIVO			
Recursos Propios	1.125.223	1.415.391	290.168
Intereses Minoritarios	39.260	759.697	720.436
Diferencias negativas de consolidación	14.077	11.238	(2.839)
Ingresos a Distribuir en Var. Ejercicios	51.823	80.725	28.902
Provisiones para Riesgos y Gastos	308.760	589.068	280.308
Acreedores a largo plazo	3.481.748	6.077.896	2.596.148
Acreedores a corto plazo	2.261.566	3.145.992	884.426

EVOLUCION DEL BALANCE

La expansión que presenta el balance, de 4.797,5 millones de euros, con un crecimiento de un 65,9%, se debe fundamentalmente a:

- La incorporación por consolidación global de Somague, frente a la consolidación proporcional realizada en 2003, que ha supuesto 649,2 millones de euros de mayor contribución al balance.
- La adquisición del grupo concesional ENA, que aporta 2.981 millones de euros de nuevos activos/pasivos.
- El aumento de inversiones de Vallehermoso en suelo y producto en curso, con un incremento de 293,3 millones de euros y del epígrafe de deudores y otros activos circulantes por 316,1 millones de euros, debido a la expansión prevista de actividad y entrega de viviendas en los próximos meses.

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

INMOVILIZADO

El saldo a 30 de junio de 2003, se desglosa:

INMOVILIZADO (Miles de Euros)	JUNIO		Variac
	2003	2004	04/03
Gastos de Establecimiento	5.734	13.820	8.086
Inmovilizado Inmaterial Neto	456.745	504.376	47.631
Inmovilizado Material Neto	2.888.151	6.174.737	3.286.586
Inmovilizado Financiero y Deudores a LP	205.126	440.378	235.252
Acciones propias Scdad. Dominante	9.411	2.718	(6.693)
TOTAL	3.565.167	7.136.029	3.570.862

El inmovilizado inmaterial recoge, entre otras partidas, 333 millones de euros correspondientes al leasing de 12 inmuebles alquilados al grupo Endesa, así como otros activos dedicados a su explotación en alquiler en régimen de concesión a largo plazo, por un importe adicional de 105,1 millones de euros.

En el inmovilizado material las partidas más significativas corresponden a los terrenos e inmuebles en arrendamiento con un importe de 1.579,2 millones de euros, así como la inversión en autopistas y otras vías de peaje por importe de 4.258,2 millones de euros, de los que 4.184,5 millones de euros corresponden a vías operativas en explotación y 73,7 millones de euros a la obra en curso. El resto responde a maquinaria, instalaciones técnicas y otro inmovilizado, siendo el saldo de la amortización acumulada total de 431,1 millones de euros. Durante el ejercicio 2004 se ha continuado con las inversiones en curso existentes, tanto en inmuebles en alquiler como en concesiones de autopistas, destacando la incorporación de un solar para la construcción de una torre de uso terciario en Madrid por un importe de 140 millones de euros en el pasado mes de junio.

El inmovilizado financiero incluye, entre otras, las participaciones puestas en equivalencia por importe de 199,3 millones de euros, entre las que destacan la inversión de Somague en servicios y concesiones por 72,8 millones de euros y la participación de Itinere en Alazor (Radiales 3 y 5 de Madrid) con 23,7 millones de euros, la autopista Madrid Sur con 18,5 millones de euros y la incorporación de la concesionaria Palma-Manacor con 7 millones de euros.

Además, en este epígrafe se recogen otras participaciones en cartera de valores por importe de 95,3 millones de euros. Entre estas últimas destaca MAAG holding con un saldo a cierre del primer semestre de 2004 de 38,5 millones de euros.

CIRCULANTE

La evolución del circulante se detalla a continuación:

CIRCULANTE (Miles de Euros)	JUNIO		Variac
	2003	2004	04/03
Existencias	1.670.616	2.073.690	403.074
Deudores	1.236.802	1.935.813	699.010
Caja e IFT	335.703	272.823	(62.880)
TOTAL	3.243.121	4.282.326	1.039.205

En conjunto el circulante creció 1.039,2 millones de euros, un 32,0% comparado con igual periodo de 2003. Esto es debido fundamentalmente a:

- El efecto comentado de la incorporación del grupo Somague por integración global con una contribución adicional de 412,8 millones de euros en la actividad de construcción en el saldo de deudores.
- Un incremento de existencias, principalmente por el aumento de las correspondientes a la actividad de promoción residencial por importe de 293,3 millones de euros, debido a las compras de suelo y a las obras en curso de las nuevas promociones.
- El incremento de cuentas a cobrar en promoción en 316,1 millones de euros como consecuencia del fuerte aumento de un 53,7% en las ventas interanuales contabilizadas y la no renovación desde finales del año pasado de los contratos de cesión de derechos de cobro en Vallehermoso, que contaban con un saldo cedido de 124,7 millones de euros en junio de 2003.

FONDOS PROPIOS

El incremento de 290,2 millones de euros de los fondos propios ocurrido en el periodo se explica principalmente por el incremento producido por el beneficio atribuible acumulado desde junio de 2003 de 346,4 millones de euros y por los dividendos abonados en igual periodo por una cantidad total de 103,2 millones de euros.

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 de los

distintos negocios, caso de la actividad patrimonial de Testa, las concesiones de Itinere y los proyectos de promoción de vivienda de Vallehermoso.

Por tipo de instrumentos el volumen de la deuda bancaria era dominante con un 75,7% y por plazo el endeudamiento con vencimiento a largo suponía un 81,4% del total.

A cierre del primer semestre el importe de la deuda a tipo asegurado ascendía a un 49,5% del conjunto, concentrándose en las actividades de mayor recurrencia y permanencia de los activos en balance (concesiones y patrimonio en renta).

La deuda del grupo a 30 de junio de 2004, se desglosa:

DEUDA FINANCIERA (Miles de Euros)	Grupo SyV		Actividades	Total
	Corporativa	Asoc.Proyectos	Intensivas capital	
Largo Plazo	668.885	104.338	4.828.915	5.602.138
Corto Plazo	474.115	23.020	785.292	1.282.427
TOTAL	1.143.000	127.358	5.614.207	6.884.564

El importe de la deuda en actividades intensivas en capital (concesiones, patrimonio y promoción de vivienda) ascendía a 5.614,2 millones de euros, un 81,5% del total.

Entre dichas actividades es importante destacar el peso de la deuda afecta a financiación de proyectos concesionales de transporte, que alcanzó 2.814,3 millones de euros en junio pasado, lo que supone un 40,9% de la total del grupo y un 67,9% del valor contable de la inversión en autopistas, que ascendía a 4.142 millones de euros a cierre del periodo. Esta financiación está vinculada a actividades específicas de concesión de servicios públicos, autopistas de peaje, lo que otorga gran estabilidad y visibilidad a los ingresos y al flujo de caja que genera su explotación. Es destacable mencionar la exitosa refinanciación llevada a cabo en dos concesionarias importantes, Audasa y Aucalsa, por un importe de 364 millones de euros en junio pasado y que se cerró a un tipo fijo de tan solo un 4%, por un plazo de 10 años, apoyado en la mencionada recurrencia de ingresos y flujos de caja de dicha actividad.

En el área patrimonial la deuda está materializada en préstamos hipotecarios y contratos de leasing, por un importe 1.471,7 millones de euros, los cuales financian activos en explotación. Así, de acuerdo con la última valoración disponible del experto independiente, a diciembre de 2003, los activos patrimoniales a junio pasado, junto con el valor de adquisición de las compras realizadas en el periodo, alcanzaron un valor de mercado de 2.802 millones de euros. Por tanto, la deuda solo suponía un 52,5% de dicho valor.

Por último, en cuanto a la actividad de promoción, con una deuda de 1.328,1 millones de euros en junio, financia las existencias que figuran en el balance de Vallehermoso por un importe contable de 1.895,6 millones de euros. A igual fecha las viviendas contratadas correspondientes a ventas pendientes de entrega a los

clientes alcanzaban los 722,6 millones de euros y el número de unidades vendidas creció un 4,5% hasta las 1.964 unidades.

La deuda estructurada en otros negocios, entre las que destacan la financiación de obras por el método alemán en Sacyr, con 82,1 millones de euros y la de proyectos medioambientales en Valoriza, con otros 23,8 millones de euros, ascendió a un total de 127,4 millones de euros.

Finalmente, la deuda bruta corporativa del grupo, un 16,6% de la existente en junio, era de 1.143 millones de euros, frente a unos fondos propios de 1.415,3 millones de euros a dicha fecha y con un peso relativo sobre el total un 39,5% inferior al de igual periodo en 2003.

III. EVOLUCIÓN DE AREAS DE NEGOCIO

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 30 DE JUNIO 2004									
(En Miles de Euros)	Sacyr	Itínere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	Holding	Ajustes	TOTAL
Importe Neto de la Cifra de Negocios	541.311	150.954	492.334	93.925	30.529	405.087	243	(66.734)	1.647.648
Otros ingresos	21.845	4.518	160.291	553	843	4.370	11.390	5.484	209.293
Total Ingresos de explotación	563.156	155.472	652.624	94.478	31.371	409.457	11.633	(61.250)	1.856.941
Gastos Externos y de explotación*	(515.243)	(43.107)	(560.191)	(22.231)	(29.919)	(384.620)	(21.912)	61.851	(1.515.372)
Resultado Bruto de Explotación	47.913	112.365	92.433	72.247	1.453	24.837	(10.279)	601	341.569
Dotación Amortización inmovilizado	(7.620)	(20.205)	(94)	(14.859)	(1.075)	(8.098)	(3.011)	(775)	(55.737)
Dotación al F. De Reversión	0	(17.682)	0	0	0	0	0	0	(17.682)
Provisiones circulante	(8.365)	(505)	995	(328)	(44)	(1.251)	2.276	0	(7.222)
Resultado Neto de Explotación	31.928	73.973	93.334	57.060	334	15.488	(11.015)	(174)	260.929
Resultados Financieros	6.299	(60.948)	(15.910)	16.161	(572)	(9.064)	53.082	(66.628)	(77.580)
Rdo. Soc. puesta en equivalencia	(20)	(26)	73	255	0	3.531	0	0	3.814
Provisiones de Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	(146)	0	0	(146)
Amortización Fondo de Comercio	(88)	(124)	0	0	(133)	(2.287)	0	(529)	(3.160)
Resultado Ordinario	38.120	12.876	77.497	73.477	(371)	7.522	42.066	(67.330)	183.857
Resultado Extraordinario Neto	(661)	1.583	281	30.744	(316)	2.188	1.672	(0)	35.492
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	37.459	14.459	77.778	104.221	(687)	9.711	43.738	(67.330)	219.349
Impuesto de Sociedades	(11.149)	(6.803)	(27.056)	(20.930)	332	(3.300)	8.742	(0)	(60.163)
RESULTADO TOTAL	26.310	7.656	50.722	83.291	(355)	6.411	52.480	(67.330)	159.186
Atribuible a Minoritarios	402	(15.853)	50	0	(22)	(530)	0	(4.690)	(20.643)
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	26.713	(8.198)	50.772	83.291	(377)	5.881	52.480	(72.020)	138.543

* incluye gastos de explotación y otros gastos.

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 30 JUNIO 2003

(En Miles de Euros)	Sacyr	Itinere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	Holding	Ajustes	TOTAL
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	56.044	24.087	264.116	58	788	517	60	(3.945)	341.725
Total Ingresos de explotación	572.275	78.767	569.748	91.578	20.003	86.233	25.463	(4.271)	1.439.796
Gastos Externos y de explotación*	(542.559)	(36.392)	(512.968)	(26.246)	(19.935)	(81.726)	(34.612)	4.270	(1.250.168)
Resultado Bruto de Explotación	29.716	42.375	56.780	65.331	68	4.507	(9.149)	(0)	189.629
Dotación Amortización inmovilizado	(6.055)	(7.782)	(87)	(14.049)	(348)	(2.097)	(1.782)	210	(31.990)
Dotación al F. De Reversión	0	(8.351)	0	0	0	0	0	0	(8.351)
Provisiones circulante	3.129	0	(400)	(181)	181	0	3.170	0	5.898
Resultado Neto de Explotación	26.790	26.242	56.293	51.101	(99)	2.409	(7.762)	210	155.185
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)	0	0	(7.439)	0	0	0	0	(7.586)
Amortización Fondo de Comercio	(88)	(2.289)	(13)	0	(312)	0	0	(529)	(3.230)
Resultado Ordinario	30.876	10.358	44.732	22.300	(706)	1.188	30.220	(52.682)	86.286
Resultado Extraordinario Neto	4.826	371	906	68.670	266	260	(3.626)	(6.762)	64.910
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	35.702	10.729	45.638	90.970	(440)	1.448	26.594	(59.444)	151.196
Impuesto de Sociedades	(11.749)	(872)	(15.872)	(1.598)	145	(390)	7.357	0	(22.978)
RESULTADO TOTAL	23.954	9.857	29.766	89.372	(295)	1.058	33.951	(59.444)	128.219
Atribuible a Minoritarios	(458)	(632)	73	0	(100)	(47)	0	(599)	(1.764)
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	23.496	9.225	29.839	89.372	(395)	1.010	33.951	(60.043)	126.455

** incluye gastos de explotación y otros gastos.

BALANCE CONSOLIDADO A 30 DE JUNIO DE 2004									
(En Miles de Euros)	Sacyr	Itínere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	Holding	Ajustes	TOTAL
INMOVILIZADO	467.764	4.743.927	176.518	2.471.259	75.010	337.202	1.523.450	(1.997.447)	7.797.682
Material	41.030	4.142.029	3.642	1.740.406	50.747	98.463	3.464	94.957	6.174.737
Inmaterial	60.915	802	781	427.751	8.809	984	4.333	0	504.376
Financiero y Otro	362.971	111.869	166.730	223.503	9.052	164.115	1.513.724	(2.095.047)	456.916
Fondo de Comercio	432	619	0	0	605	73.640	0	2.643	77.939
Gastos a distribuir en varios ejercicios	2.415	488.609	5.365	79.599	5.797	0	1.929	0	583.714
CIRCULANTE	729.338	194.085	2.624.485	75.341	34.799	587.115	116.390	(79.227)	4.282.326
Existencias	101.469	1.992	1.895.667	192	4.150	51.138	1.224	17.858	2.073.690
Deudores	545.051	72.005	725.438	57.450	26.017	492.239	89.541	(71.930)	1.935.813
Otro	82.818	120.087	3.380	17.699	4.632	43.737	25.625	(25.155)	272.823
ACTIVO = PASIVO	1.197.102	4.938.012	2.801.003	2.546.600	109.809	924.317	1.639.840	(2.076.674)	12.080.007
RECURSOS PERMANENTES	575.266	4.629.438	1.511.586	2.455.600	71.451	426.151	1.239.531	(1.975.008)	8.934.015
Recursos Propios	339.745	235.597	394.528	1.004.426	25.276	189.452	676.584	(1.450.217)	1.415.391
Intereses Minoritarios	903	603.282	3.245	0	2.985	9.385	0	139.896	759.697
Endeudamiento sin coste a lp	8.607	1.139.224	348.400	39.009	9.708	48.205	228.324	(664.687)	1.156.790
Endeudamiento financiero a lp	226.010	2.651.335	765.414	1.412.166	33.481	179.108	334.623	0	5.602.138
PASIVO CIRCULANTE	621.835	308.574	1.289.416	91.000	38.358	498.166	400.309	(101.666)	3.145.992
Acreedores comerciales	476.508	22.156	566.435	12.369	27.078	237.589	5.718	2	1.347.855
Provisiones operaciones de tráfico	26.295	529	71.862	974	352	10.568	9.272	0	119.852
Otro endeudamiento sin coste a cp	90.463	122.876	88.467	18.031	4.373	79.963	93.355	(101.668)	395.859
Endeudamiento financiero a cp	28.569	163.013	562.653	59.626	6.556	170.046	291.964	0	1.282.427

BALANCE CONSOLIDADO A 30 DE JUNIO DE 2003									
(En Miles de Euros)	Construcc.	Conces.	Promoción	Patrimon.	Servicios	Somague	Holding	Ajustes	TOTAL
FIJO	152.824	1.482.206	59.731	2.249.556	58.422	78.107	1.542.886	(1.584.394)	4.039.338
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	67.869	30.163	46.724	203.122	18.522	32.899	1.506.559	(1.685.586)	220.271
Fondo de Comercio	608	72.503	0	0	4.187	20.423	0	3.700	101.422
Gastos a distribuir en varios ejercicios	27.355	233.840	7.872	97.733	201	0	5.747	0	372.749
CIRCULANTE	1.227.445	263.294	2.018.406	81.676	28.499	181.129	129.592	(686.919)	3.243.121
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
ACTIVO = PASIVO	1.380.268	1.745.500	2.078.136	2.331.232	86.921	259.236	1.672.478	(2.271.313)	7.282.458
RECURSOS PERMANENTES	841.618	1.389.149	1.136.144	2.202.989	57.124	98.184	901.820	(1.606.135)	5.020.892
Recursos Propios	316.173	203.999	375.173	863.780	27.734	47.034	642.552	(1.351.223)	1.125.223
Intereses Minoritarios	1.203	24.100	3.363	0	3.099	1.442	0	6.053	39.260
Endeudamiento sin coste a lp	17.626	312.958	408.131	44.580	5.856	15.532	13.079	(260.965)	556.797
Endeudamiento financiero a lp	506.615	848.093	349.477	1.294.628	20.435	34.176	246.189	0	3.299.612
PASIVO CIRCULANTE	538.651	356.351	941.993	128.243	29.797	161.052	770.658	(665.178)	2.261.566
Acreedores comerciales	415.741	12.546	636.829	53.659	11.658	65.243	21.320	(10.427)	1.206.569
Provisiones operaciones de tráfico	15.776	3.027	54.867	1.206	202	0	867	0	75.945
Otro endeudamiento sin coste a cp	79.155	185.946	10.044	13.409	10.284	52.186	516.131	(654.751)	212.404
Endeudamiento financiero a cp	27.979	154.832	240.253	59.970	7.653	43.623	232.340	0	766.649

SACYR/SOMAGUE

Los ingresos del grupo Sacyr, incluyendo los correspondientes al 100% de Somague, alcanzaron 946,4 millones de euros, con un crecimiento de un 57,2%. Dicho crecimiento es del 17,6% si se considera perímetro homogéneo de integración de Somague en 2003 por un 100%.

El beneficio neto del área de construcción (Sacyr+Somague) ascendió a 32,6 millones de euros, un 33% superior a los 24,5 millones de euros de 2003, debido tanto al incremento de actividad como a la mejoría comparada de márgenes producida en los dos grupos que conforman la actividad.

A cierre de junio de 2004 la cartera de obra ascendió a 3.125,5 millones de euros, equivalente a 19,8 meses de actividad. El incremento experimentado respecto al 2003 fue de un 21,8%.

El desglose de la cartera de obra es:

CARTERA DE OBRA (Millones de Euros)	Junio		% Variac.
	2003	2004	04/03
España	1.618	1.919	18,6%
Portugal	806	963	19,4%
Otros Países	141	244	72,9%
TOTAL	2.565	3.125,5	21,8%

Un 61,4% de la cartera total se sitúa en España.

Las obras adjudicadas durante el primer semestre de 2004 ascendieron a 991 millones de euros, un 9,5% superior al año pasado; del conjunto de los contratos adjudicados los correspondientes al subgrupo Sacyr ascendieron a 727,3 millones de euros un 73,1% del total.

La relación de contratos adjudicados en el periodo es la siguiente:

PRINCIPALES CONTRATOS	
(Miles de Euros)	Junio 2004
Viviendas adjudicadas Vallehermoso	84.220
Viviendas VPP Parla	40.407
Ampliación Terminal aeropuerto Menorca	26.023
Viviendas Almeria	14.189
Otras Edificación	33.158
Edificación	197.997
AVE Carballiño-O Rixo Lalin	115.753
Corredor San José (Costa Rica)	61.116
Concesión Américo Vespucio (Chile)	60.283
Línea 9 Metro Barcelona	37.638
AVE Madrid-Levante. Tramo Sax-Elda	36.362
Desdoblamiento C-715 Manacor	35.832
AVE Madrid-Barna. Tramo Llinars-Sant Celoni	31.613
AVE Madrid-Barna. Tramo Massanet-Macanet	26.692
Conducción Júcar Vinalopo Tramo VII	22.427
Ampliación andenes L-3 Metro Madrid	17.449
Variante de Lluchmajor	11.052
Otras O. Civil	73.125
O. Civil	529.342
Construcción 290 viviendas Angola	27.616
Nueva Basílica en Fátima	16.100
Maternidad Lucrecia Paim (Angola)	15.576
Biblioteca Universidad A.Netto (Angola)	14.131
Hotel Riu Funana (Cabo Verde)	11.790
Rehabilitación 137 viviendas (Azores)	11.000
Carretera regional 101 (Madeira)	7.723
Conjunto habitacional Miramar (Cabo Verde)	7.482
Planta Termoeléctrica Carregado 3er grupo	7.300
Auchan Puazn Amadora	7.000
Otras Somague	137.970
Somague	263.688
Total	991.027

Entre los principales contratos obtenidos destacan los siguientes:

- Obra para la construcción del tramo del AVE de conexión entre Galicia y Portugal en el tramo Carballiño-O Rixo Lalín por 115,7 millones de euros.

- Obra para la construcción del corredor San José-San Ramón en Costa Rica, en la autopista de peaje que da acceso al Aeropuerto Internacional de San José por 61,1 millones de euros.
- Convenio complementario nº 1 de la Concesión Internacional Américo Vespucio en Chile por importe de 60,3 millones de euros.
- Construcción de 712 viviendas en Parla por 40,4 millones de euros.
- Obras en la línea 9 del metro de Barcelona: intercambiador Segrera-Meridiana por importe de 22,3 millones de euros y tramo 1 por importe de 15,3 millones de euros
- Obra para la construcción del AVE de conexión entre Madrid y Levante en el tramo Sax-Elda por 36,4 millones de euros.
- Obra para la construcción del AVE de conexión entre Madrid-Barcelona-Frontera francesa en los tramos Llinars-Sant Celoni y Massanet-Macanet por importe de 31,6 y 26,7 millones de euros respectivamente.
- Obras para la construcción de la autopista de peaje en sombra que unirá Palma de Mallorca con Manacor: desdoblamiento de la carretera C- 715 entre Camí de Sa Siquia y Manacor por 35,8 millones de euros.
- Conjunto de promociones de vivienda para el Grupo Vallehermoso, por un importe total de 84,2 millones de euros.

La contratación generada por Sacyr para Vallehermoso, que ascendió a un 8,5% del total a junio, responde al objetivo de SyV de aflorar y aprovechar las sinergias existentes entre las distintas filiales del grupo. De este modo, se persigue incrementar el beneficio total, al ejecutar con medios propios, evitando la salida del margen de construcción fuera del Grupo, parte de las necesidades de construcción de las distintas actividades, principalmente de concesiones y de promoción de vivienda.

VALLEHERMOSO

Las ventas de Vallehermoso hasta junio de 2004 alcanzaron los 492,3 millones de euros, con un incremento de un 61,1%. Las ventas correspondientes a producto residencial fueron de 468,5 millones de euros y el resto, 23,8 millones de euros, corresponde a venta de otros productos y servicios.

El margen operativo sobre ventas se situó a junio en un 18,8%, similar al 18,6% registrado en 2003. La evolución del margen en el periodo se encuentra en línea con los objetivos para el conjunto del ejercicio y permite normalizar el bajo nivel registrado en el primer trimestre del año.

Las ventas contratadas residenciales alcanzan los 467,1 millones de euros, con un crecimiento de un 8,3% respecto al 2003, apoyado en el número de unidades vendidas, un 4,5% superior a las contratadas en el primer semestre de 2003, hasta las 1.964 unidades. A 30 de junio existían ventas contratadas pendientes de contabilizar por importe de 722,6 millones de euros. Por su parte, las ventas de suelo ascendieron hasta los 21,4 millones de euros, un 4,4% del total del producto contratado en el periodo.

A continuación se muestra la evolución de las ventas contratadas y el margen operativo de producto residencial y suelo en el primer semestre del año en curso:

VENTAS CONTRATADAS (Miles de Euros)	2003		2004	
	Ventas	Margen (*)	Ventas	Margen (*)
SUELO	5.220	0	21.379	3.148
PRODUCTO RESIDENCIAL	431.552	98.622	467.188	120.943
OTROS PRODUCTOS	0	0	0	0
TOTAL GRUPO	436.772	98.622	488.567	124.091

*Margen directo (incluye solo costes operativos directos)

Las inversiones realizadas en compra de suelo han crecido de forma consistente en el primer semestre, lo que ha supuesto dedicar 326,1 millones de euros hasta junio, equivalente a 3.739 viviendas. El desglose de las adquisiciones realizadas en las distintas zonas geográficas ha sido el siguiente:

SITUACION	PRODUCTO EQUIVALENTE	% s/total
Andalucía	420 viviendas	11,2%
Canarias	211 viviendas	5,6%
Cataluña	981 viviendas	26,2%
Centro	794 viviendas	21,2%
Galicia	41 viviendas	1,1%
Levante	492 viviendas	13,2%
Norte	800 viviendas	21,4%
TOTAL	3.739 viviendas	

La reserva de suelo y producto residencial alcanzaba los 3,7 millones de m2 a junio pasado, lo que equivale a un total de 22.387 viviendas y un periodo de actividad asegurada de 4,9 años. Esta reserva implica un incremento significativo de un 26,0% en el volumen de m2 en existencias frente a junio de 2003 y equivale a un 29,6% de crecimiento en el número de viviendas en cartera en igual periodo. Esta posición en el banco de suelo sustenta la solidez en el desarrollo de la actividad a largo plazo, al contar con una cartera amplia, diversificada geográficamente y con un adecuado grado de desarrollo urbanístico.

ITINERE

El negocio de concesiones de Itinere registró una evolución muy positiva, con una cifra de ingresos de 150,9 millones de euros, un 175,9% más que en 2003. El resultado de explotación creció un 165,1%, hasta los 112,3 millones de euros. Este crecimiento se apoya tanto en la incorporación del grupo ENA en octubre de 2003 como en el buen comportamiento del tráfico registrado en las distintas concesiones y la apertura de nuevos tramos.

En las concesiones radicadas en España el aumento del tráfico ha seguido siendo superior al de la economía en general, destacando el crecimiento en las de mayor importancia.

La apertura en diciembre de 2003 del último tramo concesional adjudicado a Audasa, el acceso norte a Ferrol, con 24,7 Km. adicionales en explotación,

sitúa el crecimiento de la IMD en un 2,8%. Excluido el efecto de dicha apertura, el tráfico ha crecido el 12,8%.

Por su parte Aucalsa y Audenasa, obtuvieron aumentos de la IMD del 9% y 6,3% respectivamente; Avasa incrementó un 5,3% el volumen de vehículos en el periodo. Aunor alcanzó, de nuevo, niveles máximos desde su apertura, con un crecimiento del 5,4% respecto igual periodo del año anterior.

La actividad en Chile, donde se goza de un alto nivel de ingresos garantizados y subvenciones, muestra una progresiva aceleración en los niveles de tráfico respecto el año 2003, en línea con la mejoría del entorno de crecimiento económico. Así, si bien la intensidad circulatoria en Rutas del Pacífico disminuyó por el efecto de la apertura del último tramo pendiente, el troncal sur a Viña del Mar de 36 Km. de longitud, el tráfico creció un notable 30%. Por su parte, las dos concesiones extremas de la ruta panamericana (Los Lagos y El Elqui) obtuvieron un 6,9% y 3,6% de incremento en el número de vehículos, respectivamente.

TRAFICO - IMD	Junio		% Variac.
	2003	2004	04/03
España			
Avasa	11.563	12.175	5,3%
Aunor	9.725	10.252	5,4%
Aucalsa	6.935	7.562	9,0%
Audasa*	19.337	19.873	2,8%
Audenasa	14.428	15.342	6,3%
Autoestradas Galicia I	11.129	11.792	6,0%
Autoestradas Galicia II	5.845	6.526	11,7%
Chile			
R-5 Los Lagos	4.053	4.333	6,9%
R-5 El Elqui	3.382	3.505	3,6%
Rutas del Pacífico*	17.540	16.456	-6,2%

*Audasa y Rutas del Pacífico registraron un crecimiento del tráfico de un 12,8% y 28% respectivamente por la apertura de nuevos tramos

Durante el primer semestre del año se contrataron dos nuevas concesiones a añadir a la cartera actual de 24 con las que cuenta el grupo Itinere. Así, el consorcio en el que participa Itinere con un 35% fue adjudicatario del concurso para el desarrollo y gestión de una concesión viaria en Costa Rica, concretamente el corredor San José- San Ramón, el de mayor tránsito del país centroamericano y que da acceso al Aeropuerto Internacional de San José, a la que se ha añadido la radial Santa Ana-Río Segundo. La longitud de la autopista es de 60 kilómetros y la de la radial de 7,5 kilómetros. El plazo de explotación de la concesión es de 25 años y comporta duplicar y mejorar la calzada existente, movilizand o una inversión total de 266 millones de dólares.

Además, en el mes de abril el gobierno balear adjudicó al consorcio en el que participa Sacyr Vallehermoso en un 40%, el desarrollo y la explotación de la autopista de peaje en sombra que une Palma de Mallorca con Manacor. El

proyecto, tiene una longitud de 41 kilómetros y la inversión prevista es de 116 millones de euros. El plazo de concesión es de 33 años y el tiempo de construcción estimado es de 27 meses. La sociedad concesionaria, además del canon de demanda en función del número de vehículos que circulen por la autopista, percibirá del gobierno regional pagos fijos durante los primeros siete años de concesión por 37 millones de euros. El tráfico estimado para el primer año de funcionamiento de la autopista es de 16.000 vehículos diarios.

Por último y dentro del proceso de reordenación societaria, Itinere alcanzó en el mes de mayo un acuerdo con el Grupo OHL para el intercambio de participaciones en determinadas concesionarias en las que ambos grupos poseen intereses. El acuerdo, que está sujeto a la obtención de las pertinentes autorizaciones, supondrá a Itinere ceder sus participaciones en Euroglosa 45 (33%)-titular del tramo III de la autopista M-45- y Aeropistas, S.L. (20%)- titular de la Concesionaria Eje Aeropuerto. A cambio, Itinere recibirá como contrapartida del Grupo OHL las participaciones que este tiene en las sociedades Aunor S.A. de la Región de Murcia, (45%), Tacel Inversiones, S.A. (5,9%)- propietaria de la Autopista Central Gallega- y Alazor Inversiones, S.A. (6,75%)- propietaria de las concesiones Radial-III y Radial-V en Madrid. De este modo Itinere pasará a ser el accionista de mayor importancia en las tres sociedades de las que recibe participaciones.

La cartera de ingresos recurrentes de la actividad ascendía a junio a 48.836 millones de euros, un 270,5% más que el año pasado. Asimismo, un 92,1% de la misma se ubicaba en España, reafirmando su perfil de alta seguridad y rentabilidad.

CARTERA (Millones de Euros)	Junio 2003	Junio 2004	% Variac. 04/03
España	8.105	44.988	455,1%
Chile	5.077	3.848	-24,2%
TOTAL	13.182	48.836	270,5%

De igual modo, el incremento de un 265,3% registrado en el inmovilizado frente al primer semestre de 2003 es debido a la incorporación de las concesiones incluidas en el subgrupo ENA. A cierre del primer semestre el total de la inversión en autopistas ascendía a 4.258,3 millones de euros, con 73,7 millones de euros en curso y correspondientes en gran medida al desarrollo de obras en la autopista urbana de circunvalación de Santiago de Chile, Américo Vespucio Sur y con menor peso a la concesión de la Autopista Valle Chacabuco (acceso nororiente), esta última ubicada en al área metropolitana de la capital de Chile.

INVERSIONES (Miles de Euros)	2003		2004		% Variac. 04/03
	Explotación	Curso	Explotación	Curso	
AVASA	572.271		660.592	1.296	15,7%
AUTOV. NOROESTE			43.629		
AUTOPISTA ASTUR-LEONESA			683.818		
AUTOESTRADAS DE GALICIA			138.164		
AUTOPISTAS DEL ATLANTICO			1.710.635		
AUTOPISTAS DE NAVARRA			338.800	2.982	
España	572.271	0	3.575.638	4.278	525,6%
S.C.DEL ELQUI	194.838		201.198		3,3%
S.C.LOS LAGOS	203.906		210.562		3,3%
S.C. RUTAS P.	92.251	61.197	163.964		6,9%
S.C.LITORAL C.	5.614	13.627	33.111		72,1%
S.C.VESPUCIO SUR		22.045		61.583	179,4%
S.C.VALLE CHACABUCO				7.816	
Chile	496.609	96.869	608.835	69.399	14,3%
TOTAL	1.068.880	96.869	4.184.473	73.677	265,3%

La caída del beneficio neto en el primer semestre del año, hasta los -8,2 millones de euros se debe las diferencias negativas de cambio de 16,6 millones de euros registradas por la depreciación sufrida por el peso chileno contra el dólar (moneda de financiación de algunas concesiones en Chile)

Se estima que conforme avance el ejercicio se producirá un incremento del resultado operativo que permitirá alcanzar el equilibrio en el beneficio neto para el conjunto del año, dada la estacionalidad del tráfico de las concesiones españolas, donde buena parte de los ingresos se recaudan en el último semestre del año.

TESTA

Los ingresos alcanzados por Testa en el periodo fueron de 93,9 millones de euros, un 2,6% más que en 2003. El resultado de explotación se incrementó un 10,6% hasta 72,2 millones de euros, debido al aumento del margen operativo que fue del 76,9% frente al 71,4% registrado en 2003, gracias al posicionamiento en productos de mayor rendimiento y menores gastos de gestión. En este periodo se ha producido la normalización de la tasa fiscal tras la aplicación plena de las bases imponibles negativas compensadas en el año anterior; así, si bien el beneficio antes de impuestos creció un 14,6% hasta 104,2 millones de euros, el beneficio neto de 83,2 millones de euros, experimentó una caída de un 6,8%.

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

Evolución Rentas	Junio		% Variac. 04/03
	2003	2004	
Ingresos de Alquileres (Miles de Euros)	89.807	92.095	2,5%
Superficie ocupada media (M2)	1.343.797	1.336.987	-0,5%
Ingreso unitario medio (€/M2/mes)	11,13	11,48	3,1%
Superficie alquilable media (M2)	1.396.153	1.419.307	1,7%
Grado de ocupación medio (%)	96,2	94,2	-2,1%

Es destacable mencionar la entrada en rehabilitación a partir de la segunda mitad del año pasado de dos edificios de oficinas en Madrid, con una superficie sobre rasante de 32.491 M2. Estos inmuebles se encuentran completamente pre-alquilados a dos grandes inquilinos. Así, ajustado por este efecto la tasa de ocupación para el conjunto de los activos en explotación sería del 97,5% a junio pasado, frente el 96,2% en 2003.

Entre las inversiones realizadas en el periodo destaca la adquisición en el mes de junio del terreno para la construcción de una torre de uso terciario en el distrito de negocios de Madrid por un importe de 140 millones de euros. Esta compra, realizada al ayuntamiento de Madrid, se enmarca en el proyecto Ciudad Arena, ubicado en el centro/norte de la ciudad y comprende la construcción de una torre singular de 250 metros de altura con una superficie edificable de 52.672 metros. Esto supondrá consolidar dicha área dentro del distrito de negocios de la ciudad y convertirse en una de las zonas más emblemáticas y visible de la misma.

El resto de inversiones en curso totalizaban un saldo de 114,2 millones de euros a cierre del primer semestre e incluyen la entrada en reconstrucción de un inmueble de oficinas en Madrid por un valor de 37,8 millones de Euros, otros 34 millones de euros invertidos en 3 residencias de la tercera edad que se encuentran en distintos grados de desarrollo, así como otras partidas destinadas a la rehabilitación y puesta en marcha de diversos usos.

(Miles de Euros)	VENTAS			RDO. EN VTAS.		
	2003	2004	% Δ	2003	2004	% Δ
Venta Suelo		36.157			29.390	
Princesa 3	58.193		-100,0%	46.050		-100,0%
E. J. Millas 2	12.727		-100,0%	10.041		-100,0%
Otros	12.872	5.918	-54,0%	11.402	2.406	-78,9%
TOTAL	83.792	42.075	-49,8%	67.493	31.796	-52,9%

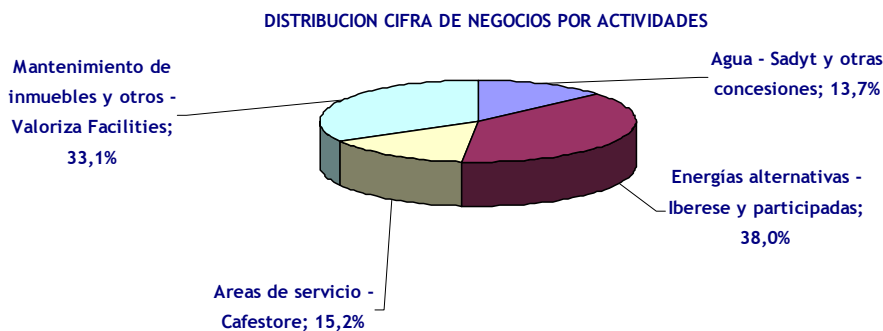
Hasta junio el principal activo patrimonial vendido fue un solar por un importe de 36,2 millones de euros y que, al contar con un largo historial de

permanencia en el activo del grupo, aportó un elevado margen de 29,4 millones de euros.

Asimismo, el pasado 31 de marzo se vendió el 100% de una sociedad propietaria de 380 inmuebles, en gran parte residenciales, ubicados en Madrid por un precio de 47,6 millones de euros. Estos inmuebles, sujetos a contratos de renta antigua, permiten con su venta liberar recursos financieros con la generación de una plusvalía que ascendió a 41,2 millones de euros.

VALORIZA

La creciente actividad de SyV en servicios se agrupa en torno a Valoriza, que alcanzó unos ingresos de 30,5 millones de euros hasta junio, con un crecimiento de un 58,8% respecto al 2003, debido en gran medida a la puesta en marcha de nuevos proyectos. Las áreas de negocio principales desarrolladas son “facilities management”, energías alternativas, gestión del agua y áreas de servicio en carreteras.



Destacan por su importancia y potencial la actividad de energías alternativas, desarrollada por Iberese, que supuso un 38% de la facturación en el primer semestre, con 11,6 millones de euros. En esta actividad de energía de régimen especial se han contratado durante el periodo diversos proyectos, tanto en el ámbito de la ejecución como para su posterior explotación por parte del grupo. Así, se contrató en el segundo trimestre la construcción de dos plantas de cogeneración con más de 20 MgW de potencia instalada para diversos clientes industriales. En la faceta de desarrollo y explotación se obtuvieron dos plantas de biomasa ubicadas en la provincia de Jaén y basadas en la generación de energía eléctrica mediante el secado de lodos agrícolas. De este modo, al cierre del primer semestre se cuenta con un total de 7 plantas en cartera y que sumarán más de 100 MW de capacidad instalada una vez estén operativas las recientes adjudicaciones conseguidas. Asimismo, en el primer semestre se incrementó la participación en Iberese, cabecera de la actividad, desde el 50% hasta un 74%, con una inversión realizada de 2,8

millones de Euros. Esta operación permite consolidar la exposición y control de gestión de un área que goza de un alto potencial de crecimiento.

Sadyt, en el ciclo del agua, resultó adjudicataria dentro de la UTE GEIDA, de dos proyectos de desarrollo y explotación por un periodo de 25 años de sendas plantas desaladoras de agua de mar en Argelia. La primera de estas plantas, situada en Skikda, se adjudicó el pasado mes de marzo y tiene una capacidad de desalación de 100.000 metros cúbicos al día. El segundo proyecto se adjudicó en el mes de mayo y se ubica en la región de Beni-Saf, teniendo una capacidad de desalación de 150.000 metros cúbicos de agua de mar al día. Con estas plantas se alcanzarán más de 330.000 m³/día de desalación instalados por Sadyt y supone contar con un total de ocho, cuatro en operaciones y cuatro en desarrollo, además de otras instalaciones dedicadas a la depuración y otros tratamientos del agua.

Por su parte Cafestore ha inaugurado en el primer semestre un total de 10 nuevas áreas de servicio, 2 radicadas en Galicia y 8 en la región de Madrid. Esto supone un total de 17 puntos de actividad, frente a los 10 existentes a diciembre pasado. A lo largo del ejercicio se espera aumentar esta cifra con otras cuatro nuevas aperturas, de acuerdo con el plan de expansión previsto y que permite a Cafestore ocupar la tercera posición doméstica como operador de restauración en carretera.

Por último, Valoriza Facilities, especializada en mantenimiento y gestión de todo tipo de inmuebles, ha facturado durante el primer semestre 10,1 millones de euros, que estima incrementar notablemente a lo largo del año. Esta expansión se fundamenta en la contratación generada, con nuevas cuentas de gran tamaño y que permitió alcanzar una cartera cercana a 200 clientes a cierre de junio.

IV. ACUERDOS DEL CONSEJO

DISTRIBUCION DE DIVIDENDOS

- El 9 de enero de 2004 se hizo efectivo el tercer dividendo a cuenta del ejercicio 2003 por un importe bruto de 0,075 euros por acción, cuya distribución se había acordado en el Consejo de Administración celebrado el 11 de diciembre de 2003.
- El 29 de junio de 2004 se distribuyó el dividendo complementario del ejercicio 2003 por un importe bruto de 0,075 euros por acción, cuya distribución se había acordado en el Consejo de Administración celebrado el 25 de junio de 2004.
- Adicionalmente, en esta misma reunión del Consejo se acordó la distribución del primer dividendo a cuenta del ejercicio 2004 por un importe bruto de 0,077 euros por acción, que se hará efectivo el día 28 de julio de 2004.

CAMBIOS EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN:

- El Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso, S.A., en su reunión celebrada el día 11 de febrero de 2004, acordó aceptar la dimisión presentada por D. José Ramón Calderón Ramos al cargo de Vocal del Consejo de Administración, en representación de Almarfe S.L., propietaria de un 6,3% del capital de SyV.
- En su reunión de fecha 3 de junio de 2004 el Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso, S.A. acordó designar como Presidente del mismo a D. Luis del Rivero Asensio en sustitución de D. José Manuel Loureda Mantiñán que abandonará este cargo por razón de edad y como Vicepresidente Primero y Consejero Delegado a D. Manuel Manrique Cecilia. Tales designaciones tendrán efecto el día 11 de noviembre de 2004. D. José Manuel Loureda Mantiñán continuará desempeñando sus servicios a partir de dicha fecha como consejero de la Sociedad.
- El Consejo de Administración en su reunión celebrada el 25 de junio de 2004 acordó nombrar consejeros de Sacyr Vallehermoso, S.A. por un plazo de cinco años a D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes, quien ocupará el cargo de Vicepresidente Tercero del Consejo de Administración y miembro de la Comisión Ejecutiva, a D. José Seixas de Queiroz Vaz Guedes y a Almarfe, S.L., representada por D. Fernando Martín Álvarez. Dichos nombramientos fueron ratificados en la Junta General de Accionistas celebrada el 25 de junio de 2004.

AMPLIACIONES DE CAPITAL

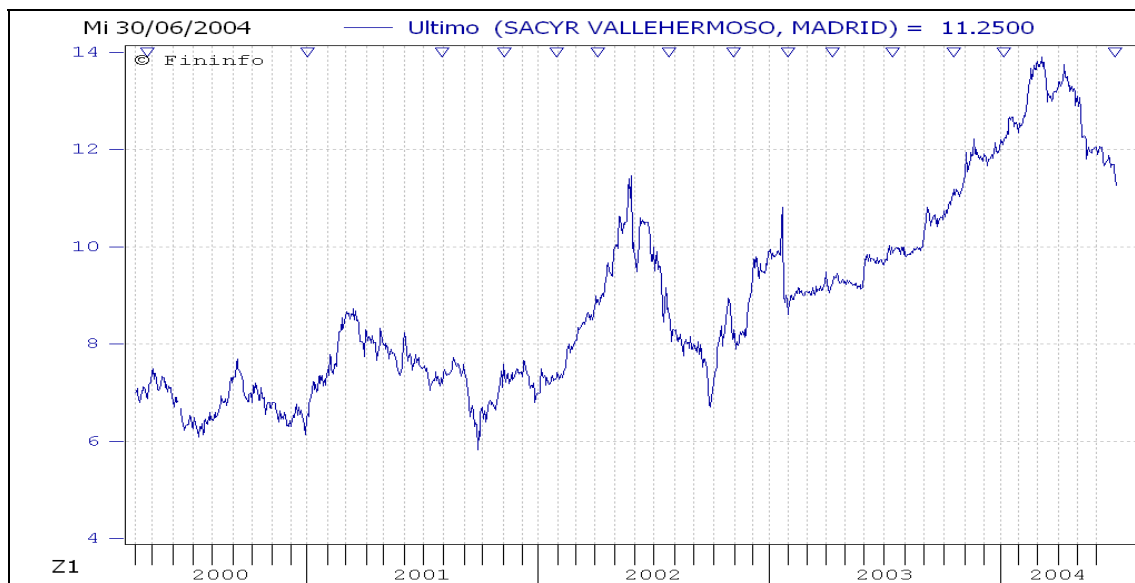
- La Junta General Ordinaria de accionistas celebrada el 25 de junio de 2004 aprobó el aumento del capital social en 13.850.948 euros, mediante la emisión de 13.850.948 acciones de 1 euro de valor nominal cada una, para atender la operación de integración de Somague en el Grupo Sacyr Vallehermoso. Estas acciones se canjearán por 16.776.607 acciones de Somague SGPS representativas del 64,28% de su capital social. Las nuevas acciones han sido admitidas a negociación en la Bolsa de Madrid el 21 de julio de 2004.
- Asimismo, La Junta General Ordinaria de accionistas aprobó el aumento del capital social en 6.491.544 euros, mediante la emisión de 6.491.544 acciones de un euro de valor nominal cada una, con cargo a reservas de libre disposición y en la proporción de una acción nueva por cada cuarenta en circulación. Dicha ampliación se realizará en los próximos meses.

OTROS ACUERDOS

- En su reunión de fecha 3 de junio de 2004 el Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso, S.A. aprobó el nuevo Reglamento del Consejo de Administración que se ha hecho efectivo una vez aprobados los nuevos Estatutos por la Junta General de accionistas.
- Con fecha 25 de junio de 2004 el Consejo aprobó el nuevo Reglamento Interno de conducta de Sacyr Vallehermoso, S.A. los nuevos Estatutos Sociales de Sacyr Vallehermoso, S.A. y el Reglamento de la Junta General de accionistas, que han sido remitidos a la CNMV para su publicidad.

V. EVOLUCIÓN BURSÁTIL

	Junio		% Variac. 04 / 03
	2003	2004	
Precio de la acción al cierre (euros / acción)	9,66	11,25	16,46%
Capitalización bursátil, al precio de cierre (Miles de Euros)	2.374.533	2.765.372	16,46%
Beneficio neto por acción (Beneficio atribuido / N° acciones)	Euros 0,51	0,56	9,56%
Cash-Flow neto por acción (Cash-Flow / N° acciones)	Euros 0,67	0,90	35,47%
Volumen de contratación efectivo (Miles de Euros)	2.073.010	889.823	-57,08%
Frecuencia de contratación	% 100	100	
Número de acciones (Miles)	245.811	245.811	
Valor nominal de la acción	1 EURO	1 EURO	



VI. ESTRUCTURA ACCIONARIAL

A 30 de junio y según la información del registro de participaciones significativas de la C.N.M.V., los Consejeros de Sacyr Vallehermoso, S.A. poseen y/o representan las siguientes participaciones de la misma:

	Nº Acciones	%
Almarfe, S.L.	15.476.414	6,30%
D. Antonio Basagoiti García Tuñón (1)	1.000	0,00%
D. Vicente Benedito Francés	53.103	0,02%
D. Demetrio Carceller Arce (2)	18.000	0,01%
Corporación Caixa Galicia, S.A.	7.374.326	3,00%
D. Matias Cortés Domínguez	100	0,00%
Cymofag, S.L. (3)	17.207.343	7,00%
D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo	100	0,00%
D. Francisco Javier Gayo Pozo	5.005.806	2,04%
D. José Manuel Loureda Mantiñán	29.971.078	12,19%
Nueva Compañía de Inversiones, S.A. (4)	22.072.574	8,98%
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	15.605.674	6,35%
D. Luis Fernando del Rivero Asensio (5)	33.016.715	13,43%
D. Juan Miguel Sanjuan Jover	9.046.110	3,68%
Torreal, S.A. (4)	22.072.569	8,98%
TOTAL CONSEJO	154.848.343	62,99%

(1) Consejero en representación de BSCH.

(2) Consejero en representación de Disa Corporación Petrolífera, Atlántica Petrogás y Renta Insular Canaria.

(3) Consejero representado por D.Manuel Manrique, quien ostenta una participación significativa en Cymofag, S.L.

(4) Consejeros dominicales en representación del Grupo Abelló. La representación de Torreal S.A. está ya incluida como participación indirecta en la de Nueva Compañía de Inversiones, S.A.

La participación indirecta de D. Luis del Rivero Asensio lo es a través de Actividades Inmobiliarias y (5) Agrícolas, S.A. que ostenta una participación del 5,353% y de Rimefor Nuevo Milenio, S.L., que ostenta una participación del 8,079% y en la que D. Luis del Rivero Asensio participa en un 61,89%.