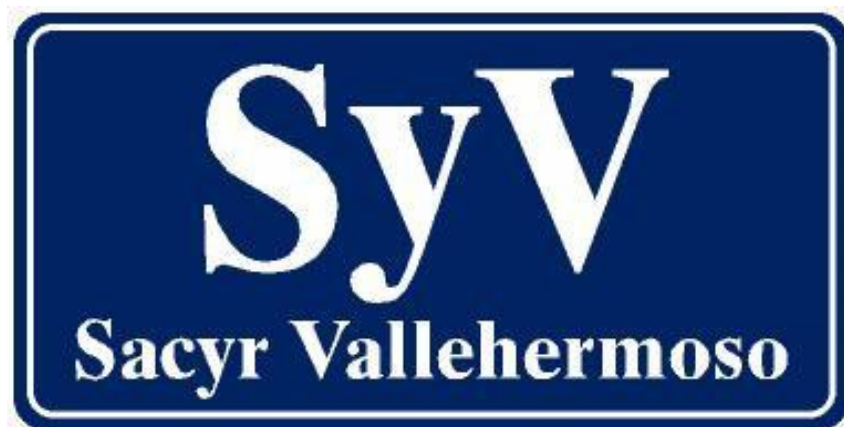


# SACYR VALLEHERMOSO

Primer trimestre  
Resultados 2004



## ÍNDICE

### DATOS MÁS SIGNIFICATIVOS

- DATOS OPERATIVOS 2
- DATOS ECONÓMICO - FINANCIEROS 3

### ESTADOS FINANCIEROS

- CUENTA DE RESULTADOS 4
- BALANCE CONSOLIDADO 9

### EVOLUCIÓN AREAS DE NEGOCIO 14

IV. ACUERDOS DEL CONSEJO 26

V. EVOLUCIÓN BURSÁTIL 27

VI. ESTRUCTURA ACCIONARIAL 28

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			Marzo		% Variac
			2003	2004	
<b>CONSTRUCCION-SACYR/SOMAGUE</b>					
CARTERA DE OBRA:	Millones €	2.683	2.971	10,7%	
	Meses Activ.	21,4	19,8	-7,6%	
Doméstica s/Total	En %	57,5%	59,5%	3,6%	
<b>PROMOCION VIVIENDA- VALLEHERMOSO</b>					
RESIDENCIAL: Ventas Contratadas	Nº viviendas	771	949	23,1%	
	Miles €	178.125	221.398	24,3%	
SUELO: Ventas Contratadas	Miles €	1.531	2.704	76,6%	
RESERVA DE SUELO Y PRODUCTO (Situación a final período): TOTAL	Miles M2.	2.750	3.598	30,8%	
	Vivienda %	88%	91%	3,4%	
<b>CONCESIONES - ITINERE</b>					
CARTERA DE INGRESOS:	Millones €	12.998	33.612	158,6%	
<b>PATRIMONIO- TESTA</b>					
INGRESOS ALQUILERES	Miles €	42.802	44.597	4,2%	
SUPERFICIE ALQUILABLE (Situación a final período)	Miles M2.	1.437,8	1.396,0	-2,9%	
GRADO OCUPACION (Situación a final período)	%	94,7	94,5	-0,2%	

## I. DATOS MÁS SIGNIFICATIVOS

DATOS ECONOMICO-FINANCIEROS		Marzo		% Variac
		2003	2004	
CIFRA DE NEGOCIO	Miles €	515.787	739.142	43,30%
RESULTADO DE EXPLOTACION (EBITDA)	Miles €	131.737	142.572	8,22%
Por actividad:				
	Sacyr /Somague	45.566	37.718	-17,22%
	Vallehermoso	36.697	20.150	-45,09%
	litinere	18.806	52.216	177,65%
	Testa	32.078	35.022	9,18%
	Valoriza	154	188	21,42%
	Otros y Holding	(1.564)	(2.721)	73,90%
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	Miles €	113.346	79.361	-29,98%
BPA	€	0,46	0,32	-29,98%
CASH-FLOW	Miles €	144.560	123.086	-14,85%
FONDOS PROPIOS (Saldo a final periodo)	Miles €	1.175.810	1.374.257	16,88%
DEUDA CORPORATIVA	Miles €	814.718	1.000.525	22,81%
% sobre Deuda Financiera Total	%	22,14%	15,12%	-31,71%

## I. ESTADOS FINANCIEROS

<b>CUENTA DE RDOS. CONSOLIDADA</b> (Miles de Euros)	Mar. 03*	Mar. 04	Variac 04/03
Importe Neto de la Cifra de Negocios	515.787	739.142	43,3%
Otros ingresos	109.519	137.276	25,3%
<b>Total Ingresos de explotación</b>	<b>625.306</b>	<b>876.417</b>	<b>40,2%</b>
Gastos Externos y de explotación**	(493.569)	(733.845)	48,7%
<b>Resultado Bruto de Explotación</b>	<b>131.737</b>	<b>142.572</b>	<b>8,2%</b>
Dotacion Amortización inmovilizado	(16.138)	(27.229)	68,7%
Dotación al Fondo de Reversión	(1.866)	(8.163)	337,6%
Provisiones circulante	(3.727)	(6.371)	70,9%
<b>Resultado Neto de Explotación</b>	<b>110.006</b>	<b>100.810</b>	<b>-8,4%</b>
Resultados Financieros	(26.083)	(16.987)	-34,9%
Resultado Soc. puesta en equivalencia	540	327	-39,4%
Provisiones de Inversiones Financieras	(7.898)	(208)	-97,4%
Dotación Amortización Fondo de Comercio	(1.585)	(1.754)	10,7%
<b>Resultado Ordinario</b>	<b>74.979</b>	<b>82.188</b>	<b>9,6%</b>
Resultado Extraordinario Neto	61.946	30.919	-50,1%
<b>RESULTADO TOTAL (A.D.I.)</b>	<b>136.925</b>	<b>113.107</b>	<b>-17,4%</b>
Impuesto de Sociedades	(22.003)	(25.028)	13,7%
<b>RESULTADO TOTAL</b>	<b>114.922</b>	<b>88.079</b>	<b>-23,4%</b>
Atribuible a Minoritarios	(1.576)	(8.718)	453,2%
<b>BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE</b>	<b>113.346</b>	<b>79.361</b>	<b>-30,0%</b>

\*\* incluye gastos de explotación y otros gastos.

\*Pro-forma Sacyr Vallehermoso

### ANALISIS DE RESULTADOS

#### CIFRA DE NEGOCIOS

La cuenta de resultados del primer trimestre de 2004 del grupo consolidado SyV, creado en el mes de Mayo de 2003, se compara con las cifras pro-forma del grupo SyV correspondientes a igual periodo de 2003, siendo pues plenamente homogéneas las bases de comparación. Sin embargo, es destacable mencionar el efecto que en 2004 producen dos hechos corporativos:

- El acuerdo alcanzado en el mes de Diciembre de 2003 en virtud del cual SyV adquirirá a lo largo de este año la mayoría del capital del grupo portugués de la construcción y servicios Somague; esto supone su inclusión por consolidación global en 2004, mientras en 2003 la aportación de Somague se consolidó proporcionalmente, de acuerdo con el porcentaje de participación económico y político que se ostentaba en la misma por un 29,69%.

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

La cifra neta de negocios registró un fuerte aumento de un 43,3% hasta los 739,1 Mll de euros. Esto se debió en buena parte al efecto de las operaciones corporativas realizadas antes mencionadas. Así, destaca la mayor contribución del área de concesiones, combinación de la adquisición de Ena y de la favorable evolución de tráfico e incremento de tarifas, que permitieron un crecimiento conjunto de un 174,9% en las ventas de dicha actividad, alcanzando los 71,4 Mll de euros.

Construcción y servicios registraron una evolución positiva, mientras promoción de vivienda y patrimonio evolucionaron en línea con sus objetivos para el periodo.

Es destacable el crecimiento en la actividad de construcción en Sacyr-Somague, con una expansión, a perímetro homogéneo, de un 19,8% hasta los 451,2 Mll de euros. Este comportamiento fue equilibrado en sus diferentes zonas geográficas, aunque de mayor intensidad en el desarrollado en España por Sacyr, con un aumento de un 28,2% de los ingresos hasta 279,8 Mll de euros; esto se explica por el elevado periodo de cartera de obra existente al inicio del ejercicio. Por su parte Somague, registró 171,4 Mll de euros de ingresos, con un 8,2% de crecimiento en términos consolidados comparables, a pesar de la situación transitoria de baja actividad por la que atraviesa el mercado en Portugal. La actividad de servicios registró un considerable aumento del 61% hasta los 13,2 Mll 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.

Es importante resaltar que la reducción de las ventas en promoción, con un -8,1% de variación, hasta los 161,4 Mll de euros, se explica en su totalidad por la estacionalidad de la programación anual de producción a contabilizar en el primer trimestre. Además, las ventas contratadas, que reflejan la actividad real del periodo, crecieron un 24,3%, hasta alcanzar los 221,4 Mll de euros; por su parte el incremento en unidades fue notable, con un 23,1% de subida hasta las 949 viviendas vendidas a cierre de marzo.

Por último, Testa en patrimonio experimentó una expansión de un 2,7% en los ingresos hasta los 45,4 Mll de euros, gracias a la revisión de precios que compensaron una ligera reducción de la superficie en explotación de un 2,9%. Esta disminución fue debida a la rotación de activos llevada a cabo en el último año y a que la entrada de nuevos inmuebles en renta se producirá a partir del segundo trimestre del año.

La distribución geográfica de la cifra de negocio refleja un alto componente doméstico, con un 71,6% del total. En el exterior destaca por su importancia Portugal, mediante la actividad de Somague. Además Chile, que recoge en su mayor parte los ingresos de las concesiones en explotación que se poseen en dicho país junto con la obra ejecutada para las mismas, contribuyó con 35,4 Mll de euros, un 24,9% más que en el año pasado, esto a pesar del efecto que ha tenido en el periodo la evolución del tipo de cambio del peso chileno respecto del euro.

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

CIFRA DE NEGOCIOS (Miles de Euros)	Marzo		% Variac.
	2003	2004	04/03
Construcción	265.255	451.228	70,1%
-Sacyr	218.217	279.833	28,2%
-Somague	47.038	171.395	264,4%
Vallehermoso	175.673	161.377	-8,1%
Itínere	25.986	71.439	174,9%
Testa	44.197	45.413	2,7%
Valoriza	8.220	13.234	61,0%
Otros	-3.544	-3.549	0,1%
<b>TOTAL</b>	<b>515.787</b>	<b>739.142</b>	<b>43,3%</b>

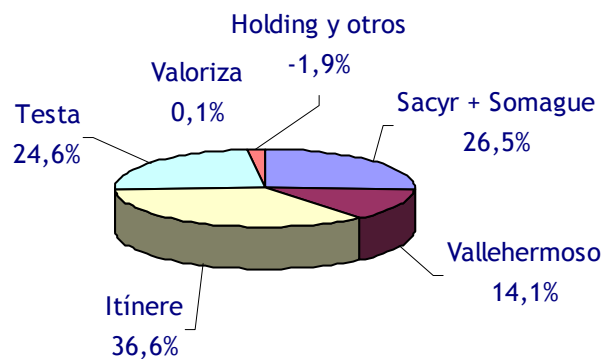
CIFRA DE NEGOCIOS (Miles de Euros)	Marzo		% Variac.
	2003	2004	04/03
España	437.064	529.010	21,0%
Chile	28.368	35.433	24,9%
Portugal	47.038	171.395	264,4%
Estados Unidos	3.317	3.303	-0,4%
<b>TOTAL</b>	<b>515.787</b>	<b>739.142</b>	<b>43,3%</b>

**RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION (Ebitda)**

El resultado bruto de explotación del grupo de 142,6 Mll de euros, creció un 8,2% respecto al mismo período del ejercicio anterior. Esto a pesar de la menor aportación de las actividades de construcción y promoción en el primer trimestre, dada la estacionalidad registrada en dichas áreas. El aumento del excedente operativo se basa en las áreas más estables y de mayor margen, las de concesiones e inmuebles en renta.

La contribución de los negocios patrimoniales (concesiones de infraestructuras y alquiler de patrimonio) junto con los servicios, contribuyeron con un 61,3% del total, hasta los 87,4 Mll de euros, mientras que en 2003 su aportación solo supuso un 38,7%, con 51,0 Mll de euros. Este mayor peso se explica por las fuertes inversiones realizadas en estas dos áreas a lo largo de 2003 y que han permitido reforzar la solidez y calidad del flujo de caja operativo del grupo.

**RESULTADO BRUTO POR ACTIVIDADES**



Los negocios de crecimiento y otros (construcción, promoción de vivienda y holding) supusieron un 38,7%, con 55,1 Mll de euros de aportación al resultado operativo consolidado, mientras que en 2003 iguales actividades contribuyeron con 80,7 Mll de euros, equivalente a un 61,3% del total del resultado bruto de explotación a la fecha.

Es importante destacar la estacionalidad de los márgenes producidos en la construcción en el primer trimestre del año pasado y en el de la promoción en 2004, que de manera conjunta ofrecen, para ambas actividades, un resultado operativo un 41% inferior al de igual periodo del año anterior. Este se debe, en el caso de la construcción, al efecto de la contabilización de ingresos de determinadas obras con un muy alto margen que se normalizó a lo largo del conjunto del ejercicio pasado. De igual modo, la actividad de promoción de vivienda ha registrado un margen inferior al normal, puesto que recoge diversas promociones con una contribución prevista menor a la media de desarrollos en curso y que se irá normalizando a lo largo del año, conforme ingrese mayor volumen de ventas, para alcanzar niveles de rentabilidad operativa similar a los observados en el conjunto de 2003.

#### **RESULTADOS FINANCIEROS Y AMORTIZACION FONDO DE COMERCIO**

El comportamiento del gasto financiero neto en 2004, con una caída de un 34,9% hasta los 17,0 Mll de euros, fue muy positiva, más aun si se tiene en cuenta el volumen de fondos ajenos que financian las inversiones realizadas en 2003, en especial en concesiones. Esta evolución fue consecuencia tanto de una reducción del coste medio de la deuda como del efecto producido por el resultado de la cartera de valores de 41,2 Mll de euros, debido a la venta del 100% de una sociedad patrimonial propietaria de una cartera de inmuebles de renta antigua realizada el pasado mes de marzo y ha permitido compensar la diferencia de cambio negativa de 8,7 Mll de euros correspondiente a la actividad concesional en Chile. Por su parte los gastos financieros capitalizados y diferidos originados por las concesiones de infraestructuras en desarrollo y operativas, ascendieron a 0,15 Mll de euros y 13,8 Mll de euros, respectivamente.

Las provisiones financieras mejoraron su saldo en 2004, ya que no se realizó ninguna dotación como la correspondiente a marzo de 2003 de 7,5 Mll 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 1,7 Mll de euros, similar al realizado en 2003, ya que el mayor valor de mercado asignado respecto los fondos propios en las empresas adquiridas, como Ena en concesiones, se ha reconocido como mayor valor de los activos incorporados, consecuencia de la identificación detallada del valor que generarán en el futuro y la alta estabilidad en sus ingresos, que permite su naturaleza de servicio público en régimen de concesión.

#### **RESULTADO ORDINARIO**

Es importante destacar la creciente contribución y peso del resultado operativo neto de las distintas áreas de negocio, que una vez atendido el servicio de la deuda que financia su base de activos productivos, permitió incrementar el beneficio



ordinario en un 9,6%, hasta alcanzar los 82,2 Mll de euros en el primer trimestre del ejercicio.

#### **RESULTADOS EXTRAORDINARIOS**

Los resultados extraordinarios con 30,9 Mll de euros, fueron un 50,1% inferior a los registrados en el año anterior y en su mayor parte se debieron a la venta de un solar del grupo Testa con un muy bajo coste histórico y dentro del proceso de rotación y posicionamiento propio de la actividad.

La menor contribución de resultados extraordinarios y la antes mencionada escasa aportación temporal en el periodo de las actividades de construcción y promoción situó el resultado total antes de impuestos en 113,1 Mll de euros, un 17,4% inferior a igual periodo de 2003.

El fuerte crecimiento de la tasa fiscal devengada en el periodo por el agotamiento de los créditos fiscales disponibles en la actividad de patrimonio en la primera mitad de 2003, junto con la mayor participación de minoritarios en el beneficio de las sociedades del grupo (Somague y ENA) dejaron un beneficio atribuible de 79,4 Mll de euros, un 30,0% inferior al alcanzado en 2003. Esta variación del beneficio neto se corregirá de manera progresiva en próximos periodos, conforme se produzca una mayor contribución de las áreas más afectadas por la estacionalidad en este periodo.

#### **CARTERA**

La cartera de ingresos futuros asegurados en las distintas áreas de negocio, a marzo de 2004 alcanzaba los 42.455,6 Mll de euros, un 2,2% más que a diciembre pasado. El margen operativo implícito de dicha cartera, según el registrado a cierre de 2003, alcanzó los 26.571,3 Mll de euros. Este volumen de ingresos futuros contenidos en las actividades se apoya en gran medida en Itinere, con un 79,2% del total, ya que disfruta de largos periodos de concesiones aseguradas lo que permite una alta previsión y certeza de ingresos, con un elevado grado de uso de financiación ajena específica para cada proyecto.

<b>CARTERA DE INGRESOS</b> (Miles de Euros)	<b>Marzo 2004</b>		
	<b>Cartera</b>	<b>% Ebitda*</b>	<b>Cartera Ebitda</b>
Sacyr (Cartera obra)	2.033.127	8,5%	171.815
Somague (Cartera obra, concesiones, servicios y promoción)	3.377.506	5,3%	178.023
Itinere (Cartera ingresos)	33.612.053	73,0%	24.526.383
Testa (Alquileres a vencimiento)	1.957.073	77,2%	1.510.103
Vallehermoso (Cartera preventas)	784.932	20,8%	163.482
Valoriza (Cartera servicios)	690.940	3,1%	21.494
<b>TOTAL</b>	<b>42.455.631</b>	<b>62,6%</b>	<b>26.571.301</b>

\*Mg Ebitda a diciembre 03

## II. ESTADOS FINANCIEROS:

<b>BCE. DE SITUACION CONSOLIDADO</b> (Miles de Euros)	Mar. 03*	Mar. 04	Variac 04/03
<b>ACTIVO</b>			
Accionistas Desemb. No Exigidos	0	0	0
Inmovilizado	3.537.908	6.856.745	3.318.837
Fondo de comercio de consolidación	108.375	83.293	(25.082)
Gastos a Distribuir en Varios Ejercicios	360.432	578.949	218.516
Activo circulante	2.626.202	4.126.600	1.500.398
<b>TOTAL ACTIVO / PASIVO</b>	<b>6.632.918</b>	<b>11.645.587</b>	<b>5.012.669</b>
<b>PASIVO</b>			
Recursos Propios	1.175.810	1.374.257	198.446
Intereses Minoritarios	36.010	744.931	708.921
Diferencias negativas de consolidación	13.879	612	(13.266)
Ingresos a Distribuir en Var. Ejercicios	54.220	145.454	91.234
Provisiones para Riesgos y Gastos	311.447	580.893	269.446
Acreedores a largo plazo	3.220.523	5.475.590	2.255.067
Acreedores a corto plazo	1.821.028	3.323.850	1.502.822

\*Pro-forma Sacyr Vallehermoso

### EVOLUCION DEL BALANCE

Al igual que la cuenta de resultados, el balance de 2004 del grupo SyV se compara en igual periodo de 2003 con el pro forma a dicha fecha del grupo Sacyr Vallehermoso, creado el 29 de Mayo del pasado año.

La expansión que presenta el balance, de 5.012,7 Mll de euros, con un crecimiento de un 75,6%, se debe fundamentalmente a los siguientes factores:

- La incorporación por consolidación global de Somague, frente a la consolidación proporcional realizada en 2003, que ha supuesto 578,2 Mll de euros de mayor contribución al balance.
- La adquisición del grupo concesional Ena, que aporta 2.981 Mll de euros de nuevos activos/pasivos.
- El aumento de inversiones de Vallehermoso en suelo y producto en curso, con un incremento de 490,4 Mll de euros y del epígrafe de deudores y otros activos circulantes por 420,3 Mll 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 31 de marzo de 2003, se desglosa:

<b>INMOVILIZADO</b>			<b>Variac</b>
<b>(Miles de Euros)</b>	<b>Mar. 03</b>	<b>Mar. 04</b>	<b>04/03</b>
Gastos de Establecimiento	4.705	14.414	9.709
Inmovilizado Inmaterial Neto	447.551	472.096	24.545
Inmovilizado Material Neto	2.877.784	6.009.560	3.131.776
Inmovilizado Financiero y Deudores a LP	198.450	356.637	158.187
Acciones propias Scdad. Dominante	9.418	4.038	-5.380
<b>TOTAL</b>	<b>3.537.908</b>	<b>6.856.745</b>	<b>3.318.837</b>

El inmovilizado inmaterial recoge, entre otras partidas, la compra mediante leasing de 12 inmuebles alquilados al grupo Endesa por 385 Mll de euros en febrero de 2003, así como otros activos dedicados a su explotación en alquiler en régimen de concesiones a largo plazo por un importe adicional de 74,1 Mll de euros.

En el inmovilizado material las partidas más significativas corresponden a los terrenos e inmuebles en arrendamiento con un importe de 1.686,6 Mll de euros, así como la inversión en autopistas y otras vías de peaje por importe de 4.232,0 Mll de euros, de los que 4.195,6 Mll de euros corresponden a vías operativas en explotación y 36,4 Mll 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 417,7 Mll 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, sin que se hayan producido variaciones significativas en su cuantía.

El inmovilizado financiero incluye, entre otras, las participaciones puestas en equivalencia por importe de 138,7 Mll de euros, que incluye Guadalmetro, concesionaria de la línea 1 del metro de Sevilla con 23,9 Mll de euros de inversión atribuible y 12,2 Mll de euros correspondientes a la inversión en la autopista Valle Chacabuco de Santiago de Chile (acceso nororiente a Santiago). Además, en este epígrafe se recogen otras participaciones en cartera de valores por importe de 100,9 Mll de euros. Entre estas últimas destaca MAAG holding con un saldo a 31 de marzo de 2004 de 38,5 Mll de euros. Se incluyen igualmente otros créditos por importe de 113,6 Mll de euros, que contiene el efecto del impuesto diferido de las sociedades concesionarias.

**CIRCULANTE**

La evolución del circulante se detalla a continuación:

<b>CIRCULANTE</b> (Miles de Euros)	Mar. 03	Mar. 04	Variac 04/03
Existencias	1.475.828	2.012.538	536.710
Deudores	996.352	1.859.412	863.060
Caja e IFT	152.487	254.650	102.164
Otro activo circulante	1.536	0	-1.536
<b>TOTAL</b>	<b>2.626.202</b>	<b>4.126.600</b>	<b>1.500.398</b>

En conjunto el circulante creció 1.500,4 Mll de euros, un 57,1% comparado con igual periodo de 2003. Ello es debido fundamentalmente a:

1- El efecto comentado de la incorporación del grupo Somague por integración global con una contribución adicional de 294,7 Mll de euros en la actividad de construcción en el saldo de deudores.

- Un incremento de existencias motivado principalmente por el aumento de las correspondientes a la actividad de promoción residencial por importe de 490,4 Mll de euros, debido a las compras de suelo y a las obras en curso de las nuevas promociones (el aumento de las ventas previstas para el conjunto de 2004 respecto de 2003 supone mayor inversión en fondo de maniobra).

- El incremento de cuentas a cobrar en promoción en 420,3 Mll de euros como consecuencia del aumento de un 22,1% 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 176,5 Mll de euros en marzo de 2003.

**FONDOS PROPIOS**

El incremento de 198,4 Mll de euros de los fondos propios ocurrido en el periodo se explica por la combinación de dos factores principales; por un lado el incremento producido por el beneficio atribuible acumulado desde marzo de 2003 a igual periodo de 2004 de 300,4 Mll de euros y por otro los dividendos abonados en igual periodo por una cantidad total de 96,0 Mll de euros junto con los ajustes de valor de las participaciones en filiales fuera de la zona Euro.

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, 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 77,7% y por plazo el endeudamiento con vencimiento a largo suponía un 75,5% del total.

A cierre de marzo el importe de la deuda a tipo asegurado ascendía a un 52,3% 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 31 de marzo de 2004, se desglosa:

DEUDA FINANCIERA (Miles de Euros)	Grupo SyV		Actividades	Total
	Corporativa	Asoc. Proyectos	Inv. Capital	
Largo Plazo	510.375	122.854	4.363.282	4.996.511
Corto Plazo	490.150	18.642	1.112.140	1.620.932
<b>TOTAL</b>	<b>1.000.525</b>	<b>141.496</b>	<b>5.475.422</b>	<b>6.617.443</b>

El importe de la deuda afecta a actividades intensivas en capital (concesiones, patrimonio y promoción de vivienda) ascendía a 5.475,4 Mll de euros, un 82,7% del total.

Entre dichas actividades es importante destacar el peso de la deuda afecta a financiación de proyectos concesionales de transporte que alcanzó 2.777,2 Mll de euros en marzo pasado, lo que supone un 41,7% de la total del grupo y que alcanzaba tan solo un 65,6% del valor contable de la inversión en autopistas, que contaba con 4.232 Mll 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.

En la actividad patrimonial la deuda está materializada en préstamos hipotecarios y contratos de leasing y que alcanzaba 1.298,3 Mll 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 alcanzaron un valor de mercado de 2.737 Mll de euros. Por tanto, la deuda solo suponía un 47,4% de dicho valor.

Por último, en cuanto a la actividad de promoción, con una deuda de 1.399,8 Mll de euros en marzo, financia las existencias que figuran en el balance de Vallehermoso por un importe contable de 1.858,4 Mll de euros. A igual fecha las viviendas contratadas correspondientes a ventas pendientes de entrega a los clientes alcanzaban los 784,9 Mll de euros y el número de unidades vendidas creció un 23,1% hasta las 949 unidades.

La deuda estructurada en otros negocios, entre las que destacan la financiación de obras por el método alemán en Sacyr, con 66,6 Mll de euros y la de proyectos medioambientales en Valoriza, con otros 30,6 Mll de euros, ascendió a un total de 141,5 Mll de euros.

Finalmente, la deuda bruta corporativa del grupo, un 15,1% de la existente a finales de marzo, era de 1.000,5 Mll de euros, frente a unos fondos propios de 1.374,3 Mll de euros a dicha fecha y con un peso relativo sobre el total un 31,7% inferior al de igual periodo en 2003.

### III. EVOLUCIÓN DE AREAS DE NEGOCIO

<b>CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 31 DE MARZO 2004</b>									
<b>(En Miles de Euros)</b>	<b>Sacyr</b>	<b>Itínere</b>	<b>Vallehermoso</b>	<b>Testa</b>	<b>Valoriza</b>	<b>Somague</b>	<b>Holding</b>	<b>Ajustes</b>	<b>TOTAL</b>
Importe Neto de la Cifra de Negocios	279.833	71.439	161.377	45.413	13.234	171.395	56	(3.605)	739.142
Otros ingresos	2.818	6.466	124.104	303	68	2.935	5.443	(4.862)	137.276
<b>Total Ingresos de explotación</b>	<b>282.651</b>	<b>77.905</b>	<b>285.481</b>	<b>45.716</b>	<b>13.302</b>	<b>174.330</b>	<b>5.499</b>	<b>(8.467)</b>	<b>876.417</b>
Gastos Externos y de explotación*	(256.504)	(25.689)	(265.331)	(10.694)	(13.114)	(162.759)	(8.821)	9.069	(733.845)
<b>Resultado Bruto de Explotación</b>	<b>26.147</b>	<b>52.216</b>	<b>20.150</b>	<b>35.022</b>	<b>188</b>	<b>11.571</b>	<b>(3.322)</b>	<b>601</b>	<b>142.572</b>
Dotación Amortización inmovilizado	(3.643)	(10.651)	(46)	(7.353)	(423)	(3.224)	(1.502)	(387)	(27.229)
Dotación al F. De Reversión	0	(8.163)	0	0	0	0	0	0	(8.163)
Provisiones circulante	(7.785)	11	389	(162)	(19)	(335)	1.531	0	(6.371)
<b>Resultado Neto de Explotación</b>	<b>14.719</b>	<b>33.412</b>	<b>20.493</b>	<b>27.507</b>	<b>(255)</b>	<b>8.013</b>	<b>(3.294)</b>	<b>214</b>	<b>100.810</b>
Resultados Financieros	2.823	(30.496)	(7.745)	28.769	(299)	(3.266)	59.256	(66.029)	(16.987)
Rdo. Soc. puesta en equivalencia	(11)	130	27	126	0	55	0	0	327
Provisiones de Inversiones Financieras	(3)	0	0	0	(62)	(144)	0	0	(208)
Amortización Fondo de Comercio	(44)	(62)	0	0	(66)	(1.318)	0	(264)	(1.754)
<b>Resultado Ordinario</b>	<b>17.484</b>	<b>2.985</b>	<b>12.775</b>	<b>56.402</b>	<b>(682)</b>	<b>3.339</b>	<b>55.962</b>	<b>(66.079)</b>	<b>82.188</b>
Resultado Extraordinario Neto	(134)	1.131	(20)	29.794	(138)	(860)	1.147	0	30.919
<b>RESULTADO TOTAL (A.D.I.)</b>	<b>17.350</b>	<b>4.116</b>	<b>12.755</b>	<b>86.196</b>	<b>(820)</b>	<b>2.480</b>	<b>57.110</b>	<b>(66.079)</b>	<b>113.107</b>
Impuesto de Sociedades	(5.981)	(1.775)	(4.409)	(15.063)	316	(1.202)	3.085	0	(25.028)
<b>RESULTADO TOTAL</b>	<b>11.369</b>	<b>2.340</b>	<b>8.346</b>	<b>71.133</b>	<b>(504)</b>	<b>1.277</b>	<b>60.195</b>	<b>(66.079)</b>	<b>88.079</b>
Atribuible a Minoritarios	(155)	(7.162)	28	0	16	(242)	0	(1.202)	(8.718)
<b>BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE</b>	<b>11.214</b>	<b>(4.822)</b>	<b>8.374</b>	<b>71.133</b>	<b>(488)</b>	<b>1.035</b>	<b>60.195</b>	<b>(67.280)</b>	<b>79.361</b>

\* incluye gastos de explotación y otros gastos.

<b>CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 31 DE MARZO 2003*</b>									
<b>(En Miles de Euros)</b>	<b>Sacyr</b>	<b>Itínere</b>	<b>Vallehermoso</b>	<b>Testa</b>	<b>Valoriza</b>	<b>Somague</b>	<b>Holding</b>	<b>Ajustes</b>	<b>TOTAL</b>
Importe Neto de la Cifra de Negocios	218.217	25.986	175.673	44.197	8.220	47.038	5.857	(9.401)	515.787
Otros ingresos	23.286	12.471	72.409	124	1.731	2.849	1.140	(4.491)	109.519
<b>Total Ingresos de explotación</b>	<b>241.503</b>	<b>38.457</b>	<b>248.081</b>	<b>44.322</b>	<b>9.951</b>	<b>49.887</b>	<b>6.997</b>	<b>(13.892)</b>	<b>625.306</b>
Gastos Externos y de explotación**	(199.658)	(19.651)	(211.385)	(12.244)	(9.796)	(46.166)	(7.873)	13.204	(493.569)
<b>Resultado Bruto de Explotación</b>	<b>41.845</b>	<b>18.806</b>	<b>36.697</b>	<b>32.078</b>	<b>154</b>	<b>3.721</b>	<b>(876)</b>	<b>(688)</b>	<b>131.737</b>
Dotación Amortización inmovilizado	(2.554)	(4.107)	(36)	(6.758)	(184)	(1.358)	(858)	(283)	(16.138)
Dotación al F. De Reversión	0	(1.866)	0	0	0	0	0	0	(1.866)
Provisiones circulante	(3.742)	0	(200)	(91)	(144)	1	136	314	(3.727)
<b>Resultado Neto de Explotación</b>	<b>35.549</b>	<b>12.833</b>	<b>36.461</b>	<b>25.229</b>	<b>(174)</b>	<b>2.364</b>	<b>(1.598)</b>	<b>(658)</b>	<b>110.006</b>
Resultados Financieros	(2.761)	(4.929)	(5.313)	(11.324)	(59)	(978)	12.109	(12.827)	(26.083)
Rdo. Soc. puesta en equivalencia	(33)	304	274	0	(71)	0	0	66	540
Provisiones de Inversiones Financieras	482	0	0	0	0	0	0	(8.380)	(7.898)
Amortización Fondo de Comercio	(66)	(1.146)	0	0	(103)	(285)	0	15	(1.585)
<b>Resultado Ordinario</b>	<b>33.170</b>	<b>7.062</b>	<b>31.422</b>	<b>13.904</b>	<b>(407)</b>	<b>1.101</b>	<b>10.511</b>	<b>(21.784)</b>	<b>74.979</b>
Resultado Extraordinario Neto	(748)	(449)	(90)	57.234	(122)	(258)	(57)	6.435	61.946
<b>RESULTADO TOTAL (A.D.I.)</b>	<b>32.422</b>	<b>6.613</b>	<b>31.332</b>	<b>71.138</b>	<b>(529)</b>	<b>843</b>	<b>10.454</b>	<b>(15.349)</b>	<b>136.925</b>
Impuesto de Sociedades	(13.612)	858	(10.706)	(92)	148	(519)	1.882	38	(22.003)
<b>RESULTADO TOTAL</b>	<b>18.810</b>	<b>7.472</b>	<b>20.626</b>	<b>71.046</b>	<b>(381)</b>	<b>324</b>	<b>12.336</b>	<b>(15.311)</b>	<b>114.922</b>
Atribuible a Minoritarios	(405)	(603)	0	0	(54)	(43)	0	(471)	(1.576)
<b>BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE</b>	<b>18.405</b>	<b>6.869</b>	<b>20.626</b>	<b>71.046</b>	<b>(436)</b>	<b>282</b>	<b>12.336</b>	<b>(15.782)</b>	<b>113.346</b>

\* Datos pro forma SyV

\*\* incluye gastos de explotación y otros gastos.



<b>BALANCE CONSOLIDADO A 31 DE MARZO DE 2004</b>									
(En Miles de Euros)	Sacyr	Itinere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	Holding	Ajustes	TOTAL
<b>INMOVILIZADO</b>	<b>466.826</b>	<b>4.682.591</b>	<b>156.973</b>	<b>2.321.692</b>	<b>67.660</b>	<b>318.465</b>	<b>1.525.662</b>	<b>(2.020.882)</b>	<b>7.518.987</b>
Material	40.896	4.123.869	2.888	1.601.287	43.262	98.429	3.584	95.345	6.009.560
Inmaterial	60.345	855	756	398.413	6.518	557	4.652	0	472.096
Financiero Y Otro	365.107	557.187	153.329	321.993	17.207	140.923	1.517.426	(2.119.134)	954.038
Fondo de Comercio	478	680	0	0	672	78.555	0	2.907	83.293
<b>CIRCULANTE</b>	<b>680.233</b>	<b>209.866</b>	<b>2.640.450</b>	<b>52.906</b>	<b>37.705</b>	<b>503.905</b>	<b>126.620</b>	<b>(125.085)</b>	<b>4.126.600</b>
Existencias	81.366	2.056	1.858.436	117	4.023	47.188	1.493	17.858	2.012.538
Deudores	525.126	80.053	776.299	43.762	29.409	419.182	73.333	(87.752)	1.859.412
Otro	73.741	127.756	5.715	9.026	4.273	37.534	51.794	(55.190)	254.650
<b>ACTIVO = PASIVO</b>	<b>1.147.059</b>	<b>4.892.456</b>	<b>2.797.423</b>	<b>2.374.598</b>	<b>105.365</b>	<b>822.370</b>	<b>1.652.282</b>	<b>(2.145.966)</b>	<b>11.645.587</b>
<b>RECURSOS PERMANENTES</b>	<b>513.997</b>	<b>4.422.083</b>	<b>1.411.641</b>	<b>2.271.260</b>	<b>70.241</b>	<b>407.917</b>	<b>1.223.041</b>	<b>(1.998.443)</b>	<b>8.321.737</b>
Recursos Propios	327.748	243.204	352.422	992.273	25.103	160.961	701.979	(1.429.434)	1.374.257
Endeudamiento sin coste a lp	26.202	1.741.921	371.683	40.201	12.844	94.712	232.415	(569.009)	1.950.969
Endeudamiento financiero a lp	160.046	2.436.957	687.537	1.238.786	32.294	152.245	288.647	0	4.996.511
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>633.062</b>	<b>470.373</b>	<b>1.385.781</b>	<b>103.338</b>	<b>35.124</b>	<b>414.453</b>	<b>429.241</b>	<b>(147.524)</b>	<b>3.323.850</b>
Endeudamiento sin coste a cp	601.376	130.069	673.490	43.795	25.713	262.218	113.780	(147.524)	1.702.918
Endeudamiento financiero a cp	31.686	340.304	712.292	59.544	9.411	152.235	315.461	0	1.620.932

**GRUPO SACYR**

Los ingresos del grupo Sacyr, incluyendo los correspondientes al 100% de Somague, alcanzaron los 451,2 Mll de euros, con un crecimiento de un 70,1%. El crecimiento, a perímetro homogéneo de integración de Somague en 2003 por un 100%, alcanzaron también un destacado 19,8% de aumento, consecuencia del elevado nivel de expansión producido en la cartera de obra en el ejercicio pasado.

El beneficio neto combinado del área de construcción (Sacyr+Somague) ascendió a 12,2 Mll de euros, cifra inferior a los 19,3 Mll de euros registrados en 2003, pero no comparable, dado el elevado margen operativo no recurrente registrado en el primer trimestre del año pasado y que alcanzó el 17,2% frente al 8,4% en igual periodo de 2004; de hecho, este último está en línea con el generado en el conjunto de 2003 y es acorde con el nivel de rentabilidad previsto para el ejercicio actual.

Es importante destacar que el mayor peso en consolidación de Somague en 2004 (al 100%) se debe al acuerdo alcanzado el pasado 11 de diciembre con los accionistas mayoritarios de Somague, la primera compañía portuguesa de construcción y servicios - de la que el grupo ya era accionista con un 29,69% del capital- para su integración en el Grupo Sacyr Vallehermoso. Para llevar a cabo esta operación Sacyr Vallehermoso realizará una ampliación de capital el próximo mes de Junio y posteriormente, lanzará una oferta pública de adquisición de acciones en el mercado portugués por el 6,03% restante del capital de Somague.

El objetivo de esta operación es mejorar la posición competitiva en el sector de la construcción en países como Portugal y Brasil en los que existen importantes proyectos de infraestructuras en desarrollo, a la vez que aumentar la cartera de actividades para el resto de negocios del grupo, dada la presencia de Somague tanto en concesiones de infraestructuras como inmobiliaria y servicios centrados en agua y energía.

A cierre de marzo de 2004 la cartera de obra ascendió a 2.971,1 Mll de euros, equivalente a 19,8 meses de actividad. El incremento experimentado respecto al 2003, en términos homogéneos (con Somague al 100%), se debió a la positiva y equilibrada evolución de la contratación en el periodo.

**El desglose de la cartera de obra es:**

<b>CARTERA DE OBRA</b> (Millones de Euros)	Marzo 2003	Marzo 2004	% Variac. 04/03
España	1.542,4	1.768,5	14,7%
Portugal	1.000,0	937,9	-6,2%
Otros Países	141,0	264,6	87,7%
<b>TOTAL</b>	<b>2.683,4</b>	<b>2.971,1</b>	<b>10,7%</b>

La distribución de la cartera sigue siendo de procedencia mayoritariamente doméstica con un 59,5% del total y a pesar del fuerte incremento de la ejecución de obra experimentado en 2003, la cartera creció en términos comparables un 10,7%.

El mantenimiento de un elevado nivel de cartera obedeció a la buena evolución de la contratación en el periodo. Las obras adjudicadas durante el primer trimestre de 2004 ascendieron a 432,4 Mll de euros; del conjunto de los contratos adjudicados los correspondientes al subgrupo Sacyr ascendieron a 354,3 Mll de euros un 81,9% del total.

**Los contratos más relevantes adjudicados en el periodo fueron los siguientes:**

<b>PRINCIPALES CONTRATOS</b>	
<b>(Miles de Euros)</b>	<b>Marzo 2004</b>
Viviendas adjudicadas Grupo Vallehermoso	61.320
Viviendas VPP Parla	40.407
Viviendas unifamiliares Valdemoro oeste	11.535
Centro hospitalario alta resolución Utrera	7.716
Ampliación ETS Ing. Química	6.988
Otras Edificación	6.189
<b>Edificación</b>	<b>134.155</b>
AVE Carballiño-O Rixo Lalin	115.753
Conducción Júcar Vinalopo Tramo VII	22.427
Línea 9 Metro Barcelona	15.291
Variante de Lluçmajor	11.052
Tramo I conducciones Baix Llobregat	9.734
Desaladora Bahía de Alcudia	9.417
Abastecimiento Chinchilla de Montearagón	6.159
Otras O. Civil	30.319
<b>O. Civil</b>	<b>220.152</b>
Nueva Basílica en Fátima	16.100
Planta Termoeléctrica Carregado 3er grupo	7.300
Auchan Puazn Amadora	7.000
Acceso oeste Porto do Funchal	6.141
Centro de Salud de San Vicente	5.855
Recalificación urbana Rio Fresno	5.200
Otras Somague	30.472
<b>Somague</b>	<b>78.068</b>
<b>Total</b>	<b>432.375</b>

Entre los principales contratos adjudicados 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 Mll de euros.
- Construcción de 712 viviendas en Parla por 40,4 Mll de euros.
- Conducción del tramo VII Júcar Vinalopó por 22,4 Mll de euros.

- Conjunto de promociones de vivienda para el Grupo Vallehermoso, por un importe total de 61,3 Mll de euros.

La contratación generada por Sacyr para Vallehermoso, que ascendió a un 14,2% del total a marzo, 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 del Grupo, 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 marzo 2004 alcanzaron los 161,4 Mll de euros, con una disminución de un 8,1%. Esta contracción se debe en su totalidad al efecto estacional de contabilización de promociones, contemplado en el desarrollo del presupuesto anual y mejorará de manera consistente según se produzca el avance del ejercicio, para alcanzar tasas de variación positivas previstas en la actividad para el conjunto del año.

Las ventas correspondientes a producto residencial fueron de 160,7 Mll de euros y el resto, con 0,7 Mll de euros por la venta de otros productos y servicios.

El margen operativo sobre ventas se situó a marzo en un 12,5%, frente al 20,9% alcanzado en 2003. Esto es debido a la contabilización en este primer periodo del año de varias promociones, entre las que destacan una ubicada en Barcelona de precio tasado y otra en Valladolid, con un bajo margen comparado con el medio previsto para el ejercicio.

Las ventas contratadas residenciales han evolucionado consistentemente en el periodo, habiendo alcanzado los 221,4 Mll de euros, con un crecimiento de un 24,3% respecto al 2003. Este aumento se ha apoyado en gran medida en el número de unidades vendidas, un 23,1% superior a las contratadas en el primer trimestre de 2003, hasta las 949 unidades. A 31 de marzo existían ventas contratadas pendientes de contabilizar por importe de 784,9 Mll de euros, un 2,4% superior a igual periodo del año anterior.

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

<b>VENTAS CONTRATADAS</b> (Miles de Euros)	<b>Marzo 2003</b>		<b>Marzo 2004</b>	
	<b>Ventas</b>	<b>Margen*</b>	<b>Ventas</b>	<b>Margen*</b>
SUELO	1.531	0	2.704	2.353
PROMOCION	178.125	38.507	221.398	54.996
OTROS PRODUCTOS	0	0	0	0
<b>TOTAL GRUPO</b>	<b>179.656</b>	<b>38.507</b>	<b>224.102</b>	<b>57.349</b>

\*Margen directo (incluye solo costes operativos directos)

Es especialmente destacable el esfuerzo inversor realizado, que ha supuesto dedicar 165,9 Mll de euros en compra de suelo hasta marzo, equivalente a 1.698 viviendas. El desglose de las compras realizadas en las distintas zonas geográficas ha sido el siguiente:

<u>Situación</u>	<u>Producto Equivalente</u>	<u>En % s/total</u>
. Zona Centro	237 viviendas	13,9%
. Zona Este	233 viviendas	13,7%
. Zona Norte	401 viviendas	23,6%
. Zona Noreste	573 viviendas	33,7%
. Canarias	114 viviendas	6,7%
. Zona Sur	140 viviendas	8,2%
	<b>TOTAL 1.698 viviendas</b>	

De este modo, la reserva de suelo de producto residencial alcanzaba los 3,3 Mll de M2 a marzo pasado, lo que equivale a un total de 21.500 viviendas y un periodo de actividad asegurada de 4,7 años. Esta reserva implica un incremento significativo de un 35,3% en el volumen de M2 en existencias frente a marzo de 2003 y equivale a un 34,2% 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 71,4 Mll de euros, un 174,9% más que en 2003. Esta evolución se apoya principalmente en la incorporación del grupo Ena en Octubre de 2003 como, en menor medida, por el buen comportamiento del tráfico registrado en las distintas concesiones y la incorporación habida de nuevos tramos.

La intensidad diaria de tráfico registrada en el primer trimestre tuvo una evolución creciente en el conjunto de las concesiones. En las radicadas en España el aumento ha seguido siendo superior al de la economía en general, destacando el crecimiento en las de mayor importancia. Así, Audasa con 20.661 vehículos/día, creció su tráfico interanual en un 4,8%, en parte por el efecto de la extensión en diciembre de 2003 de la longitud de la concesión en un 13%, con la incorporación del último tramo concesional adjudicado, el acceso norte a Ferrol, con 24,7 Km adicionales en explotación. Por su parte Aucalsa y Audenasa, obtuvieron aumentos del tráfico del 8% y 5,8% respectivamente; mientras, Avasa incrementó un 6,1% el volumen de vehículos en el periodo. Aunor y Euroglosa M-45 alcanzaron, de nuevo, niveles máximos de tráfico desde la apertura de ambas concesiones, con crecimientos muy superiores al 10% en ambos casos respecto igual periodo del año anterior.

La actividad en Chile, en donde se goza de un alto nivel de ingresos garantizados, ha confirmado la mejoría iniciada en los niveles de tráfico en el año 2003, en línea con la aceleración del entorno de crecimiento económico. Así, es destacable el aumento del 5,7% en la concesión Rutas del Pacífico. Esta concesión une las dos principales ciudades del país e incorpora la apertura del último tramo (Viña del Mar-Quilpué) de 36 Km de la concesión, realizado en la segunda mitad de 2003. Por su parte las dos concesiones extremas de la ruta panamericana (Los Lagos y El Elquí) obtuvieron un 6,1% y 2,4% de incremento en el número de vehículos, respectivamente.

TRAFICO - IMD Interanual	Marzo		% Variac.
	2003	2004	04/03
<b>España</b>			
Avasa	12.233	12.981	6,1%
Aunor	8.824	9.988	13,2%
M-45	64.097	74.793	16,7%
Aucalsa	7.599	8.205	8,0%
Audasa	19.710	20.661	4,8%
Audenasa	14.263	15.093	5,8%
Autoestradas Galicia I	11.069	11.709	5,8%
Autoestradas Galicia II	6.460	7.028	8,8%
<b>Chile</b>			
R-5 Los Lagos	3.709	3.935	6,1%
R-5 El Elquí	3.004	3.076	2,4%
Rutas del Pacífico	14.680	15.519	5,7%

En la actividad de contratación de nuevas concesiones durante el primer trimestre del año destaca que el consorcio en el que participa Itinere con un 35% ha resultado único finalista para el desarrollo y gestión de una concesión viaria en Costa Rica. Esta concesión de 58 Km de longitud, transcurre entre las localidades de San Ramón y San Jose, la capital, por un plazo de explotación de 25 años y comporta duplicar y mejorar la calzada existente, movilizand o una inversión total de 232 Mll de dólares.

La cartera de ingresos recurrentes de la actividad ascendía a marzo a 33.612,1 Mll de euros, un 158,6% más que en marzo pasado, fecha que no incluye la adquisición de Ena. Asimismo, un 89,2% de la misma se ubicaba en el ámbito doméstico, reafirmando su perfil de alta seguridad y rentabilidad.

CARTERA (Millones de Euros)	Marzo 2003	Marzo 2004	% Variac. 04/03
España	7.847,4	29.970,5	281,9%
Chile	5.150,7	3.641,5	-29,3%
<b>TOTAL</b>	<b>12.998,1</b>	<b>33.612,1</b>	<b>158,6%</b>

De igual modo, el incremento registrado en el inmovilizado frente al primer trimestre de 2003 es consecuencia de la incorporación de las concesiones incluidas en el subgrupo ENA. El total de la inversión en autopistas ascendía a 4.232 Mll de euros, con 36,4 Mll de euros en curso y correspondientes en gran medida al desarrollo de obras en la autopista urbana de circunvalación de Santiago de Chile, Americo Vespucio Sur y con menor peso a las concesiones de Autopista Valle Chacabuco (acceso nororiente) y el último tramo de Red Vial Litoral Central, estas últimas ubicadas en al área metropolitana de la capital de Chile.

INVERSIONES (Miles de Euros)	2004	
	Explotación	Curso
AVASA	659.888	349
AUTOV. NOROESTE	43.629	
AUTOPISTA ASTUR-LEONESA	683.734	
AUTOESTRADAS DE GALICIA	138.114	
AUTOPISTAS DEL ATLANTICO	1.702.321	
AUTOPISTAS DE NAVARRA	338.800	2.808
<b>España</b>	<b>3.566.486</b>	<b>3.157</b>
S.C.DEL ELQUI	208.345	
S.C.LOS LAGOS	218.041	
S.C. RUTAS P.	169.776	
S.C.LITORAL C.	32.924	
S.C.VESPUCIO SUR	0	33.265
<b>Chile</b>	<b>629.086</b>	<b>33.265</b>
<b>TOTAL</b>	<b>4.195.572</b>	<b>36.422</b>

Por último, la caída del beneficio neto en el primer trimestre del año, hasta los -4,8 Mll de euros se debe a la combinación de varios factores. Por un lado un fuerte aumento del resultado operativo (+177,6%) y por otro lado las diferencias negativas de cambio de 8,7 Mll de euros registradas por la depreciación sufrida por el peso chileno contra el dólar (moneda de financiación de algunas concesiones en Chile), combinado con el mayor gasto financiero asumido para la adquisición del grupo ENA. 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 periodo Junio-Agosto.

## TESTA

Los ingresos alcanzados por Testa en el periodo fueron de 45,4 Mll de euros, un 2,7% más que en 2003. El beneficio neto con 71,1 Mll de euros, fue similar al registrado el año pasado de 71,0 Mll de euros. 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, el beneficio antes de impuestos creció un 21,2% hasta 86,2 Mll de euros, gracias a la combinación de mayores ingresos y la inexistencia de las provisiones financieras cargadas en el primer trimestre de 2003.

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

Evolución Rentas	Marzo		% Variac.
	2003	2004	04/03
Ingresos de Alquileres (Miles de Euros)	42.802	44.597	4,2%
Superficie ocupada media (M2)	1.279.596	1.338.187	4,6%
Ingreso unitario medio (€/M2/mes)	11,15	11,11	-0,4%
Superficie alquilable media (M2)	1.353.212	1.417.983	4,8%
Grado de ocupación medio (%)	94,6	94,4	-0,2%

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 97,3% a marzo pasado, frente el 94,6% en 2003.

Las inversiones en curso, que totalizaban un saldo de 74,9 Mll de euros a cierre del primer trimestre, incluyen 36,4 Mll de euros realizadas en el periodo y de las que cabe reseñar 25,8 Mll de euros en centros comerciales y otros 5,2 Mll de euros invertidos en 6 residencias de la tercera edad que se encuentran en distintos grados de desarrollo.

PATRIMONIO (Miles de Euros)	VENTAS		RDO. EN VTAS.	
	2003	2004	2003	2004
Venta Suelo (Meco)	0	36.157	0	29.264
Princesa, 3	58.193	0	46.050	0
E. J. Millas, 2	12.727	0	10.049	0
Otros	7.187	433	6.532	400
<b>TOTAL</b>	<b>78.107</b>	<b>36.590</b>	<b>62.631</b>	<b>29.664</b>

Hasta marzo el principal activo patrimonial vendido fue un solar ubicado en la localidad de Meco en Madrid por un importe de 36,1 Mll de euros y que, al contar con un largo historial de permanencia en el activo del grupo, aportó un elevado margen de 29,2 Mll de euros.

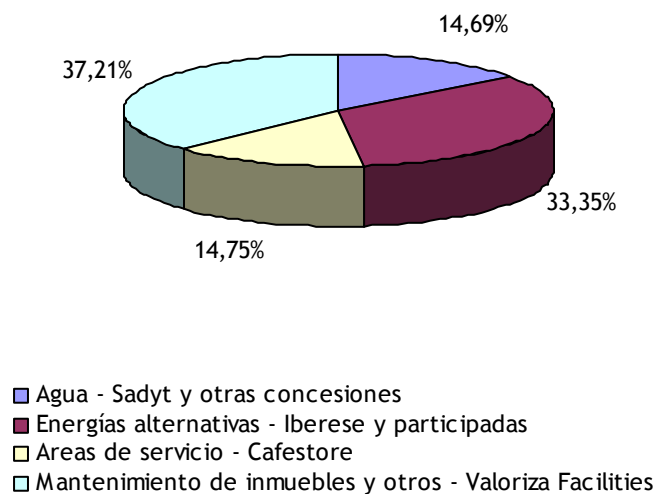
Asimismo, el pasado 31 de marzo se vendió el 100% de una sociedad propietaria de 380 inmuebles, en gran parte residenciales, ubicados en Madrid por un precio de 47,6 Mll de euros. Estos inmuebles, sujetos a contratos de renta antigua, permiten con su venta liberar recursos financieros con la generación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



## VALORIZA

La creciente actividad de SyV en servicios se agrupa entorno a Valoriza, que alcanzó unos ingresos de 13,2 Mll de euros hasta marzo, con un crecimiento de un 60,9% respecto al 2003. Sus áreas de negocio fundamentales en la actualidad son las siguientes: “facilities management”, energía, gestión del agua y áreas de servicio en carreteras.

DISTRIBUCION DE CIFRA DE NEGOCIOS POR ACTIVIDADES



Destacan por su importancia y potencial la actividad de energías alternativas, Iberese, que supuso un 33,4% de la facturación en el primer trimestre y Sadyt, una de las empresas con mayor tradición y cartera histórica de actividad en desalación, que aportó un 14,7% del total de las ventas del área.

En la actividad de energía de régimen especial se han contratado durante el periodo dos nuevos proyectos, ubicados en la provincia de Jaén y basados en la generación de energía eléctrica mediante el secado de lodos agrícolas. De este modo, a finales de marzo se cuenta con un total de 7 plantas en cartera y que sumarán más de 100 MW de capacidad instalada una vez están operativas las recientes adjudicaciones conseguidas.

Sadyt, en el ciclo del agua, resultó adjudicataria, dentro de la UTE GEIDA en el pasado mes de marzo, del contrato para el desarrollo llave en mano y explotación de una desaladora de agua de mar en Skikda, en Argelia. Con esta planta se alcanzarán más de 180.000 m<sup>3</sup>/día de desalación instalados por Sadyt y supone contar con un total de siete plantas, cuatro en operaciones y tres en desarrollo, además de otras instalaciones dedicadas a la depuración y otros tratamientos de agua.

---

Por su parte Cafestore ha inaugurado en el primer trimestre 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, que se esperan incrementar a lo largo del año, de acuerdo con el plan de expansión previsto y que le permite 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 trimestre 4,4 Mll de euros, que estima incrementar notablemente a lo largo del año. Esta expansión se fundamenta en la contratación generada, que permitió alcanzar, con un crecimiento de un 18%, una cartera de 168 clientes a cierre de marzo.

## 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 de 0,075 euros por acción, cuya distribución se había acordado en el Consejo de Administración celebrado el 11 de diciembre de 2003.

**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.

## V. EVOLUCIÓN BURSÁTIL

### INFORMACION BURSÁTIL

	Marzo		% Variac. 04 / 03
	2003*	2004	
Precio de la acción al cierre (euros / acción)	9,49	13,30	40,1%
Capitalización bursátil, al precio de cierre (Miles de Euros)	1.468.711	3.269.273	122,6%
Beneficio neto por acción* (Beneficio atribuido / N° acciones)	Euros 0,46	0,32	-30,0%
Cash-Flow neto por acción* (Cash-Flow / N° acciones)	Euros 0,55	0,50	-9,0%
Volumen de contratación efectivo (Miles de Euros)	1.409.084	508.244	-63,9%
Frecuencia de contratación	% 100	100	
Número de acciones (Miles)	154.764	245.811	58,8%
Valor nominal de la acción	1 EURO	1 EURO	

\*Datos económicos pro forma en 2003.



## VI. ESTRUCTURA ACCIONARIAL

### ESTRUCTURA ACCIONARIAL

A 31 de marzo y según la información facilitada a la C.N.M.V., los Consejeros de Sacyr Vallehermoso, S.A. poseen y/o representan las siguientes participaciones de la misma:

	Nº Acciones	%
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%
Corporacion Caixa Galicia	5.776.908	2,35%
D. Matias Cortés Domínguez	100	0,00%
Torreal, S.A (3)	22.072.569	8,98%
Nueva Compañía de Inversiones, S.A (3)	22.072.574	8,98%
D. Luis Fernando del Rivero Asensio (4)	33.016.715	13,43%
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	15.605.674	6,35%
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%
Cymofag, S.L (5)	17.207.343	7,00%
D. Juan Miguel Sanjuan Jover	9.046.110	3,68%

**TOTAL CONSEJO**

**137.774.511**

**56,05%**

(1) Consejero en representación de BSCH

(2) Consejero en representación de Disa Corporacion Petrolifera, Atlantica Petrogas y Renta Insular Canaria

(3) Consejeros dominicales en representación del Grupo Abelló.

(4) La participación 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 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%.

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