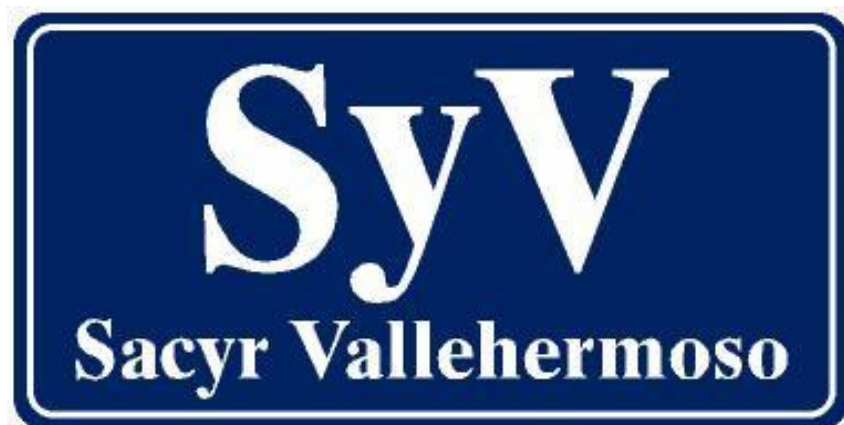


# SACYR VALLEHERMOSO

## Segundo Semestre Resultados 2003



## ÍNDICE

I.	DATOS MÁS SIGNIFICATIVOS	
	• DATOS OPERATIVOS	1
	• DATOS ECONOMICO - FINANCIEROS	2
II.	ESTADOS FINANCIEROS	
	• CUENTA DE RESULTADOS	3
	• BALANCE CONSOLIDADO	7
III.	EVOLUCIÓN AREAS DE NEGOCIO	11
IV.	ACUERDOS DEL CONSEJO	21
V.	EVOLUCIÓN BURSÁTIL	23
VI.	ESTRUCTURA ACCIONARIAL	24

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

**Tel: 91 545 50 00**  
**relacionesinversores@gruposyv.com**  
**Pº Castellana, 83-85**  
**28046**  
**Madrid**

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

## I. DATOS MÁS SIGNIFICATIVOS

DATOS OPERATIVOS		Diciembre		%	
		2002	2003	Variac	
<b>CONSTRUCCION-SACYR/SOMAGUE</b>					
CARTERA DE OBRA:	Miles €	1.932	2.712	40,3%	
(Somague contribuye al 29,69% en 2002 y al 100% en 2003)					
	Meses Activ.	22,6	16,4	-27,3%	
Doméstica s/Total	En %	77,4%	67,8%	-12,4%	
<b>PROMOCION VIVIENDA- VALLEHERMOSO</b>					
RESIDENCIAL:	Ventas Contratadas	Nº viviendas	3.809	3.833	0,6%
		Miles €	835.410	901.586	7,9%
SUELO:	Ventas Contratadas	Miles €	38.797	41.469	6,9%
RESERVA DE SUELO Y PRODUCTO (Situación a final período): TOTAL		Miles M2.	2.660	3.213	20,8%
	Vivienda	%	88%	92%	4,5%
<b>CONCESIONES - ITINERE</b>					
CARTERA DE INGRESOS:		Millones €	11.314	32.789	189,8%
<b>PATRIMONIO- TESTA</b>					
INGRESOS ALQUILERES		Miles €	142.093	178.508	25,6%
SUPERFICIE ALQUILABLE (Situación a final período)		Miles M2.	1.284,0	1.429,2	11,3%
GRADO OCUPACION EN GESTIÓN (Situación a final período)		%	94,7	96,5	1,9%

## DATOS MÁS SIGNIFICATIVOS

DATOS ECONOMICO-FINANCIEROS		Diciembre		%	
		2002	2003	Variac	
CIFRA DE NEGOCIO	Miles €	2.064.152	3.333.748	61,51%	
RESULTADO DE EXPLOTACION (EBITDA)	Miles €	453.921	576.882	27,09%	
Por actividad:					
	Sacyr	86.079	93.719	8,88%	
	Vallehermoso	163.400	201.915	23,57%	
	Itinere	83.386	115.979	39,09%	
	Testa	102.626	140.128	36,54%	
	Valoriza	34	1.504	N/S	
	Otros y Holding	18.396	23.637	N/S	
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	Miles €	331.084	334.348	0,99%	
BPA	€	1,35	1,36	0,99%	
CASH-FLOW	Miles €	396.618	465.218	17,30%	
FONDOS PROPIOS (Saldo a final período)	Miles €	1.080.078	1.312.054	21,48%	
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO	Miles €	3.339.860	6.367.684	90,66%	
	Financiación de Proyectos	908.515	2.718.000	199,17%	
	s/Total	27%	43%		
Por actividad:					
	Vallehermoso				
	Miles €	655.727	1.395.949	112,89%	
	Saldo Preventas	727.514	735.190	1,06%	
	Saldo Existencias	1.303.048	1.695.492	30,12%	
	Itinere	Miles €	951.599	2.739.004	187,83%
	Testa	Miles €	840.211	1.277.091	52,00%
	S/G.A.V.	0,35	0,47		
	Somague*	Miles €	79.546	223.154	180,53%
	Otros y Holding	Miles €	812.777	732.486	-9,88%

\*Somague consolidada al 29,69% en 2002 y al 100% en 2003

## I. ESTADOS FINANCIEROS

<b>CUENTA DE RDOS. CONSOLIDADA</b> (Miles de Euros)	Dic. 02*	Dic. 03	Variac 03/02
Importe Neto de la Cifra de Negocios	2.064.152	3.333.748	61,5%
Otros ingresos	151.580	79.192	-47,8%
<b>Total Ingresos de explotación</b>	<b>2.215.732</b>	<b>3.412.939</b>	<b>54,0%</b>
Gastos Externos y de explotación**	(1.761.811)	(2.836.058)	61,0%
<b>Resultado Bruto de Explotación</b>	<b>453.921</b>	<b>576.882</b>	<b>27,1%</b>
Dotacion Amortización inmovilizado	(54.172)	(92.446)	70,7%
Dotación al Fondo de Reversión	(8.607)	(16.961)	97,1%
Provisiones circulante	6.541	(16.297)	-349,2%
<b>Resultado Neto de Explotación</b>	<b>397.683</b>	<b>451.178</b>	<b>13,5%</b>
Resultados Financieros	(108.373)	(106.217)	-2,0%
Resultado Soc. puesta en equivalencia	4.594	(2.665)	-158,0%
Provisiones de Inversiones Financieras	(10.735)	(9.344)	-13,0%
Dotación Amortización Fondo de Comercio	1.439	7.751	438,8%
<b>Resultado Ordinario</b>	<b>284.608</b>	<b>340.703</b>	<b>19,7%</b>
Resultado Extraordinario Neto	121.984	127.999	4,9%
<b>RESULTADO TOTAL (A.D.I.)</b>	<b>406.592</b>	<b>468.702</b>	<b>15,3%</b>
Impuesto de Sociedades	(72.958)	(111.245)	52,5%
<b>RESULTADO TOTAL</b>	<b>333.634</b>	<b>357.457</b>	<b>7,1%</b>
Atribuible a Minoritarios	(2.550)	(23.108)	806,2%
<b>BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE</b>	<b>331.084</b>	<b>334.348</b>	<b>1,0%</b>

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

\*Pro forma SyV

### ANALISIS DE RESULTADOS

#### CIFRA DE NEGOCIOS

La cuenta de resultados de 2003 del grupo consolidado SyV, creado en el pasado mes de Mayo, con efectos contables a partir del 1 de enero de 2003, se compara con las cifras pro-forma del grupo SyV correspondientes a igual periodo de 2002, siendo pues plenamente homogéneas las bases de comparación. Sin embargo, es destacable mencionar el efecto que en 2003 producen dos hechos corporativos:

- El acuerdo alcanzado el pasado mes de Diciembre en virtud del cual SyV adquirirá la mayoría del capital del grupo portugués de la construcción Somague; esto supone su inclusión por consolidación global en el 2003, dado el control efectivo sobre la sociedad ya acordado en el ejercicio pasado; mientras en 2002 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 desde el 1 de noviembre de 2003 se incluye bajo consolidación global en el área de concesiones de infraestructuras, dado el control efectivo existente en su gestión.

La evolución de la cifra neta de negocios, con un fuerte aumento registrado de un 61,5% hasta los 3.333,8 Mll de Euros, se debe tanto a la mayor contribución de los cambios en el perímetro de consolidación antes mencionados, como a la positiva evolución orgánica experimentada en todas las áreas de negocio.

En especial es destacable el crecimiento en la actividad de construcción, con un aumento de un 38,6% de los ingresos hasta 1.109 Mll de Euros. Esto se explica por el elevado periodo de cartera de obra existente al inicio del ejercicio. Además, la promoción de vivienda, apoyada en un sólido crecimiento de las ventas contratadas durante 2002, incrementó los ingresos un 42,7%, hasta los 969,5 Mll de Euros. Testa en patrimonio experimentó una expansión de un 26,3% en los ingresos hasta los 181,6 Mll de euros, gracias al crecimiento de un 15,3% en la superficie en explotación y al incremento del 8,3% de los precios medios registrados en la cartera en renta. Por su parte, Itinere cerró el ejercicio con brillantez gracias a la adquisición de Ena, el incremento del tráfico y la revisión de tarifas, lo que permitió un aumento de los ingresos de un 24,5%, hasta los 158,9 Mll de Euros.

La distribución geográfica de la cifra de negocio refleja un alto componente doméstico, con un 70,5% del total. En el exterior destaca por su importancia Somague y 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.

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

CIFRA DE NEGOCIOS por actividad (Miles de Euros)	Diciembre		% Variac. 03/02
	2002	2003	
Sacyr	800.112	1.109.004	38,6%
Vallehermoso	679.331	969.463	42,7%
Itinere	127.655	158.943	24,5%
Testa	143.814	181.604	26,3%
Valoriza	49.826	48.343	-3,0%
Somague	227.971	876.518	284,5%
Holding y Otros	35.443	-10.127	-128,6%
<b>TOTAL</b>	<b>2.064.152</b>	<b>3.333.748</b>	<b>61,5%</b>

CIFRA DE NEGOCIOS por zona geográfica (Miles de Euros)	Diciembre		% Variac. 03/02
	2002	2003	
Nacional	1.771.807	2.350.993	32,7%
Chile	58.059	106.237	83,0%
Portugal	227.971	815.162	257,6%
Otros países	6.315	61.356	871,6%
<b>TOTAL</b>	<b>2.064.152</b>	<b>3.333.748</b>	<b>61,5%</b>

**RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION**

El resultado bruto de explotación del grupo de 576,9 Mll de euros, creció un 27,1% respecto al mismo período del ejercicio anterior. Esto se debió a la aportación creciente de todas las áreas, pero en especial de las más estables y de mayor margen operativo, concesiones y patrimonio.

La contribución de los negocios recurrentes, concesiones de infraestructuras, alquiler de patrimonio y servicios, contribuyeron con un 44,7% del total, con 257,6 Mll de euros, mientras que en 2002 su aportación solo supuso un 40,9%, hasta los 186 Mll de Euros. Esto último a pesar de la escasa contribución del grupo Ena, adquirido y consolidado solo a partir de noviembre pasado, con lo que esta tendencia de crecimiento se intensificará en 2004 y años sucesivos.

Los negocios de crecimiento y otros (construcción, promoción de vivienda y holding) supusieron un 55,3%, con 319,3 Mll de euros de aportación al resultado operativo consolidado, mientras que en 2002 iguales actividades contribuyeron con 267,8 Mll de Euros, equivalente a un 59% del total del resultado bruto de explotación a la fecha.

**RESULTADOS FINANCIEROS Y AMORTIZACION FONDO DE COMERCIO**

El comportamiento de los resultados financieros netos en 2003, con una caída de un 2 % hasta los 106,2 Mll de euros, fue muy positiva, más aun si se tiene en cuenta el aumento de financiación ajena habido para soportar el fuerte aumento de las inversiones realizadas en 2003, en especial en concesiones y patrimonio. Esta evolución fue resultado tanto de una reducción del coste medio de la deuda como del efecto positivo producido por las diferencias de cambio habidas por la fortaleza del Euro, básicamente provenientes de la actividad concesional en Chile y que permitió contabilizar un ingreso de 39,4 Mll. Por su parte los gastos financieros capitalizados y diferidos, originados mayormente por las concesiones de infraestructuras en desarrollo y operativas, ascendieron a 34,9 Mll de euros.

Las provisiones financieras dotadas en 2003 de 9,3 Mll de euros, un 13,0% inferiores a las de 2002, obedecen básicamente a la dotación por depreciación de la participación de Testa en la sociedad cotizada Maag Holding a fin de registrarla a su precio de mercado al final del periodo.

La amortización del fondo de comercio en 2003 registró un saldo neto positivo de 7,8 Mll de euros, consecuencia de la aplicación íntegra de la diferencia negativa de consolidación existente por Sacyr Chile.

El beneficio ordinario ascendió a 340,7 Mll de euros, con un crecimiento respecto 2002 del 19,7%.

**RESULTADOS EXTRAORDINARIOS**

Los resultados extraordinarios con 128,0 Mll de euros, fueron un 4,9% superiores a los registrados en el año anterior y en su mayor parte se debieron a la venta de activos patrimoniales dentro del proceso de rotación propio de la actividad. Así, destaca por un lado la venta de viviendas en alquiler en Madrid en las calles de

Emilio Jiménez Millas, 2 y Princesa, 3 con una contribución de 56,1 Mll de euros, la desinversión en el pasado mes de julio de un edificio de oficinas en Madrid con un margen de 40,5 Mll de euros y un conjunto de viviendas vendidas con una aportación conjunta adicional al resultado extraordinario de 20,6 Mll de euros. Esto permitió situar el resultado total antes de impuestos en 468,7 Mll de euros, un 15,3% superior a igual periodo de 2002.

La mayor tasa fiscal devengada en el periodo por el agotamiento de los créditos fiscales disponibles en la actividad de patrimonio a lo largo 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 334,3 Mll de Euros, un 1,0% superior al alcanzado en 2002.

### CARTERA

La cartera de ingresos futuros asegurados en las distintas áreas de negocio, que a diciembre de 2003 alcanzaban los 38.008 Mll de Euros con un margen operativo implícito, según el margen obtenido en el ejercicio, de 25.676 Mll de Euros, un 180,7% que en 2002. Este fuerte incremento de los ingresos futuros contenidos en las actividades se apoyó mayormente en la adquisición e incorporación de Ena, que con largos periodos de concesiones aseguradas, permite una alta previsión y certeza de ingresos y un elevado grado de uso de financiación ajena específica para cada proyecto.

<b>CARTERA DE INGRESOS (Millones de Euros)</b>			
<b>Diciembre 2003</b>	<b>Cartera</b>	<b>% Ebitda*</b>	<b>Cartera Ebitda</b>
Sacyr (Cartera obra)	2.125	8,5%	180
Somague (Cartera obra)	587	5,3%	31
Itinere (Cartera ingresos)	32.789	73,0%	23.926
Testa (Alquileres a vencimiento)	1.807	77,2%	1.394
Vallehermoso (Cartera preventas)	700	20,8%	146
<b>TOTAL 2003</b>	<b>38.008</b>	<b>67,6%</b>	<b>25.676</b>

<b>Diciembre 2002</b>	<b>Cartera</b>	<b>% Ebitda*</b>	<b>Cartera Ebitda</b>
Sacyr (Cartera obra)	1.635	10,8%	176
Somague (Cartera obra)	297	4,8%	14
Itinere (Cartera ingresos)	11.314	65,3%	7.390
Testa (Alquileres a vencimiento)**	1.807	77,2%	1.393
Vallehermoso (Cartera preventas)	728	24,1%	175
<b>TOTAL 2002</b>	<b>15.780</b>	<b>58,0%</b>	<b>9.148</b>

\*Mg Ebitda fiscal del periodo

\*\*Cartera correspondiente a 2003



## II. ESTADOS FINANCIEROS:

<b>BCE. DE SITUACION CONSOLIDADO</b> (Miles de Euros)	Dic. 02*	Dic. 03	Variac 03/02
<b>ACTIVO</b>			
Accionistas Desemb. No Exigidos	3.156	0	(3.156)
Inmovilizado	3.225.828	6.719.120	3.493.292
Fondo de comercio de consolidación	109.726	79.917	(29.809)
Gastos a Distribuir en Varios Ejercicios	266.344	589.873	323.529
Activo circulante	2.511.915	3.956.469	1.444.554
<b>TOTAL ACTIVO / PASIVO</b>	<b>6.116.969</b>	<b>11.345.379</b>	<b>5.228.410</b>
<b>PASIVO</b>			
Recursos Propios	1.080.078	1.312.054	231.976
Intereses Minoritarios	36.478	736.239	699.761
Diferencias negativas de consolidación	13.879	612	(13.267)
Ingresos a Distribuir en Var. Ejercicios	40.426	140.353	99.927
Provisiones para Riesgos y Gastos	312.336	572.231	259.895
Acreedores a largo plazo	2.844.814	4.991.187	2.146.373
Acreedores a corto plazo	1.788.958	3.592.703	1.803.745

\*Pro forma SyV

### EVOLUCION DEL BALANCE

Al igual que la cuenta de resultados, el balance de 2003 corresponde al resultante del proceso de fusión entre Vallehermoso y Grupo Sacyr por absorción del segundo por parte del primero, mientras que el de igual periodo de 2002 es el pro forma a dicha fecha del grupo Sacyr Vallehermoso. Por consiguiente, gran parte de la expansión que presenta el balance, con un crecimiento de un 85,5%, se debe a los siguientes factores:

- La incorporación por consolidación global de Somague, frente a la consolidación proporcional realizada en 2002, que ha supuesto 576,9 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 en suelo y producto en curso de Vallehermoso, con un incremento de 1.042 Mll de euros
- y por último las adquisiciones e inversiones en activos en renta en Testa, que han permitido incrementar a diciembre pasado su balance en 490 Mll de euros.

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

**INMOVILIZADO**

El saldo a 31 de Diciembre de 2003, se desglosa:

<b>INMOVILIZADO</b> (Miles de Euros)	Dic. 02	Dic. 03	Variac 03/02
Gastos de Establecimiento	6.093	14.627	8.534
Inmovilizado Inmaterial Neto	105.220	449.628	344.408
Inmovilizado Material Neto	2.895.624	5.958.560	3.062.936
Inmovilizado Financiero y Deudores a LP	210.560	294.599	84.039
Acciones propias Scdad. Dominante	8.331	1.705	-6.626
<b>TOTAL</b>	<b>3.225.828</b>	<b>6.719.120</b>	<b>3.493.292</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.

En el inmovilizado material las partidas más significativas corresponden a los terrenos e inmuebles en arrendamiento con un importe de 1.574 Mll de euros, así como la inversión en autopistas y otras vías de peaje por importe de 4.107,2 Mll de euros, de los que 4.060,7 Mll de euros corresponden a vías operativas en explotación y 46,5 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 397,0 Mll de euros. Durante el ejercicio 2003 se ha continuado con las inversiones en curso existentes, tanto en inmuebles en alquiler como en concesiones de autopistas, sin que se haya producido variaciones significativas en su cuantía.

El inmovilizado financiero recoge, entre otras, las participaciones puestas en equivalencia por importe de 134,7 Mll de euros, que incluye la incorporación de Guadalmetro, sociedad concesionaria de la línea 1 del nuevo metro de Sevilla con 23,9 Mll de euros de inversión atribuible. Además, en este epígrafe se recogen otras participaciones en cartera de valores por importe de 84,2 Mll de euros. Entre estas últimas destaca MAAG holding con un saldo a 30 de diciembre de 2003 de 38,5 Mll de euros. Se incluyen igualmente otros créditos por importe de 73,5 Mll de euros.

**CIRCULANTE**

La evolución del circulante se detalla a continuación:

<b>CIRCULANTE</b> (Miles de Euros)	Dic. 02	Dic. 03	Variac 03/02
Existencias	1.388.829	1.844.645	455.816
Deudores	890.613	1.844.107	953.494
Caja e IFT	228.265	260.971	32.706
Otro activo circulante	4.208	6.747	2.539
<b>TOTAL</b>	<b>2.511.915</b>	<b>3.956.469</b>	<b>1.444.554</b>

En conjunto el circulante creció 1.445 Mll de Euros, un 57,5% comparado con igual periodo de 2002. Ello es debido fundamentalmente a:

1- El efecto comentado de la incorporación del grupo Somague por integración global con una contribución adicional de 305,3 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 392,4 Mll de euros, debido a las compras de suelo y a las obras en curso de las nuevas promociones (la aceleración en las ventas en 2003 respecto de 2002 supone mayor inversión).

- El incremento de cuentas a cobrar en promoción como consecuencia del aumento de un 42,7% en las ventas contabilizadas y la no renovación de los contratos de cesión de derechos de cobro en Vallehermoso, que contaban con un saldo cedido de 228,3 Mll de euros en diciembre de 2002.

#### FONDOS PROPIOS

El incremento de 232 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 alcanzado de 334,3 Mll de euros y por otro el combinado del pago de un dividendo a cuenta del ejercicio de 66,4 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 del Itínere y los proyectos de promoción de vivienda de Vallehermoso.

La deuda del grupo a 31 de diciembre de 2003, se desglosa:

A 31 DE DICIEMBRE DE 2003								
(Miles de Euros)	SYV	SACYR	ITINERE	VALORIZA	TESTA	VALLSO	SOMAGUE	TOTAL
Obligaciones y Pagarés LP	103.415	0	915.938	0	0	0	5.191	1.024.543
Deuda Bancaria LP	148.559	127.252	1.509.312	34.097	1.218.222	482.292	137.909	3.657.644
Obligaciones y Pagarés CP	251.586	0	188.899	0	0	0	8.109	448.594
Deuda Bancaria CP	48.794	11.141	124.855	7.641	58.869	913.658	71.946	1.236.903
<b>TOTAL</b>	<b>552.354</b>	<b>138.393</b>	<b>2.739.004</b>	<b>41.738</b>	<b>1.277.091</b>	<b>1.395.949</b>	<b>223.154</b>	<b>6.367.684</b>

Por tipo de instrumentos el volumen de la deuda bancaria era dominante con un 76,8% del total y por plazo el endeudamiento con vencimiento a largo suponía un 73,5% del total.

El importe de la deuda a tipo asegurado ascendía a un 53,9% del total, concentrándose esta en las actividades de mayor recurrencia y permanencia de los activos en balance (concesiones y patrimonio en renta).

Es importante destacar el peso de la deuda afecta a financiación de proyectos que alcanzó 2.718,0 Mll de euros en 2003, lo que supone un 43% de la total del grupo a diciembre del año pasado. Esta financiación está vinculada a actividades específicas de concesión de servicios públicos, en su mayoría de autopistas de peaje, lo que otorga gran estabilidad y visibilidad a los ingresos y al flujo de caja que genera su explotación.

También es relevante el peso de la cartera de deuda que financia la actividad patrimonial, materializada en préstamos hipotecarios y contratos de leasing y que totalizaba 1.277 Mll de euros, los cuales financian activos en explotación. Así, de acuerdo con la última valoración disponible de 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% de dicho valor.

Por último, en cuanto a la actividad de promoción, con una deuda de 1.395,9 Mll de euros a diciembre de 2003, financia las existencias que figuran en el balance de Vallehermoso por un importe contable de 1.695,5 Mll de euros. A igual fecha las viviendas contratadas correspondientes a ventas pendientes de entrega a los clientes alcanzaban los 700,2 Mll de euros.

### III. EVOLUCIÓN DE AREAS DE NEGOCIO

<b>CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 31 DE DICIEMBRE 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	1.109.004	158.943	969.463	181.604	48.343	876.518	25.566	(35.693)	3.333.748
Otros ingresos	8.669	48.233	1.020	5.563	534	15.453	85	(365)	79.192
<b>Total Ingresos de explotación</b>	<b>1.117.674</b>	<b>207.175</b>	<b>970.483</b>	<b>187.167</b>	<b>48.877</b>	<b>891.971</b>	<b>25.651</b>	<b>(36.058)</b>	<b>3.412.939</b>
Gastos Externos y de explotación*	(1.023.954)	(91.196)	(768.568)	(47.039)	(47.373)	(845.771)	(48.214)	36.057	(2.836.058)
<b>Resultado Bruto de Explotación</b>	<b>93.719</b>	<b>115.979</b>	<b>201.915</b>	<b>140.128</b>	<b>1.504</b>	<b>46.200</b>	<b>(22.563)</b>	<b>(0)</b>	<b>576.882</b>
Dotación Amortización inmovilizado	(11.988)	(24.735)	(328)	(28.442)	(1.494)	(18.627)	(5.282)	(1.549)	(92.446)
Dotación al F. De Reversión	0	(16.961)	0	0	0	0	0	0	(16.961)
Provisiones circulante	(4.787)	(78)	(5.045)	(247)	91	(795)	(5.436)	0	(16.297)
<b>Resultado Neto de Explotación</b>	<b>76.943</b>	<b>74.204</b>	<b>196.543</b>	<b>111.439</b>	<b>101</b>	<b>26.779</b>	<b>(33.281)</b>	<b>(1.550)</b>	<b>451.178</b>
Resultados Financieros	10.212	(4.382)	(24.915)	(46.385)	(377)	(7.552)	125.775	(158.594)	(106.217)
Rdo. Soc. puesta en equivalencia	27	385	292	(3.364)	(432)	427		0	(2.665)
Provisiones de Inversiones Financieras	61	0	0	(7.439)	(701)	(1.336)	71	0	(9.344)
Amortización Fondo de Comercio	13.102	(258)	(13)	0	(790)	(3.233)		(1.057)	7.751
<b>Resultado Ordinario</b>	<b>100.345</b>	<b>69.950</b>	<b>171.907</b>	<b>54.251</b>	<b>(2.198)</b>	<b>15.084</b>	<b>92.565</b>	<b>(161.201)</b>	<b>340.703</b>
Resultado Extraordinario Neto	4.652	2.852	(41)	125.411	(259)	3.475	(1.312)	(6.778)	127.999
<b>RESULTADO TOTAL (A.D.I.)</b>	<b>104.997</b>	<b>72.802</b>	<b>171.866</b>	<b>179.662</b>	<b>(2.458)</b>	<b>18.559</b>	<b>91.253</b>	<b>(167.979)</b>	<b>468.702</b>
Impuesto de Sociedades	(32.963)	(15.804)	(60.462)	(17.936)	933	(8.629)	23.584	32	(111.245)
<b>RESULTADO TOTAL</b>	<b>72.034</b>	<b>56.998</b>	<b>111.404</b>	<b>161.726</b>	<b>(1.524)</b>	<b>9.930</b>	<b>114.836</b>	<b>(167.947)</b>	<b>357.457</b>
Atribuible a Minoritarios	(427)	(14.610)	141	0	162	(1.058)		(7.315)	(23.108)
<b>BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE</b>	<b>71.607</b>	<b>42.388</b>	<b>111.545</b>	<b>161.726</b>	<b>(1.363)</b>	<b>8.871</b>	<b>114.836</b>	<b>(175.262)</b>	<b>334.348</b>

\* incluye gastos de explotación y otros gastos.

<b>CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 31 DE DICIEMBRE 2002*</b>									<b>TOTAL</b>
<b>(En Miles de Euros)</b>	<b>Sacyr</b>	<b>Itinere</b>	<b>Vallehermoso</b>	<b>Testa</b>	<b>Valoriza</b>	<b>Somague</b>	<b>Holding</b>	<b>Ajustes</b>	
Importe Neto de la Cifra de Negocios	800.112	127.655	679.331	143.814	49.826	227.971	60.765	(25.322)	2.064.152
Otros ingresos	104.785	51.669	3.785	3.678	492	2.847	(4.229)	(11.447)	151.580
<b>Total Ingresos de explotación</b>	<b>904.897</b>	<b>179.324</b>	<b>683.116</b>	<b>147.492</b>	<b>50.318</b>	<b>230.818</b>	<b>56.536</b>	<b>(36.769)</b>	<b>2.215.732</b>
Gastos Externos y de explotación**	(818.818)	(95.938)	(519.716)	(44.866)	(50.284)	(220.022)	(48.076)	35.909	(1.761.811)
<b>Resultado Bruto de Explotación</b>	<b>86.079</b>	<b>83.386</b>	<b>163.400</b>	<b>102.626</b>	<b>34</b>	<b>10.796</b>	<b>8.460</b>	<b>(860)</b>	<b>453.921</b>
Dotacion Amortización inmovilizado	(8.082)	(15.133)	(68)	(20.951)	(809)	(5.239)	(2.396)	(1.494)	(54.172)
Dotación al F. De Reversión	0	(8.607)	0	0	0	0	0	0	(8.607)
Provisiones circulante	7.922	0	(164)	327	(646)	0	(901)	3	6.541
<b>Resultado Neto de Explotación</b>	<b>85.919</b>	<b>59.646</b>	<b>163.168</b>	<b>82.002</b>	<b>(1.421)</b>	<b>5.557</b>	<b>5.163</b>	<b>(2.351)</b>	<b>397.683</b>
Resultados Financieros	(11.022)	(26.641)	(28.004)	(30.201)	(1.213)	(1.966)	104.207	(113.533)	(108.373)
Rdo. Soc. puesta en equivalencia	20.105	1.677	2.325	252	200	0	0	(19.965)	4.594
Provisiones de Inversiones Financieras	0	0	0	(7.981)	(26)	0	901	(3.629)	(10.735)
Amortización Fondo de Comercio	(7.407)	2.167	0	(18)	(300)	(1.057)	0	8.054	1.439
<b>Resultado Ordinario</b>	<b>87.595</b>	<b>36.849</b>	<b>137.489</b>	<b>44.054</b>	<b>(2.760)</b>	<b>2.534</b>	<b>110.271</b>	<b>(131.424)</b>	<b>284.608</b>
Resultado Extraordinario Neto	123.626	(92)	(2.172)	97.408	2.947	3	(680)	(99.056)	121.984
<b>RESULTADO TOTAL (A.D.I.)</b>	<b>211.221</b>	<b>36.757</b>	<b>135.317</b>	<b>141.462</b>	<b>187</b>	<b>2.537</b>	<b>109.591</b>	<b>(230.480)</b>	<b>406.592</b>
Impuesto de Sociedades	(36.708)	(9.719)	(45.567)	(842)	1.395	(1.632)	7.613	12.502	(72.958)
<b>RESULTADO TOTAL</b>	<b>174.513</b>	<b>27.038</b>	<b>89.750</b>	<b>140.620</b>	<b>1.582</b>	<b>905</b>	<b>117.204</b>	<b>(217.978)</b>	<b>333.634</b>
Atribuible a Minoritarios	(380)	(1.298)	0	0	(131)	199	0	(940)	(2.550)
<b>BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE</b>	<b>174.133</b>	<b>25.740</b>	<b>89.750</b>	<b>140.620</b>	<b>1.451</b>	<b>1.104</b>	<b>117.204</b>	<b>(218.918)</b>	<b>331.084</b>

\*Pro forma Sacyr Vallehermoso

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

<b>BALANCE CONSOLIDADO A 31 DE DICIEMBRE DE 2003</b>									
(En Miles de Euros)	Sacyr	Itínere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	Holding	Ajustes	TOTAL
<b>FIJO</b>	<b>130.053</b>	<b>4.618.640</b>	<b>239.209</b>	<b>2.215.718</b>	<b>58.586</b>	<b>298.352</b>	<b>1.454.713</b>	<b>(1.626.360)</b>	<b>7.388.910</b>
Material	38.533	4.107.232	2.900	1.573.990	36.835	99.346	3.992	95.732	5.958.560
Inmaterial	34.476	820	2.165	399.912	6.559	498	5.200	0	449.628
Financiero Y Otro	56.523	509.846	234.145	241.815	14.454	123.763	1.445.521	(1.725.264)	900.804
Fondo de Comercio	520	742	0	0	738	74.744	0	3.172	79.917
<b>CIRCULANTE</b>	<b>976.990</b>	<b>184.476</b>	<b>2.471.768</b>	<b>51.753</b>	<b>41.931</b>	<b>517.498</b>	<b>181.676</b>	<b>(469.622)</b>	<b>3.956.469</b>
Existencias	73.151	2.039	1.695.492	862	3.599	51.402	843	17.257	1.844.645
Deudores	536.267	66.894	770.880	37.382	29.432	431.406	67.497	(95.652)	1.844.107
Otro	367.571	115.543	5.396	13.509	8.899	34.690	113.337	(391.228)	267.718
<b>ACTIVO = PASIVO</b>	<b>1.107.043</b>	<b>4.803.115</b>	<b>2.710.977</b>	<b>2.267.470</b>	<b>100.516</b>	<b>815.850</b>	<b>1.636.390</b>	<b>(2.095.982)</b>	<b>11.345.379</b>
<b>RECURSOS PERMANENTES</b>	<b>486.581</b>	<b>4.083.258</b>	<b>1.023.224</b>	<b>2.179.501</b>	<b>69.636</b>	<b>403.730</b>	<b>1.111.270</b>	<b>(1.604.522)</b>	<b>7.752.676</b>
Recursos Propios	334.423	245.760	391.869	921.139	25.703	159.434	661.942	(1.428.217)	1.312.054
Endeudamiento sin coste a lp	24.905	1.412.248	149.063	40.139	9.836	104.580	197.354	(176.305)	1.761.819
Endeudamiento financiero a lp	127.252	2.425.250	482.292	1.218.222	34.097	139.716	251.974	0	4.678.804
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>620.462</b>	<b>719.858</b>	<b>1.687.753</b>	<b>87.969</b>	<b>30.880</b>	<b>412.120</b>	<b>525.120</b>	<b>(491.460)</b>	<b>3.592.703</b>
Endeudamiento sin coste a cp	609.321	406.104	774.096	29.101	23.239	328.502	224.740	(491.460)	1.903.642
Endeudamiento financiero a cp	11.141	313.754	913.658	58.869	7.641	83.618	300.380	0	1.689.061

**GRUPO SACYR**

Los ingresos del grupo Sacyr, incluyendo los correspondientes al 100% de Somague, alcanzaron los 1.985,5 millones de Euros, con un crecimiento de un 93,1%. El crecimiento, a perímetro homogéneo de integración de Somague en 2002 por un 29,69%, alcanzaron también un destacado 33,2% de aumento, consecuencia de la fuerte expansión producida en la cartera de obra a finales del ejercicio 2002.

El beneficio neto combinado del área de construcción (Sacyr+Somague) ascendió a 80,5 Mll de euros, cifra inferior a la registrada en 2002, pero no comparable, dado el fuerte volumen de resultados extraordinarios registrados en ese año de 30,8 Mll de euros producidos por la venta de una participación en Iberpistas y otros 92,8 Mll de euros producidos por la venta de Prosacyr, eliminada esta última a nivel consolidado al corresponder a una operación interna entre sociedades del grupo.

Es importante destacar que el mayor peso en consolidación de Somague en 2003 (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 en 2004 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.

A cierre de 2003 la cartera de obra ascendió a 2.712 millones de euros, equivalente a 16,4 meses de actividad. El incremento experimentado respecto al 2002, se debió tanto al mayor peso relativo de Somague (un 21,6% del total en 2003), como a la buena evolución de la contratación en el ejercicio pasado.

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

<b>CARTERA DE OBRA</b> (Millones de Euros)	Diciembre		% Variac.
	2002	2003	03/02
España	1.496	1.839	22,9%
Portugal *	297	587	97,7%
Otros Países	139	285	105,3%
<b>TOTAL</b>	<b>1.932</b>	<b>2.712</b>	<b>40,3%</b>

\* La cartera de Somague en 2002 al 29,69%, en 2003 al 100%

La distribución de la cartera sigue siendo de procedencia mayoritariamente doméstica con un 67,8% del total y pesar del fuerte incremento de la ejecución de obra experimentado en 2003, la cartera crece un 40,3%; excluido el efecto de



cambio de consolidación de Somague, este aumento supuso un crecimiento de un 18,9% hasta los 2.298 Mll de euros.

Del total de los contratos adjudicados los correspondientes a obra civil para Sacyr y Sacyr Chile ascendieron a un 71,5% del total, con un 28,5% relativo a proyectos de edificación. Si se considera los contratos obtenidos por el conjunto de filiales restantes, con excepción de Somague focalizada en el mercado portugués, el volumen de adjudicación de obra civil superó en 2003 el 75% del total, niveles muy cercanos a los registrados en 2002.

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

<b>PRINCIPALES CONTRATOS</b>	
<b>(Miles de Euros)</b>	<b>Dic 03</b>
Fase 2 Hotel y C. Formación BSCH	29.946
Edificio Pórtico	24.236
Viviendas Señorío del Pinar	20.073
Viviendas Nova Benicalap	10.977
Viviendas Sanchinarro TR2	13.253
Remodelación Edif. Capitán Haya	12.000
Remodelación Príncipe de Vergara, 187	10.515
Otras Edificación	167.160
<b>Edificación</b>	<b>288.159</b>
Obra Metro Sevilla	121.854
Acceso Nororiental S. Chile	108.876
AVE Túneles Pajares	72.168
Aeropuerto C. Real	63.366
Plataforma para AVE Alcira-Algemessí	34.092
Instalaciones riego Contadores	24.122
Canal de Navarra	31.146
Autovía de Palencia: tramo Amusco-Fromista	20.790
Autovía acceso norte a Sevilla	17.553
Otras O. Civil	229.666
<b>O. Civil</b>	<b>723.634</b>
<b>Somague</b>	<b>464.507</b>
<b>Otras</b>	<b>187.423</b>
<b>Total</b>	<b>1.663.723</b>

Las obras adjudicadas en el ejercicio pasado ascendieron a 1.663,7 millones de euros. Entre los principales contratos adjudicados destacan los siguientes:

- Obras ferroviarias contratadas con el GIF, en los tramos del Ave en el túnel de Pajares por 72,2 millones de euros y la plataforma para el tramo Alcira-Algemessí por 34,1 millones de euros.
- Autopista de acceso nororiental a Santiago de Chile por un importe adjudicado de 108,9 Mll de Euros.
- Construcción de la línea 1 del futuro metro de Sevilla por un importe atribuible de 121,9 millones de euros, adjudicada junto a otras empresas.

- Ejecución de la primera fase del aeropuerto de Ciudad Real por un importe de 63,4 millones de euros.

## **VALLEHERMOSO**

Las ventas de Vallehermoso en 2003 alcanzaron un crecimiento destacado de un 42,7% hasta los 969,5 millones de euros, con un beneficio neto de 111,5 millones de euros, un 24,2% superior al de 2002. Las ventas correspondientes a producto residencial fueron de 928,9 millones de Euros y el resto, con 40,6 millones de euros debidos a la venta de suelo y otros productos.

El margen de ventas se situó en 2003 en un 20,8%, frente al 24,1% alcanzado en 2002. Esto es debido a la contabilización en ese año de varias promociones, entre las que destaca, Prado de Somosaguas en Madrid, con muy bajo coste histórico de suelo.

Las ventas contratadas residenciales han evolucionado consistentemente en el periodo, habiendo alcanzado los 901,6 millones de euros, con un crecimiento de un 7,9% respecto al 2002. A 31 de diciembre existían ventas contratadas pendientes de contabilizar por importe de 700,2 Mll de euros.

A continuación se muestra la evolución de las ventas contratadas y el margen operativo de producto residencial y suelo en 2003:

<b>VENTAS CONTRATADAS</b> (Miles de Euros)	<b>Diciembre 2002</b>		<b>Diciembre 2003</b>	
	<b>Ventas</b>	<b>Margen*</b>	<b>Ventas</b>	<b>Margen*</b>
SUELO	38.797	13.222	41.469	2.770
PROMOCION	835.410	204.956	901.586	218.723
OTROS PRODUCTOS	3.426	793	0	0
<b>TOTAL GRUPO</b>	<b>877.633</b>	<b>218.971</b>	<b>943.055</b>	<b>221.493</b>

\*Margen directo (incluye solo costes operativos directos)

Es especialmente destacable el esfuerzo inversor realizado, que ha supuesto la inversión de 579,1 Mll de euros en compra de suelo en 2003, equivalente a 7.246 viviendas. El desglose de las compras de suelo realizadas en las distintas zonas geográficas ha sido el siguiente:

<b><u>Situación</u></b>	<b><u>Producto Equivalente</u></b>
. Zona Centro	1.516 viviendas
. Zona Este	1.571 viviendas
. Zona Norte	2.622 viviendas
. Zona Noreste	539 viviendas
. Canarias	430 viviendas
. Zona Sur	568 viviendas
<b>TOTAL</b>	<b>7.246 viviendas</b>

De este modo, la reserva de suelo de producto residencial alcanzaba los 2,95 Mll de M2 a diciembre pasado, lo que equivale a un total de 17.566 viviendas y un periodo de actividad asegurada de 4,6 años, un 15% superior a los 4 años existentes a finales de 2002. Esta política 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 Itínere infraestructuras registró una evolución positiva, con una cifra de ingresos de 158,9 millones de euros, un 24,5% más que en 2002, apoyado tanto en el buen comportamiento del tráfico registrado en las distintas concesiones como por la incorporación de nuevos tramos previstos y del grupo Ena, adquirido y consolidado a partir del 1 de noviembre pasado.

La intensidad diaria de tráfico registrada en 2003 tuvo una evolución creciente en el conjunto de las concesiones. En las radicadas en España el aumento fue muy superior al del crecimiento económico general, un 2,4%, destacando el crecimiento en las de mayor importancia. Así, Audasa con 20.583 vehículos/día, creció su tráfico interanual en un 5,4% e incrementó a finales del año la longitud de su 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 4,6% y 4,9% respectivamente; mientras, Avasa incrementó un 3,9% el volumen de vehículos en el ejercicio. Aunor y Euroglosa M-45 alcanzaron 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 en el marco concesional, ha mostrado una mejoría paulatina en los niveles de tráfico desde comienzos del año, en línea con la recuperación progresiva del entorno de crecimiento económico. Así, es destacable el efecto de la apertura de dos tramos de la concesión Red Vial Litoral Central, así como el del tramo Viña del Mar-Quilpué de 36 Km, en la concesión de rutas del Pacífico en la segunda mitad del ejercicio, que permitió una considerable expansión del tráfico registrado.

TRAFICO	Diciembre		% Variac. 03/02
	2002	2003	
<b>IMD Interanual</b>			
Avasa	12.358	12.843	3,9%
Aunor	8.408	9.881	17,5%
M-45	-	78.495 (*)	
Aucalsa	7.696	8.049	4,6%
Audasa	19.521	20.583	5,4%
Audenas	14.194	14.883	4,9%
Autoestradas Galicia I	10.885	11.554	6,1%
Autoestradas Galicia II	6.426	6.887	7,2%
<b>IMD Aprox.</b>			
R-5 Los Lagos	3.933	4.008	1,9%
R-5 El Elqui	2.881	2.838	-1,5%
Rutas del Pacífico	14.204	16.193	14,0%
Red Vial Litoral Central	-	2.851	

(\*) Dato de noviembre. No disponible el de diciembre por avería en el sistema de aforos.

Los nuevos contratos obtenidos en 2003 fueron los de la línea 1 del Metro de Sevilla, con unos ingresos totales previstos durante el periodo concesional de 592,5 millones de euros y el acceso nororiente a Santiago en Chile, consistente en una autopista de 21,5 Km de longitud por un plazo de 40 años y con una contribución de 822,7 millones de euros previstos a lo largo de su vida de explotación.

Mención destacada merece la adjudicación realizada el pasado mes de Mayo a un consorcio, liderado por Itinere con un 50% de participación, de la privatización de ENA por un importe de 1.586 millones de Euros más los fondos propios generados hasta la fecha del balance de transferencia, que resultó en un cantidad definitiva abonada de 1.621 Mll de euros.

Esta operación se formalizó el pasado 30 de octubre y su contribución a los resultados del ejercicio en los dos últimos meses del mismo. ENA cuenta con un total de 436 Km de autopistas operativas repartidos entre 5 concesiones viarias en España más otras participaciones minoritarias en España y Chile. Su aportación supondrá aumentar en más de un 50% los ingresos previstos de Itinere a partir de 2004 y alcanzar una cartera de concesiones con participación en más de 2.600 Km de autopistas en explotación.

La adquisición de Ena se instrumentó mediante un préstamo sindicado por importe de 1.200 millones de euros acordado entre el consorcio comprador y las cuarenta entidades financieras participantes en el mismo. De este modo y considerando la cartera de ingresos previstos provenientes de ENA junto con el resto de concesiones del grupo Itinere, la cartera total de ingresos futuros creció de manera significativa hasta los 32.789 Millones de euros a diciembre de 2003, un 189,8% más que en 2002.

Este importante incremento de la cartera de ingresos recurrentes de la actividad supone que la facturación prevista en el año 2004, año con pleno efecto de la

adquisición de Ena, suponga poco más de un 1% del total de la cartera existente a diciembre pasado y de la cual más del 90% se ubica en el ámbito doméstico.

El incremento registrado en el inmovilizado es consecuencia de la incorporación de las concesiones incluidas en el subgrupo ENA. Las inversiones en curso ascendieron a 46,5 Mll de euros.

<b>INVERSIONES</b> (Miles de Euros)	<b>Diciembre</b>	
	<b>Explotación</b>	<b>Curso</b>
AVASA	659.792	
AUTOV. NOROESTE	43.629	
AUDASA	1.640.957	
AUCALSA	727.615	
AUDENASA	340.280	
AUTOESTRADAS DE GALICIA	141.345	
<b>España</b>	<b>3.553.618</b>	<b>0</b>
S.C.DEL ELQUI	205.543	
S.C.LOS LAGOS	215.109	
S.C. RUTAS P.	167.399	
S.C.LITORAL C.	13.421	15.526
S.C.AUTOP.MET	0	30.948
<b>Chile</b>	<b>601.472</b>	<b>46.474</b>
<b>TOTAL</b>	<b>4.155.090</b>	<b>46.474</b>

## TESTA

Los ingresos alcanzados por Testa en el periodo fueron de 181,6 Mll de euros, un 26,3% más que en 2002. El beneficio neto por su parte creció hasta los 161,7 Mll de euros, un 15% superior al de 2002 y que se vio afectado por la normalización del coste fiscal tras la aplicación plena de las bases imponibles negativas compensadas en el año anterior.

El crecimiento de los ingresos se ha debido mayormente a la combinación de un aumento de la superficie ocupada media en un 16% y a que el ingreso unitario medio creció un 8,3%, como consecuencia de la revisión de rentas y la incorporación a la cartera de activos con mayor nivel de ingresos medios por superficie.

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

Evolucion Rentas	Diciembre		% Variac. 03/02
	2002	2003	
Ingresos (Miles de Euros)	142.093	178.508	25,6%
Superficie Ocupada Media (M2)	1.134.358	1.315.350	16,0%
Ingreso Unitario Medio (€/M2/mes)	10,43	11,30	8,3%
Superficie Alquilable Media (M2)	1.216.270	1.401.771	15,3%
Grado de ocupacion medio (%)	93,27%	93,83%	0,6%

La ligera disminución de un 0,5% producida en la tasa de ocupación al final del ejercicio, que fue de un 94,2%, respecto a la registrada en diciembre de 2002 es debida en su totalidad a la entrada en rehabilitación de dos edificios de oficinas en Madrid prevista desde inicios del año 2003 y cuya completa comercialización evoluciona a muy buen ritmo. Así, ajustado por este efecto la tasa de ocupación para el conjunto de los activos en explotación sería del 96,5% a diciembre pasado.

Entre las inversiones más significativas cabe destacar la compra a Endesa de 12 inmuebles de oficinas por importe de 385 millones de euros y 110.491 metros de superficie, permaneciendo la compañía en los mismos como arrendatario por periodos que oscilan entre 5 y 25 años. Esto supuso un incremento de más del 26% del espacio de oficinas y un aumento aproximado del 28% sobre los ingresos netos de alquiler de Testa.

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

PATRIMONIO (En Miles de Euros)	VENTAS		RDO. EN VTAS.	
	2002	2003	2002	2003
Edificio Philips		79.000		40.457
Princesa 3		58.193		46.042
E. J. Millas 2		12.727		10.049
Otros	191.534	33.101	76.792	27.200
<b>TOTAL</b>	<b>191.534</b>	<b>183.021</b>	<b>76.792</b>	<b>123.748</b>

Las ventas más significativas de activos patrimoniales fueron las de 414 apartamentos de viviendas en las calles de Princesa 3 y E. Jiménez Millas 2, por un importe de 70,9 millones de euros, que aportaron un margen de 56,1 millones de euros.

Asimismo, en el pasado mes de Julio se vendió el edificio de oficinas localizado en la Calle Martinez Villergas de Madrid, por un importe de 79 millones de euros y que contribuyó con un margen de 40,5 millones de euros.

Por último, de acuerdo con la última valoración del experto independiente (C.B. Richard Ellis) a 31 de diciembre el valor de los activos patrimoniales a precios de mercado alcanzó los 2.737 Mll de euros, un 12,3% más que a igual periodo de 2002.

## IV. ACUERDOS DEL CONSEJO

- **DISTRIBUCION DE DIVIDENDOS:** En su reunión del día 29 de enero de 2003 el Consejo de Administración acordó el pago del tercer dividendo a cuenta del ejercicio 2002 por importe de 0,075 euros por acción. Este pago se hizo efectivo el día 31 de enero de 2003. Asimismo, la Junta General Ordinaria y Extraordinaria celebrada el día 3 de abril de 2003, adoptó el acuerdo de pagar el dividendo complementario del ejercicio 2002 por importe de 0,075 euros por acción. Dicho dividendo se hizo efectivo el día 10 de abril de 2003. Estos dividendos representaron un crecimiento del 20% respecto a los del año anterior.

Con fecha 7 de julio de 2003 el Consejo de Administración acordó distribuir un dividendo a cuenta del ejercicio 2003 de 0,075 euros por acción (7,5% sobre el nominal de las acciones). Este dividendo se distribuyó el 14 de julio. En su reunión celebrada el 8 de octubre de 2003 el Consejo de Administración acordó la distribución del segundo dividendo a cuenta del ejercicio 2003 por un importe de 0,075 euros por acción, así como de un dividendo extraordinario por importe de 0,12 euros por acción a fin de trasladar al accionista una participación en la creación de valor que se produjo con la operación de fusión entre Sacyr y Vallehermoso. El pago de dichos dividendos se hizo efectivo el 15 y el 16 de octubre de 2003 respectivamente. El 11 de diciembre de 2003 el Consejo de Administración acordó distribuir el tercer dividendo a cuenta del ejercicio 2003 por un importe de 0,075 euros por acción, que se hizo efectivo el 9 de enero de 2004.

- **FUSION SACYR-VALLEHERMOSO:** El día 29 de enero de 2003 los Consejos de Administración del Grupo Vallehermoso y Grupo Sacyr, aprobaron el proyecto de fusión por absorción de Grupo Sacyr por Vallehermoso, S.A., estableciéndose el tipo de canje de las acciones de las entidades participantes en la fusión en 1 acción de Vallehermoso por cada 1,2765 acciones de Grupo Sacyr. La operación contó con el asesoramiento de Goldman Sachs International, por parte de Vallehermoso, y Schroder Salomon Smith Barney por Grupo Sacyr. Para atender las necesidades del canje, Vallehermoso, S.A. realizó una ampliación de capital por importe de 91.046.810 euros mediante la emisión y puesta en circulación el 30 de mayo de 2003 de 91.046.810 acciones nuevas de 1 euro de valor nominal cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta. La fusión fue aprobada en la Junta General Ordinaria y Extraordinaria celebrada el 3 de abril de 2003. La Sociedad resultante de la fusión, cuya denominación social es "SACYR VALLEHERMOSO, S.A." fue inscrita en el Registro Mercantil de Madrid el 30 de mayo de 2003.

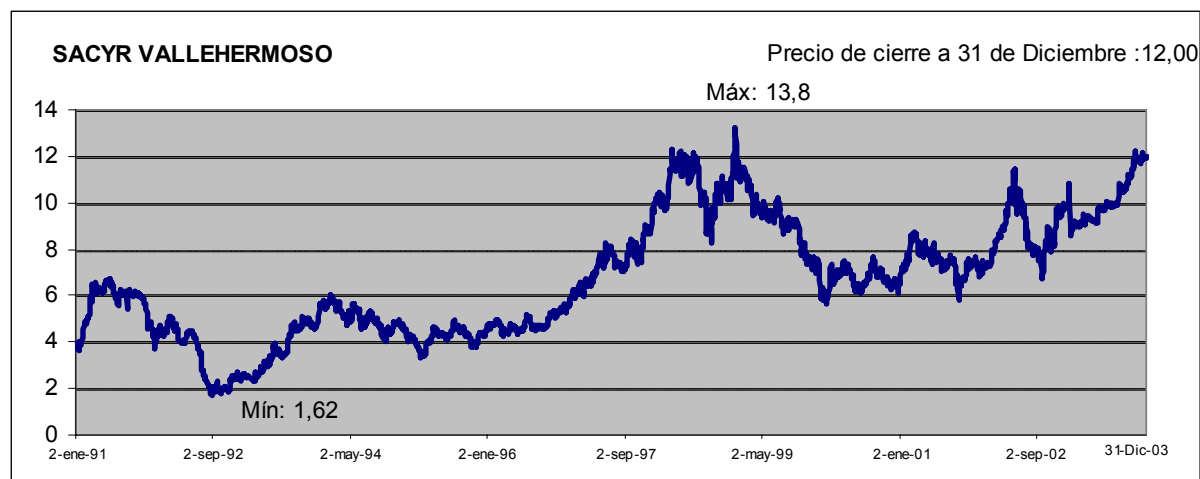
- **GOBIERNO CORPORATIVO:** Con fecha 26 de marzo de 2003 el Consejo de Administración aprobó la ampliación, mejora y adaptación de sus reglas de Gobierno Corporativo con la modificación de varios artículos recogidos en el Reglamento del Consejo. Las modificaciones tomaron como referencia las recomendaciones del informe Aldama y la ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, y su objetivo es aumentar la transparencia, la eficacia y la responsabilidad de la Sociedad.  
El 30 de julio de 2003 se aprobó un nuevo Reglamento Interno de Conducta de la Sociedad, cuyo texto se remitió a la CNMV para su publicidad.
- **OPERACIÓN CON SOMAGUE:** El 11 de diciembre de 2003 Sacyr Vallehermoso S.A. llegó a un acuerdo con los accionistas mayoritarios de Somague, la primera compañía portuguesa de construcción y servicios - de la que ya es accionista con un 29,69% del capital- para su integración en el Grupo Sacyr Vallehermoso. Para llevar a cabo esta operación Sacyr Vallehermoso S.A. realizará una ampliación de capital de 13.850.948 acciones, que se canjearán por acciones representativas del 64,28% del capital de Somague. Como resultado del canje la participación de Sacyr Vallehermoso en el capital de Somague será del 93,97% y los accionistas mayoritarios de Somague participarán en un 5,3% del capital de Sacyr Vallehermoso. Posteriormente, Sacyr Vallehermoso lanzará una oferta pública de adquisición de acciones en el mercado portugués por el 6,03% restante del capital de Somague.

Esta operación permitirá a Sacyr Vallehermoso mejorar su posición competitiva en el sector de la construcción en países como Portugal y Brasil en los que existen importantes proyectos de infraestructuras en desarrollo, aumentará su cartera de concesiones de infraestructuras e incrementará el potencial de crecimiento en los servicios públicos en la Península Ibérica. En el sector inmobiliario, la integración ofrecerá nuevas oportunidades para el desarrollo de promociones y de contratos de servicios de mantenimiento de edificios. El acuerdo está sujeto a su aprobación por parte de las autoridades de defensa de la competencia y de la Junta General de Accionistas de Sacyr Vallehermoso.



## V. EVOLUCIÓN BURSÁTIL

	Diciembre		% Variac. 03 / 02
	2002	2003	
Precio de la acción al cierre (euros / acción)	9,90	12,00	21,2%
Capitalización bursátil, al precio de cierre (Miles de Euros)	1.532.164	2.949.730	92,5%
Beneficio neto por acción (Beneficio atribuido / N° acciones)	Euros 1,35	1,36	1,1%
Cash-Flow neto por acción (Cash-Flow / N° acciones)	Euros 1,62	1,89	17,3%
Volumen de contratación efectivo (Miles de Euros)	2.469.590	3.228.721	30,7%
Frecuencia de contratación	% 100	100	
Número de acciones (Miles)	154.764	245.811	58,8%
Valor nominal de la acción	1 EURO	1 EURO	



## VI. ESTRUCTURA ACCIONARIAL

### INFORMACION BURSATIL

A 31 de diciembre 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	51.103	0,02%
D. José Ramón Calderón Ramos (2)	15.496.514	6,30%
D. Demetrio Carceller Arce (3)	18.000	0,01%
Corporacion Caixa Galicia	3.687.660	1,50%
D. Matias Cortés Domínguez	100	0,00%
Torreal, S.A (4)	22.072.569	8,98%
Nueva Compañía de Inversiones, S.A (4)	22.072.574	8,98%
D. Luis Fernando del Rivero Asensio (5)	33.016.715	13,43%
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	15.124.349	6,15%
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	29.964.343	12,19%
Cymofag, S.L (6)	17.206.760	7,00%
D. Juan Miguel Sanjuan Jover	9.046.110	3,68%

**TOTAL CONSEJO**

**172.763.703**

**61,30%**

(1) Consejero en representación de BSCH

(2) Consejero en representación de Almarfe, S.L., y que a su vez es propiedad al 100% de D. Fernando Martín Alvarez.

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

(4) Consejeros dominicales en representación del Grupo Abelló.

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

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