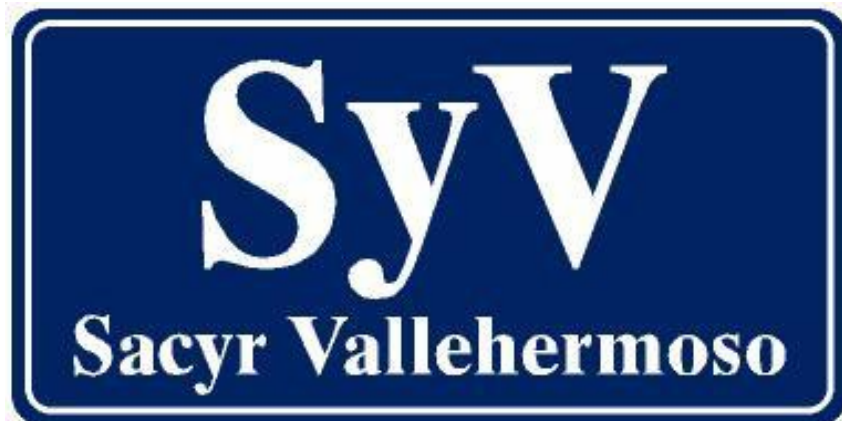


SACYR VALLEHERMOSO

Tercer Trimestre Resultados 2003



ÍNDICE

I.	DATOS MÁS SIGNIFICATIVOS	
	• DATOS OPERATIVOS	1
	• DATOS ECONOMICOS FINANCIEROS	2
II.	ESTADOS FINANCIEROS	
	• CUENTA DE RESULTADOS	3
	• BALANCE CONSOLIDADO	6
III.	EVOLUCIÓN AREAS DE NEGOCIO	
	• AREAS DE CRECIMIENTO	12
	• AREAS RECURRENTES	14
IV.	ACUERDOS DEL CONSEJO	18
V.	EVOLUCIÓN BURSÁTIL	21
VI.	ESTRUCTURA ACCIONARIAL	22

Para más información, por favor contactar con:

Departamento de Relaciones con Inversores

Tel: 34 91 545 5000

relacionesinversores@gruposyv.com

Pº Castellana, 83-85

28046

Madrid

Página Web : www.gruposyv.com

I. DATOS MÁS SIGNIFICATIVOS

DATOS OPERATIVOS

2003

Septiembre

AREAS DE CRECIMIENTO

SACYR

CARTERA DE OBRA:	Miles €	2.161.960
	Meses Activ.	18,7
Doméstica s/Total	En %	74,3%

VALLEHERMOSO

RESIDENCIAL:	Ventas Contratadas	Nº viviendas	2.588
		Miles €	587.789
SUELO:	Ventas Contratadas	Miles €	24.657
RESERVA DE SUELO Y PRODUCTO (Situación a final período): TOTAL	Miles M2.	3.260	
	Vivienda	%	88%

AREAS RECURRENTES

ITINERE

CARTERA DE INGRESOS (Incluye ENA)	Miles €	33.833.592
-----------------------------------	---------	------------

TESTA

ALQUILERES	Miles €	136.009
SUPERFICIE ALQUILABLE (Situación a final período)	Miles M2.	1.411,4
GRADO OCUPACION (Situación a final período)	%	93,7

I. DATOS MÁS SIGNIFICATIVOS

DATOS ECONOMICO-FINANCIEROS			2003
			Septiembre
CIFRA DE NEGOCIO		Miles €	1.939.092
RESULTADO DE EXPLOTACION (EBITDA)		Miles €	329.496
Por actividad:	Crecimiento	SACYR	51.921
		VALLEHERMOSO	118.495
	Recurrentes	ITINERE	63.078
		TESTA	99.639
		VALORIZA	557
	Otros y Holding		(4.194)
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE		Miles €	234.161
BPA		€	0,95
CASH-FLOW		Miles €	303.527
INVERSIONES BRUTAS		Miles €	1.253.276
ITINERE	Concesiones (Inmovilizado)	Miles €	71.990
TESTA	Patrimonio (Inmovilizado)	Miles €	436.313
VALLEHERMOSO	Compra de suelo (Existencias)	Miles €	404.710
VALLEHERMOSO	Obra Promoción (Existencias)	Miles €	340.263
FONDOS PROPIOS (Saldo a final período)		Miles €	1.254.215
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO		Miles €	4.149.925
	Financiación de Proyectos	Miles €	959.296
	Hipotecas , Leasing y Lin Cred Asoc. Promoc (*)		1.937.889
	Otra Financiación	Miles €	1.252.740
	(*) Vallehermoso	Miles €	919.981
		Saldo Existencias	1.597.231
	(*) Testa	Miles €	1.287.969
		S/G.A.V.	0,51

II. ESTADOS FINANCIEROS

CUENTA DE RDOS. CONSOLIDADA (Miles de Euros)	Sept 02	Sept 03	Variac 03/02
Importe Neto de la Cifra de Negocios	586.889	1.939.092	230,4%
Otros ingresos	143	38.025	26.490,8%
Total Ingresos de explotación	587.032	1.977.117	236,8%
Gastos Externos y de explotación*	(388.902)	(1.647.622)	323,7%
Resultado Bruto de Explotación	198.130	329.496	66,3%
Dotación Amortización inmovilizado	(18.884)	(53.450)	183,0%
Dotación al Fondo de Reversión	0	(7.999)	
Provisiones circulante	(3.217)	4.376	(236,0)%
Resultado Neto de Explotación	176.029	272.423	54,8%
Resultados Financieros	(53.487)	(75.469)	41,1%
Resultado Soc. puesta en equivalencia	622	1.427	129,5%
Provisiones de Inversiones Financieras	(9.232)	(7.444)	(19,4)%
Dotación Amortización Fondo de Comercio	0	(4.849)	
Resultado Ordinario	113.932	186.089	63,3%
Resultado Extraordinario Neto	87.528	115.440	31,9%
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	201.460	301.529	49,7%
Impuesto de Sociedades	(11.674)	(62.846)	438,3%
RESULTADO TOTAL	189.786	238.683	25,8%
Atribuible a Minoritarios	(952)	(4.522)	375,0%
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	188.834	234.161	24,0%

* incluye gastos de explotación y otros gastos.

ANALISIS DE RESULTADOS

En la evolución de la cifra neta de negocios, el fuerte aumento registrado, un 230,4%, se debe a la incorporación por absorción del grupo Sacyr el pasado mes de Mayo, lo que ha conferido un elevado peso a las ventas de construcción, que con 1.039 Mll de euros (incluidas las ventas proporcionales de Somague) supusieron un 53,6% de las totales del grupo. La promoción con 634,5 Mll de euros, fue la segunda actividad en importancia, con un 32,7% de los ingresos consolidados.

El resultado bruto de explotación del grupo Sacyr Vallehermoso, 329,4 Mll de euros, creció un 66,3% respecto al mismo período del ejercicio anterior. El beneficio ordinario asciende a 186 Mll de euros, con un crecimiento respecto al primer semestre de 2002 del 63,3%.

En términos del resultado bruto de explotación la contribución de los negocios recurrentes, concesiones de infraestructuras, alquiler de patrimonio y servicios, contribuyeron con un 49,5% del total, con 163,2 Mll de euros. Por su parte los negocios de crecimiento y generación de caja y otros (construcción, promoción de

vivienda y holding) supusieron un 50,5%, con 166,2 Mll de euros de aportación al resultado operativo consolidado.

Los resultados extraordinarios, provenientes casi en su totalidad de las ventas de patrimonio inmobiliario, han supuesto 115,4 Mll de euros, un 31,9% más que en 2002. Esto, junto con la positiva evolución del resultado ordinario, explica el aumento de un 24% alcanzado por el beneficio después de impuestos atribuible a Sacyr Vallehermoso en los nueve primeros meses de 2003, hasta los 234,1 Mll de euros, frente a 188,8 Mll de euros en septiembre de 2002.

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

CIFRA DE NEGOCIOS POR ACTIVIDAD (Miles de Euros)	2003
	Septiembre
Sacyr	845.877
Vallehermoso	634.576
Itínere	89.430
Testa	136.009
Valoriza	33.431
Somague	193.335
Otros	6.435
TOTAL	1.939.092

CIFRA DE NEGOCIOS POR ZONA GEOGRAFICA (Miles de Euros)	2003
	Septiembre
Nacional	1.656.475
Chile y Otros	89.282
Portugal	193.335
TOTAL	1.939.092

Por su parte la distribución geográfica de la cifra de negocio refleja un fuerte peso doméstico, con un 85,4% del total. La actividad en Portugal es debida a la contribución proporcional del 29,69% de Somague, segunda compañía en Portugal por volumen de actividad y participada por Sacyr, cabecera de la actividad de construcción. Por último, Chile y otros, con un 4,6% del total de los ingresos, recoge en su mayor parte los correspondientes a los servicios concesionales de las infraestructuras en explotación que se poseen en dicho país.

Los gastos de explotación (gastos generales, de personal y operativos) alcanzan los 1.647,6 miles de euros y que producen, junto con la expansión de las ventas, un aumento de un 66,3% en el resultado bruto de explotación del grupo respecto de 2002, hasta alcanzar los 329,4 Mll de euros.

Las provisiones financieras registradas obedecen a la necesaria dotación por el ajuste de las participaciones de Testa en la sociedad cotizada Maag Holdings a su precio de mercado al final del periodo.

El incremento del 41,1% en los costes financieros netos en el primer semestre de 2003 respecto a 2002 se debe, principalmente, al aumento del endeudamiento medio retribuido, originado, entre otros factores, por la compra de 12 inmuebles

arrendados a Endesa, la expansión de la compra de suelo para el desarrollo de nuevas promociones en el periodo y la incorporación de la deuda del grupo Sacyr, especialmente la concesional para financiación de proyectos.

Los resultados extraordinarios están originados en su mayor parte por 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 Mll de euros, la desinversión en el pasado mes de julio de un edificio de oficinas en Madrid con un margen de 40,2 Mll de euros y un conjunto de viviendas vendidas con una aportación conjunta adicional al resultado extraordinario de 20,6 Mll de euros. Esto ha permitido situar el resultado total antes de impuestos en 301,5 Mll de euros, un 49,7% superior a igual periodo de 2002.

CARTERA DE INGRESOS (Miles de Euros)	Septiembre 2003		
	Cartera	% Ebitda*	Cartera Ebitda
Sacyr (Cartera obra)	1.839.968	6,1%	112.940
Somague (Cartera obra)	321.992	4,9%	15.729
Itinere (Cartera ingresos)	33.833.592	70,5%	23.863.768
Testa (Alquileres a vencimiento)	1.900.000	73,3%	1.391.929
Vallehermoso (Cartera preventas)	703.245	18,7%	131.318
TOTAL	38.598.797	66,1%	25.515.683

*Mg Ebitda 3º trimestre 03

II. ESTADOS FINANCIEROS:

BCE. DE SITUACION CONSOLIDADO (Miles de Euros)	Sept 02	Sept 03	Variac 03/02
ACTIVO			
Accionistas Desemb. No Exigidos	0	255	255
Inmovilizado	1.740.113	3.594.856	1.854.743
Fondo de comercio de consolidación	3.463	100.405	96.942
Gastos a Distribuir en Varios Ejercicios	11.529	367.515	355.986
Activo circulante	1.616.102	3.387.477	1.771.375
TOTAL ACTIVO / PASIVO	3.371.207	7.450.507	4.079.300
PASIVO			
Recursos Propios	1.056.521	1.254.215	197.694
Intereses Minoritarios	7.096	42.033	34.937
Diferencias negativas de consolidación	601	14.080	13.479
Ingresos a Distribuir en Var. Ejercicios	10.621	50.914	40.293
Provisiones para Riesgos y Gastos	41.105	314.127	273.022
Acreedores a largo plazo	1.267.882	3.293.822	2.025.940
Acreedores a corto plazo	987.381	2.481.317	1.493.936

EVOLUCION DEL BALANCE

El balance de 2003 corresponde al resultante del proceso de fusión realizado el pasado 29 de Mayo entre Vallehermoso y Grupo Sacyr por absorción del segundo por parte del primero, mientras que el de igual periodo de 2002 es el presentado a dicha fecha por el Grupo Vallehermoso sin incluir Grupo Sacyr. Por consiguiente gran parte de la expansión que presenta el balance, con un crecimiento de un 121%, se debe a la incorporación de los activos aportados por Grupo Sacyr.

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

Inmovilizado

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

INMOVILIZADO (Miles de Euros)	Sept 02	Sept 03	Variac 03/02
Gastos de Establecimiento	3.228	13.434	10.206
Inmovilizado Inmaterial Neto	74.686	451.326	376.640
Inmovilizado Material Neto	1.553.486	2.944.962	1.391.476
Inmovilizado Financiero y Deudores a LP	97.857	175.723	77.866
Acciones propias Sdad.dominante	10.856	9.411	(1.445)
TOTAL	1.740.113	3.594.856	1.854.743

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

En el inmovilizado material las partidas más significativas corresponden a los terrenos e inmuebles en arrendamiento con un importe de 1.617,6 Mll de euros, así como la inversión en autopistas y otras vías de peaje por importe de 1.241 Mll de

euros, de los que 1.200 Mll de euros corresponden a vías operativas en explotación y 40,8 Mll de euros a la obra en curso. El resto se corresponde con la maquinaria, instalaciones técnicas, anticipos y otro inmovilizado, siendo el saldo de la amortización acumulada total de 204,9 Mll de euros. Durante el ejercicio 2003 se ha continuado con las inversiones en curso existentes, tanto en inmuebles en alquiler como en concesiones de autopistas, sin que se haya producido incrementos significativos adicionales.

El epígrafe de inmovilizado financiero recoge entre otras, las participaciones puestas en equivalencia por importe de 96,3 Mll de euros, que incluye la incorporación de Guadalmetro, sociedad concesionaria de la línea 1 del nuevo metro de Sevilla, así como otras participaciones financieras incluidas en la cartera de valores por importe de 57,2 Mll de euros. Entre estas últimas destaca MAAG holding con un saldo a 30 de septiembre de 2003 de 38,7 Mll de euros. Se incluyen igualmente otros créditos por importe de 31,4 Mll de euros.

Circulante

El circulante se detalla a continuación:

CIRCULANTE (Miles de Euros)	Sept 02	Sept 03	Variac 03/02
Existencias	1.169.353	1.723.724	554.371
Deudores	415.779	1.321.784	906.005
Caja e IFT	29.240	341.969	312.729
Otro activo circulante	1.730		(1.730)
TOTAL	1.616.102	3.387.477	1.771.375

En conjunto el circulante creció 1.771 Mll de Euros, un 109,6% comparado con igual periodo de 2002. Ello es debido fundamentalmente a:

- 1.- El efecto comentado de la incorporación del grupo Sacyr con una contribución de 852,3 Mll de euros de la actividad de construcción, desglosados en 686,3 Mll de euros de Sacyr y otros 166 Mll de euros provenientes de su participada Somague que opera en Portugal, así como 271 Mll de euros de la actividad concesionaria.
- 2.- Un incremento de existencias motivado principalmente por el aumento de las correspondientes a la actividad de promoción residencial por importe de 457 Mll de euros, debido a las compras de suelo y a las obras en curso de las nuevas promociones (la aceleración en las ventas previsto en 2003 respecto de 2002 supone mayor inversión).
- 3.- La expansión en la actividad de promoción también ha supuesto un incremento del circulante en el epígrafe de deudores por importe de 242,5 Mll de euros.

Fondos propios

El incremento de 197,6 Mll de euros de los fondos propios ocurrido en el periodo se explica por la combinación de dos factores principales; por un lado recoge la incorporación de los correspondientes al Grupo Sacyr y al beneficio generado y retenido en el transcurso del periodo, a raíz de la fusión por absorción realizada a 1 de enero por Vallehermoso, S.A. y Grupo Sacyr, S.A y por otro lado el efecto de la eliminación de la participación financiera que Grupo Sacyr tenía en Vallehermoso por importe de 568 millones de euros (adquirida en Mayo de 2002) que se anula contra los fondos propios de la sociedad fusionada.

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

Deuda Financiera

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

La deuda del grupo a 30 de septiembre de 2003, se desglosa:

(Miles de Euros)	A 30 DE SEPTIEMBRE DE 2003								
	SYV	SACYR	ITINERE	VALORIZA	TESTA	VALLSO	SOMAGUE	AJUSTES	TOTAL
Obligaciones y Pagarés LP	103.415	0	126.163	0	0	0	3.949		233.527
Deuda Bancaria LP	129.785	261.227	786.628	27.665	1.232.625	385.998	29.645	0	2.853.573
Obligaciones y Pagarés CP	214.750	0	0	0	0	0	2.407		217.157
Deuda Bancaria CP	59.049	57.488	83.667	8.597	55.344	533.983	45.957	1.583	845.668
TOTAL	506.999	318.715	996.458	36.262	1.287.969	919.981	81.957	1.583	4.149.925

Por tipo de instrumentos el volumen de la deuda bancaria era dominante con un 89,1% del total y por plazo el endeudamiento con vencimiento a largo suponía cerca de un 75% del total.

Es importante destacar el importe de deuda afecta a financiación de proyectos que alcanzó 959,2 Mll de euros en septiembre, los cuales están vinculados a actividades específicas de concesión de servicios públicos, en especial de autopistas de peaje, lo que otorga gran seguridad y estabilidad a los ingresos y al flujo de caja que genera su explotación.

También es relevante el peso de la cartera de deuda que financia la actividad patrimonial, materializada en préstamos hipotecarios y contratos de leasing, y que totaliza 1.287,9 Mll de euros, los cuales financian activos en explotación. Así, de acuerdo con la última valoración disponible de experto independiente, a diciembre de 2002, ajustada por las adquisiciones y enajenaciones realizadas hasta septiembre de 2003 (calculadas según precio de adquisición-enajenación realizado)

los activos patrimoniales alcanzan un valor de mercado de 2.532 Mll de euros, es decir la deuda supone solo un 50,9% de dicho valor.

Por último, en cuanto a la actividad de promoción, con una deuda de 919,9 Mll de euros financia las existencias que figuran en el balance de Vallehermoso por un importe contable de 1.597,2 Mll de euros. A igual fecha las viviendas contratadas correspondientes a ventas pendientes de entrega a los clientes alcanzaban los 703,2 Mll de euros.

III. EVOLUCIÓN DE AREAS DE NEGOCIO

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 30 DE SEPTIEMBRE 2003									
(En Miles de Euros)	Sacyr	Itínere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	Holding	Ajustes	TOTAL
Importe Neto de la Cifra de Negocios	845.877	89.430	634.576	136.009	33.431	193.335	25.403	(18.968)	1.939.092
Otros ingresos	3.096	31.725	291	28	201	2.751	85	(152)	38.025
Total Ingresos de explotación	848.973	121.155	634.866	136.037	33.633	196.085	25.488	(19.120)	1.977.117
Gastos Externos y de explotación*	(797.052)	(58.077)	(516.371)	(36.398)	(33.076)	(186.641)	(39.127)	19.120	(1.647.622)
Resultado Bruto de Explotación	51.921	63.078	118.495	99.639	557	9.444	(13.638)	(0)	329.496
Dotación Amortización inmovilizado	(9.228)	(12.651)	(143)	(21.240)	(678)	(4.513)	(3.834)	(1.163)	(53.450)
Dotación al F. De Reversión	0	(7.999)	0	0	0	0	0	0	(7.999)
Provisiones circulante	2.341	(128)	(724)	(273)	259	(117)	3.020	(0)	4.376
Resultado Neto de Explotación	45.033	42.299	117.628	78.126	138	4.814	(14.452)	(1.163)	272.423
Resultados Financieros	7.143	(8.483)	(17.562)	(32.942)	(85)	(2.694)	73.941	(94.787)	(75.469)
Rdo. Soc. puesta en equivalencia	11	439	325	199	(289)	742	0	0	1.427
Provisiones de Inversiones Financieras	(132)	0	0	(7.333)	0	0	0	21	(7.444)
Amortización Fondo de Comercio	(132)	(3.439)	(15)	0	(470)	0	0	(793)	(4.849)
Resultado Ordinario	51.923	30.817	100.376	38.050	(707)	2.862	59.489	(96.721)	186.089
Resultado Extraordinario Neto	5.255	534	875	118.222	288	667	(3.726)	(6.674)	115.440
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	57.178	31.351	101.252	156.272	(419)	3.529	55.762	(103.395)	301.529
Impuesto de Sociedades	(18.867)	(6.202)	(35.472)	(13.840)	104	(1.144)	12.574	0	(62.846)
RESULTADO TOTAL	38.311	25.149	65.780	142.432	(315)	2.385	68.337	(103.395)	238.683
Atribuible a Minoritarios	(587)	(2.882)	105	0	(10)	(194)	0	(954)	(4.522)
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	37.724	22.267	65.885	142.432	(325)	2.191	68.337	(104.349)	234.161

* incluye gastos de explotación y otros gastos.

BALANCE CONSOLIDADO A 30 DE SEPTIEMBRE DE 2003									
(En Miles de Euros)	Sacyr	Itínere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	Holding	Ajustes	TOTAL
FIJO	174.629	1.551.100	48.785	2.245.919	63.731	77.189	1.424.534	(1.522.858)	4.063.030
Material	23.647	1.214.502	2.938	1.520.438	35.332	25.476	26.510	96.119	2.944.962
Inmaterial	34.890	87	2.207	401.327	6.910	164	5.740	(0)	451.326
Financiero Y Otro	115.527	265.126	43.640	324.154	17.460	30.558	1.392.284	(1.622.412)	566.337
Fondo de Comercio	564	71.386	0	0	4.029	20.990	0	3.436	100.405
CIRCULANTE	1.104.320	271.073	2.218.643	55.341	24.333	166.425	99.647	(552.306)	3.387.477
Existencias	79.065	999	1.597.231	6.810	3.219	18.307	835	17.257	1.723.724
Deudores	530.421	34.952	615.542	31.074	13.068	140.505	26.985	(70.763)	1.321.784
Otro	494.834	235.122	5.870	17.457	8.046	7.613	71.827	(498.800)	341.969
ACTIVO = PASIVO	1.278.949	1.822.173	2.267.428	2.301.261	88.065	243.614	1.524.181	(2.075.163)	7.450.507
RECURSOS PERMANENTES	613.305	1.480.164	1.115.921	2.191.807	62.919	99.405	906.722	(1.501.052)	4.969.190
Recursos Propios	314.752	223.022	380.107	916.830	28.301	47.775	659.143	(1.315.715)	1.254.215
Endeudamiento sin coste a lp	37.325	344.350	349.816	42.352	6.953	18.036	14.379	(185.337)	627.875
Endeudamiento financiero a lp	261.227	912.791	385.998	1.232.625	27.665	33.594	233.200	0	3.087.100
PASIVO CIRCULANTE	665.644	342.010	1.151.507	109.454	25.146	144.209	617.459	(574.111)	2.481.317
Endeudamiento sin coste a cp	608.156	258.343	617.524	54.109	16.548	95.846	343.660	(575.695)	1.418.491
Endeudamiento financiero a cp	57.488	83.667	533.983	55.344	8.597	48.364	273.799	1.583	1.062.825

AREAS DE CRECIMIENTO

SACYR

Los ingresos de Sacyr alcanzaron los 845,8 millones de Euros y el beneficio después de impuestos ascendió a 37,7 millones de euros.

La cartera de obra ascendió a 2.161 millones de euros, equivalente a 18,7 meses de actividad.

El desglose de la cartera de obra es tal que:

CARTERA DE OBRA (Miles de Euros)	2003
	Septiembre
España	1.606.700
Portugal	321.992
Otros Países	233.268
TOTAL	2.161.960

La distribución de la cartera sigue siendo de procedencia mayoritariamente doméstica con un 74,3% del total. Desde inicio del año, las adjudicaciones recibidas permiten un incremento a septiembre de un 11,9% en los proyectos pendientes de ejecución.

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

PRINCIPALES CONTRATOS (Miles de Euros)	Septiembre 2003
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	94.681
Edificación	215.680
Obra Metro Sevilla	121.854
Acceso Nororient 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
Otras O. Civil	149.837
O. Civil	574.316
Somague	133.221
Otras	136.374
Total	1.059.591

Las obras más relevantes adjudicadas en los nueve primeros meses del año ascendieron a 1.059,5 millones de euros. Entre los principales contratos adjudicados destacan las siguientes:

- Obras ferroviarias contratadas con el GIF, en los tramos del Ave en el túnel de Pajares por 72,1 millones de euros y la plataforma para el tramo Alcira-Algemessí por 34,09 millones de euros.
- Autopista de acceso nororiente a Santiago de Chile por un importe adjudicado de 108,8 Mll de Euros en el pasado mes de septiembre.
- Construcción de la línea 1 del futuro metro de Sevilla por un importe atribuible de 121,8 millones de euros, adjudicada el pasado mes de febrero junto a otras empresas.
- Ejecución de la primera fase del aeropuerto de Ciudad Real por un importe de 63,3 millones de euros.

VALLEHERMOSO

Las ventas de Vallehermoso alcanzaron los 634,5 millones de euros con un beneficio neto de 65,8 millones de euros. Las ventas correspondientes a producto residencial fueron de 612,1 millones de Euros y el resto, con 22,4 millones de euros, a la venta de suelo.

Por su parte las ventas contratadas residenciales han evolucionado consistentemente en el periodo, habiendo alcanzado los 587,7 millones de euros y que representan 2.588 viviendas.

A continuación se muestra la evolución de las ventas contratadas de producto residencial y suelo hasta septiembre por cada área regional:

VENTAS CONTRATADAS		
(Miles de Euros)	Ventas	Margen*
SUELO	24.657	3.647
PROMOCION	587.789	134.211
Andalucía	98.579	24.263
Canarias	23.431	5.095
Cataluña	95.799	17.366
Centro	193.624	34.152
Galicia	4.614	737
Levante	72.100	26.065
Norte	99.642	26.533
OTROS PRODUCTOS	0	0
TOTAL GRUPO	612.446	137.858

*Margen directo (incluye solo costes operativos directos)

Durante los nueve primeros meses de 2003, las principales compras de suelo realizadas en las distintas zonas han sido las siguientes:

<u>Situación</u>	<u>Producto Equivalente</u>
. Zona Centro	1.376 viviendas
. Zona Este	1.162 viviendas
. Zona Norte	1.171 viviendas
. Zona Noreste	402 viviendas
. Canarias	316 viviendas
. Zona Sur	519 viviendas
TOTAL	4.946 viviendas

La reserva de suelo de producto residencial alcanzaba los 2,86 Mill de M2, lo que equivale a 15.860 viviendas y un periodo de actividad asegurada de 3,9 años, en línea con periodos anteriores.

AREAS RECURRENTE

ITINERE

El negocio de concesiones de Itínere infraestructuras registró una cifra de ingresos de 89,4 millones de euros con un beneficio neto de 22,2 millones de euros.

La intensidad diaria de tráfico registrada tuvo una evolución sostenida en el conjunto de las concesiones, destacando el crecimiento en la de mayor importancia, Avasa, con 12.710 vehículos/día. Por su parte Aunor y Euroglosa M-45 alcanzaron niveles máximos de tráfico desde la apertura de ambas concesiones, con crecimientos en septiembre 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, sigue mostrando una mejoría paulatina en los niveles registrados de tráfico desde comienzos del año.

TRAFICO IMD INTERANUAL	2003
	Septiembre
España	
Avasa	12.710
Aunor*	9.634
Euroglosa 45*	77.793
Aucalsa**	7.958
A-9**	20.360
Audenasa**	14.708
A-55**	11.404
A-57**	6.796
Chile	
R-5 Los Lagos*	3.536
R-5 El Elquí*	3.109
Rutas del Pacífico*	13.941
Red Vial Litoral Central*	2.479

*Datos mensuales. **Subgrupo ENA adquirido el pasado 30 de Octubre

Los nuevos contratos obtenidos hasta septiembre 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 22 Km de longitud con un plazo de 40 años y con una contribución de 822,7 millones de euros previstos a lo largo de su vida de explotación.

Asimismo, es importante destacar la adjudicación realizada el pasado mes de Mayo a un consorcio, liderado por Itinere con un 50% de participación, de la privatización de ENA por un importe de 1.586 millones de Euros más los fondos propios generados hasta la fecha del balance de transferencia. Esta operación se ha formalizado el pasado 30 de octubre y su aportación supondrá aumentar en más de un 50% los ingresos previstos de Itinere a partir de 2004 y alcanzar una cartera de 2.549 Km de autopistas en explotación. 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.

Esta operación se ha financiado 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 crece de manera significativa hasta los 33.833 Millones de euros.

Este importante incremento de la cartera de ingresos recurrentes de la actividad supone que la facturación prevista en el año suponga menos de un 1% del total de la cartera existente a septiembre pasado y de la cual más del 90% se ubica en el ámbito doméstico.

Respecto las inversiones actuales en explotación destaca la aportación de la autopista de Avasa (Bilbao-Zaragoza) con 300 km de trazado y que suponía un 48% del total de las concesiones operativas. Por su parte las obras en curso en otras vías alcanzaron 40,8 millones de euros.

(Miles de Euros)	Septiembre 2003	
	Explotación	Curso
AVASA	572.979	43
AUTOV. NOROESTE	43.629	
España	616.608	43
S.C.DEL ELQUI	202.578	
S.C.LOS LAGOS	212.007	
S.C. RUTAS P.	162.258	
S.C.LITORAL C.	6.937	17.292
S.C.AUTOP.MET	0	23.487
Chile	583.780	40.779
SUBTOTAL	1.200.389	40.822
M45	6.350	
ACEGA	1.300	
Radial 2	5.200	
Acessos Madrid	12.830	
Aeropuerto Murcia	6.510	
ENA	810.500	
No consolidadas y Pta en equivalencia	842.690	
TOTAL	2.043.079	40.822

TESTA

Los ingresos alcanzados por Testa en el periodo fueron de 136 millones de euros con un beneficio neto de 142,4 millones de euros, impulsado en parte por el elevado nivel de extraordinarios generados por la venta de activos y el bajo impuesto devengado en el periodo, puesto que en el primer semestre se terminó de compensar las bases imponibles negativas existentes a la fecha.

El crecimiento de los ingresos se ha debido mayormente a la combinación de un aumento de la superficie alquilable media en un 16,4%, un incremento de la superficie alquilada de un 1,2% y a que el ingreso unitario medio creció un 12% como consecuencia de la revisión de rentas y la incorporación a la cartera de activos con mayor nivel de ingresos medios por superficie.

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

	2003
Ingresos (Miles de Euros)	136.009
Superficie Ocupada Media (M ²)	1.300.999
Ingreso Unitario Medio (€ /m ² /mes)	11,64
Superficie Alquilable Media (M ²)	1.388.473
Grado de Ocupación	93,7

La disminución producida en la tasa de ocupación respecto a la registrada en el pasado mes de Junio es debida en su totalidad a la entrada en rehabilitación de dos edificios de oficinas en Madrid, previsto desde inicios del año y cuyo proceso de comercialización evoluciona a buen ritmo. Así, ajustado por este efecto la tasa de

ocupación para el conjunto de los activos en explotación sería del 96,7% a septiembre 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. 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 2003	RDO. EN VTAS. 2003
	Septiembre	Septiembre
Edificio Philips	79.000	40.289
Princesa 3	58.193	46.050
E. J. Millas 2	12.727	10.049
Otros	26.331	20.624
TOTAL	176.251	117.012

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

Asimismo, en el pasado mes de Julio se vendió el edificio de oficinas localizado en la Calle Martínez Villergas de Madrid, por un importe de 79 millones de euros y que contribuyó con un margen de 40,2 millones de euros.

IV. ACUERDOS DEL CONSEJO

- El Consejo de Administración acordó, en su reunión del día 29 de enero de 2003 el pago del tercer dividendo a cuenta del ejercicio 2002 por importe de 0,075 euros por acción. Este pago se hizo efectivo el día 31 de enero de 2003. Asimismo, la Junta General Ordinaria y Extraordinaria celebrada el día 3 de abril de 2003, adoptó el acuerdo de pagar el dividendo complementario del ejercicio 2002 por importe de 0,075 euros por acción. Dicho dividendo se hizo efectivo el día 10 de abril de 2003. Estos dividendos representan un crecimiento del 20% respecto a los del año anterior. Con fecha 7 de julio de 2003 el Consejo de Administración acordó distribuir un dividendo a cuenta del ejercicio 2003 de 0,075 euros por acción (7,5% sobre el nominal de las acciones). Este dividendo se distribuyó el 14 de julio.
- El día 29 de enero de 2003 los Consejos de Administración del Grupo Vallehermoso y Grupo Sacyr, aprobaron el proyecto de fusión por absorción de Grupo Sacyr por Vallehermoso, S.A., estableciéndose el tipo de canje de las acciones de las entidades participantes en la fusión en 1 acción de Vallehermoso por cada 1,2765 acciones de Grupo Sacyr. La operación contó con el asesoramiento de Goldman Sachs International, por parte de Vallehermoso, y Schroder Salomon Smith Barney por Grupo Sacyr. Para atender las necesidades del canje, Vallehermoso, S.A. 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.
- Con fecha 26 de marzo de 2003 el Consejo de Administración aprobó la ampliación, mejora y adaptación de sus reglas de Gobierno Corporativo con la modificación de varios artículos recogidos en el Reglamento del Consejo. Las modificaciones tomaron como referencia las recomendaciones del informe Aldama y la ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, y su objetivo es aumentar la transparencia, la eficacia y la responsabilidad de la Sociedad.
- Con fecha 28 de mayo de 2003 la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) anunció la adjudicación de la privatización de la Empresa Nacional de Autopistas (ENA) al consorcio liderado por Grupo Sacyr, S.A. (50%) y en el que asimismo participan Grupo Santander (20%), Caixa de Ahorros de Vigo, Ourense e Pontevedra, Caixanova (10%), Caja de Ahorros de

Galicia (Caixa Galicia) (10%), Monte de Piedad y Caja de Ahorros de Huelva y Sevilla (El Monte) (5%) y Torreal, S.A. (5%) por un precio de 1.586 millones de euros. Con esta adquisición se refuerza la apuesta por el crecimiento de una de las áreas de negocio sólida, de ingresos recurrentes, en línea con los objetivos estratégicos del Grupo Sacyr Vallehermoso. La firma de la escritura de compraventa de ENA se ha realizado el 30 de octubre de 2003.

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

- El 8 de octubre de 2003, el Consejo de Administración acordó distribuir el segundo dividendo a cuenta del ejercicio 2003 por importe de 0,075 euros por acción, cuyo pago se hizo efectivo el 15 de octubre de 2003. Asimismo acordó distribuir, con carácter extraordinario, a cuenta del ejercicio 2003 un dividendo de 0,12 euros por acción (12,0% sobre el nominal de las acciones) que pretende trasladar al accionista una cierta participación en el valor que con la operación de fusión se ha producido en el Grupo SyV. El pago de este dividendo extraordinario se hizo efectivo el 16 de octubre.

V. EVOLUCIÓN BURSÁTIL

2003
Septiembre

Precio de la acción al cierre (euros / acción)		10,55
Capitalización bursátil, al precio de cierre (Miles de Euros)		2.593.304
Beneficio neto por acción (Beneficio atribuido / N° acciones)	Euros	0,95
Cash-Flow neto por acción (Cash-Flow / N° acciones)	Euros	1,23
Volumen de contratación efectivo (Miles de Euros)		2.671.450
Frecuencia de contratación	%	100
Número de acciones (Miles)		245.811
Valor nominal de la acción		1 EURO



VI. ESTRUCTURA ACCIONARIAL

INFORMACION BURSATIL

Según la información que figura en los registros de la C.N.M.V., los Consejeros de Sacyr Vallehermoso, S. A. poseen y/o representan, las siguientes participaciones de la misma:

	Nº Acciones	%
D. Juan Abelló Gayo (1)	22.072.569	8,98%
D. Antonio Basagoiti García de Tuñón (4)	1.000	0,00%
D. Vicente Benedito Francés	51.103	0,02%
D. José Calderón Ramos (2)	15.496.514	6,30%
D. Demetrio Carceller Arce (5)	18.000	0,01%
Corporacion Caixa Galicia,S.A.	3.687.660	1,50%
D. Matías Cortés Domínguez	100	
D. Pedro del Corro García-Lomas (1)	117.611	0,05%
D. Luis Fernando del Rivero Asensio (3)	33.016.715	13,43%
Participaciones Agrupadas,S.R.L.	12.292.007	5,00%
D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo	100	
D. Francisco Javier Gayo Pozo	5.005.806	2,04%
D. José Manuel Loureda Mantiñán	29.971.078	12,19%
D. Manuel Manrique Cecilia	17.207.343	7,00%
D. Juan Miguel Sanjuán Jover	9.046.110	3,68%

TOTAL CONSEJO	147.983.716	60,20%
----------------------	--------------------	---------------

Nº Total de Acciones	245.810.851	100,00%
-----------------------------	--------------------	----------------

- (1) Consejeros dominicales en representación de Torreal.
- (2) Consejero en representación de Almarfe, S.L., y que a su vez es propiedad al 100% de D. Fernando Martín Álvarez, Presidente de Martinsa, Grupo Inmobiliario.
- (3) La participación indirecta de D. Luis del Rivero 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%
- (4) Consejero en representación de Banco Santander Central Hispano, que de acuerdo con la información disponible en el folleto de fusión de Vallehermoso y Sacyr inscrito en la CNMV el pasado 29 de Mayo ostentaba una participación del 3,18%.
- (5) Consejero en representación de Disa Corporación Petrolífera, Atlántico Petrogas y Renta Insular Canaria, que de acuerdo con la información disponible en el folleto de fusión de Vallehermoso y Sacyr inscrito en la CNMV el pasado 29 de Mayo ostentaba una participación del 3,12%