

Informe de Resultados



→ *Tercer Trimestre 2004*

SyV



ÍNDICE

I.	DATOS MAS SIGNIFICATIVOS	
	• DATOS OPERATIVOS	1
	• DATOS ECONOMICO - FINANCIEROS	2
II.	ESTADOS FINANCIEROS	
	• CUENTA DE RESULTADOS	3
	• BALANCE CONSOLIDADO	8
III.	EVOLUCION AREAS DE NEGOCIO	13
IV.	ACUERDOS DEL CONSEJO	27
V.	EVOLUCION BURSATIL	29
VI.	ESTRUCTURA ACCIONARIAL	30

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

Tel: 91 34 91 545 5000
relacionesinversores@gruposyv.com
Pº Castellana, 83-85
28046
Madrid

Página Web: www.gruposyv.com

I. DATOS MAS SIGNIFICATIVOS

DATOS OPERATIVOS		Septiembre		% Variac	
		2003	2004		
CONSTRUCCION-SACYR/SOMAGUE					
CARTERA DE OBRA:	Millones €	2.729	2.934	7,5%	
	Meses Activ.	16,4	18,0	9,5%	
	Doméstica s/Total	En %	58,9%	57,2%	-2,8%
PROMOCION VIVIENDA- VALLEHERMOSO					
RESIDENCIAL:	Ventas Contratadas	Nº viviendas	2.588	2.669	3,1%
		Miles €	587.789	658.129	12,0%
SUELO:	Ventas Contratadas	Miles €	24.657	29.455	19,5%
RESERVA DE SUELO Y PRODUCTO (Situación a final período): TOTAL		Miles M2.	3.260	3.996	22,6%
	Vivienda	%	88,0%	91,0%	3,4%
CONCESIONES - ITINERE					
CARTERA DE INGRESOS:	Millones €	33.833	49.307	45,7%	
PATRIMONIO- TESTA					
INGRESOS	Miles €	136.009	142.894	5,1%	
SUPERFICIE ALQUILABLE (Situación a final período)	Miles M2.	1.411,4	1.383,8	-2,0%	
GRADO OCUPACION EN GESTION	%	96,7	97,5	0,8%	

I. DATOS MAS SIGNIFICATIVOS

DATOS ECONOMICO-FINANCIEROS		Septiembre		% Variac
		2003	2004	
CIFRA DE NEGOCIO	Miles €	1.939.092	2.516.016	29,75%
RESULTADO DE EXPLOTACION (EBITDA)	Miles €	329.496	547.987	66,31%
Por actividad:				
	Sacyr /Somague	61.365	111.578	81,83%
	Vallehermoso	118.495	148.795	25,57%
	Itinere	63.078	185.673	194,36%
	Testa	99.639	108.854	9,25%
	Valoriza	557	2.197	294,56%
	Otros y Holding	-13.639	-9.109	-33,21%
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	Miles €	234.161	235.414	0,54%
BPA *	€	0,93	0,88	-4,83%
CASH-FLOW	Miles €	303.526	365.732	20,49%
FONDOS PROPIOS (Saldo a final período)	Miles €	1.254.215	1.661.111	32,44%
DEUDA CORPORATIVA	Miles €	854.724	1.162.891	36,05%
% sobre Deuda Financiera Total		20,60%	16,37%	-20,50%

* Ajustado en 2003 por ampliación de capital liberada de 1x40 realizada en 2004

II. ESTADOS FINANCIEROS

CUENTA DE RDOS. CONSOLIDADA (Miles de Euros)	SEPTIEMBRE		Variac
	2003	2004	04/03
Importe Neto de la Cifra de Negocios	1.939.092	2.516.016	29,8%
Otros ingresos	313.399	394.299	25,8%
Total Ingresos de explotación	2.252.491	2.910.315	29,2%
Gastos Externos y de explotación*	(1.922.996)	(2.362.328)	22,8%
Resultado Bruto de Explotación	329.496	547.987	66,3%
Dotación Amortización inmovilizado	(53.450)	(81.719)	52,9%
Dotación al Fondo de Reversión	(7.999)	(28.918)	261,5%
Provisiones circulante	4.376	(9.733)	-322,4%
Resultado Neto de Explotación	272.423	427.617	57,0%
Resultados Financieros	(75.469)	(120.909)	60,2%
Resultado Soc. puesta en equivalencia	1.427	7.983	459,2%
Provisiones de Inversiones Financieras	(7.444)	(149)	-98,0%
Dotación Amortización Fondo de Comercio	(4.849)	(9.799)	102,1%
Resultado Ordinario	186.089	304.743	63,8%
Resultado Extraordinario Neto	115.440	33.774	-70,7%
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	301.529	338.517	12,3%
Impuesto de Sociedades	(62.846)	(73.585)	17,1%
RESULTADO TOTAL	238.683	264.932	11,0%
Atribuible a Minoritarios	(4.522)	(29.518)	552,8%
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	234.161	235.414	0,5%

* incluye gastos de explotación y otros gastos.

ANALISIS DE RESULTADOS

En primer lugar es importante destacar que la combinación de una fuerte subida de todas las rúbricas en el periodo, tanto en ventas, resultado operativo como resultado ordinario, con una subida de hasta el 63,8%, contrastan con un ligero aumento del beneficio neto atribuible. Esto es debido al efecto de menores resultados extraordinarios generados en la rotación de activos patrimoniales. Así, la decisión de la gestión en como modular la realización de activos en renta no afecta en absoluto a su contribución al valor del grupo, pero requiere su reflejo contable en resultados extraordinarios cuando son vendidos y cuya aportación se redujo un 70,7% en el periodo. Esto explica el crecimiento de un 0,5% del beneficio neto atribuible hasta los 235,4 millones de euros.

Además, en la cuenta de resultados del tercer trimestre de 2004 es oportuno destacar el efecto que producen dos hechos corporativos:

- La adquisición realizada en el tercer trimestre de un 69,62% adicional en el capital de Somague, grupo portugués de construcción y servicios, hasta un 99,31% del total; esto supone su inclusión por consolidación global en 2004, frente a la consolidación proporcional en 2003, de acuerdo con el porcentaje de participación económico y político que se ostentaba en la misma por un 29,69%.

Para llevar a cabo esta operación Sacyr Vallehermoso realizó en el mes de julio una ampliación de capital por 13.850.948 nuevas acciones y conforme a la legislación portuguesa lanzó una OPA cuyo plazo de adhesión concluyó en agosto, sobre el 6,07% del capital restante.

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

CIFRA DE NEGOCIOS

La cifra neta de negocios registró un fuerte aumento de un 29,8% hasta los 2.516 millones de euros. Esto se debió al crecimiento habido en la mayoría de las áreas de negocio junto al efecto de las operaciones corporativas anteriormente mencionadas.

El área de concesiones presenta un crecimiento de un 170,1% en las ventas, alcanzando los 241,5 millones de euros, combinación de la adquisición de ENA y de la favorable evolución del tráfico e incremento de tarifas en autopistas.

La rama de construcción desarrollada por Sacyr-Somague alcanza una cifra de negocios de 1.470,9 millones de euros, un 1,7% inferior a la cifra del mismo trimestre del año anterior a perímetro homogéneo. Esta ligera reducción de las ventas se debe a la estacionalidad prevista dentro de la programación anual y se espera revierta en un ligero crecimiento al final del ejercicio. Las ventas de construcción suponen un 58,5% de las del total del grupo.

A pesar de la situación transitoria de baja actividad por la que atraviesa el mercado en Portugal, Somague alcanza unos ingresos de 629,4 millones de euros. Por su parte Sacyr, registró 841,5 millones de euros de ingresos.

La promoción inmobiliaria con 736,5 millones de euros aporta un 29,3% a los ingresos consolidados y su cifra neta de negocios ha experimentado un significativo crecimiento del 16,1% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. Las ventas contratadas, que reflejan la evolución de la actividad comercial del periodo, se incrementan un 12,3%, hasta alcanzar los 687,6 millones de euros, con un total de 2.669 unidades vendidas a cierre de septiembre.

La actividad de servicios registró un considerable aumento del 62,1% hasta los 54,2 millones de euros, consecuencia de la puesta en marcha de diversos proyectos de energías alternativas y la apertura de nuevas concesiones de áreas de servicio en carretera a lo largo de los últimos meses.

En patrimonio, Testa aumentó un 5,1% los ingresos hasta los 142,9 millones de euros. Esta evolución es combinación del crecimiento en la prestación de servicios de gestión patrimonial a terceros, en el grado de ocupación y la subida de un 4,7% en los precios medios de la cartera en renta, que compensaron por completo la ligera reducción de un 0,5% en la superficie alquilable.

Un 69,8% de la cifra de negocios se genera en España. En el exterior destaca por su importancia Portugal por la actividad constructora de Somague y Chile, que recoge los ingresos de las concesiones en explotación que se poseen en dicho país junto con la obra ejecutada para las mismas.

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

CIFRA DE NEGOCIOS (Miles de Euros)	Septiembre		% Variac. 04/03
	2003	2004	
Construcción	1.039.212	1.470.920	41,5%
-Sacyr	845.877	841.526	-0,5%
-Somague	193.335	629.393	225,5%
Vallehermoso	634.576	736.543	16,1%
Itinere	89.430	241.546	170,1%
Testa	136.009	142.894	5,1%
Valoriza	33.431	54.185	62,1%
Ajustes	6.435	-130.071	-2121,4%
TOTAL	1.939.092	2.516.016	29,8%

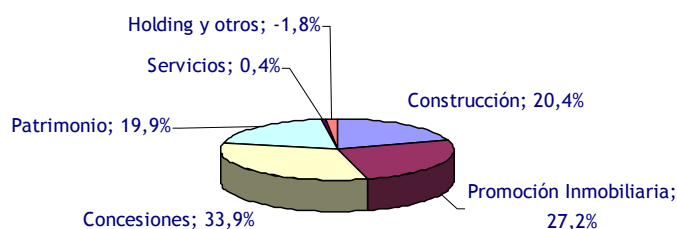
CIFRA DE NEGOCIOS (Miles de Euros)	Septiembre		% Variac. 04/03
	2003	2004	
España	1.656.475	1.755.733	6,0%
Chile	79.807	121.271	52,0%
Portugal y otros	193.335	629.393	225,5%
Estados Unidos	9.475	9.619	1,5%
TOTAL	1.939.092	2.516.016	29,8%

RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION (EBITDA)

El resultado bruto de explotación del grupo creció un 66,3% respecto al mismo período del ejercicio anterior, situándose en 548,0 millones de euros. El crecimiento ha sido favorable en todas las áreas de actividad.

La contribución de los negocios patrimoniales (concesiones de infraestructuras, alquiler de inmuebles y servicios), representa un 54,1% del total, hasta los 296,7 millones de euros. Es destacable la aportación realizada por concesiones tras la adquisición de ENA, pues Itinere supone ya un 33,9% del resultado bruto de explotación a septiembre de 2004.

RESULTADO BRUTO POR ACTIVIDADES (en %)



Los negocios de crecimiento (construcción, promoción de vivienda) y holding aportaron un 45,9%, con 251,3 millones de euros, al resultado operativo consolidado. Estas actividades crecieron un 51,2% respecto a 2003 debido al crecimiento orgánico alcanzado, así como a la adquisición de la mayoría del grupo Somague.

RESULTADOS FINANCIEROS Y AMORTIZACION FONDO DE COMERCIO

El incremento del 60,2% de los resultados financieros netos en 2004, hasta los 120,9 millones de euros se explica por los siguientes factores:

- Incremento en el volumen de endeudamiento medio, como consecuencia de las inversiones realizadas en el periodo, en especial en concesiones por la adquisición de ENA en octubre de 2003, por la compra de suelo para el desarrollo de nuevas promociones y por la adquisición de un solar por 140 millones de euros para la promoción por parte de Testa de un edificio singular de uso terciario en el centro de Madrid.
- Efecto negativo de 6,0 millones de euros, producido por las diferencias de cambio correspondientes a la actividad concesional en Chile.
- Efecto positivo de 41,2 millones de euros, producido por la venta del 100% de una sociedad patrimonial propietaria de un conjunto de inmuebles de renta antigua realizada el pasado mes de marzo.

Los gastos financieros diferidos originados por las concesiones de infraestructuras operativas ascendieron a 37,3 millones de euros.

Las provisiones financieras mejoraron su saldo en 2004, ya que no se realizó ninguna dotación como la correspondiente al tercer trimestre de 2003 de 7,3 millones de euros, debida a la depreciación de la participación de Testa en la sociedad cotizada Maag Holding.

Los resultados por puesta en equivalencia registran un importante avance hasta los 7,9 millones de euros, frente a los 1,4 millones de euros alcanzados el año pasado. Esto se explica por la creciente contribución de los servicios incluidos en el grupo Somague y la mayor visibilidad de este tras su plena adquisición completada en el tercer trimestre del año.

RESULTADO ORDINARIO

El beneficio ordinario crece un 63,8%, hasta alcanzar los 304,7 millones de euros en el tercer trimestre del ejercicio, una vez atendido el servicio de la deuda que financia la base de activos productivos.

RESULTADOS EXTRAORDINARIOS

El resultado extraordinario con 33,8 millones de euros, fue un 70,7% inferior al registrado en el año anterior y en su mayor parte se debió a la venta de un solar del grupo Testa con un muy bajo coste histórico.

Esta menor contribución de resultados extraordinarios situó el resultado total antes de impuestos en 338,5 millones de euros, un 12,3% superior a igual periodo de 2003.

Una tasa fiscal devengada en el periodo similar a la del año anterior, junto con el incremento de participación en el beneficio de minoritarios en concesiones, resulta en un beneficio atribuible de 235,4 millones de euros, un 0,5% superior al alcanzado en 2003.

CARTERA

La cartera de ingresos futuros asegurados en las distintas áreas de negocio, a septiembre de 2004 alcanzaba los 58.410,9 millones de euros. El margen operativo implícito de dicha cartera, según el registrado en 2003, alcanzó los 38.093,9 millones de euros. Este volumen de ingresos futuros se apoya en gran medida en Itinere, con un 84,4% del total, ya que disfruta de largos periodos de concesiones, lo que permite una alta previsión y certeza de ingresos.

CARTERA DE INGRESOS (Miles de Euros)	Septiembre 2004		
	Cartera	% Ebitda*	Cartera Ebitda
Sacyr (Cartera obra)	1.906.900	8,5%	161.147
Somague (Cartera obra, concesiones, servicios y promoción)	3.450.800	5,3%	181.887
Itinere (Cartera ingresos)	49.306.500	73,0%	35.978.467
Testa (Alquileres a vencimiento)	2.073.300	77,2%	1.599.785
Vallehermoso (Cartera preventas)	680.600	20,8%	141.752
Valoriza (Cartera servicios)	992.800	3,1%	30.885
TOTAL	58.410.900	65,2%	38.093.923

*Mg Ebitda a diciembre 03

II. ESTADOS FINANCIEROS:

BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO (Miles de Euros)	SEPTIEMBRE		Variac 04/03
	2003	2004	
ACTIVO			
Accionistas Desemb. No Exigidos	255	7	(248)
Inmovilizado	3.594.856	7.209.178	3.614.322
Fondo de comercio de consolidación	100.405	126.326	25.921
Gastos a Distribuir en Varios Ejercicios	367.515	596.902	229.387
Activo circulante	3.387.477	4.595.589	1.208.111
TOTAL ACTIVO / PASIVO	7.450.507	12.528.000	5.077.493
PASIVO			
Recursos Propios	1.254.215	1.661.111	406.896
Intereses Minoritarios	42.033	641.823	599.791
Diferencias negativas de consolidación	14.080	11.100	(2.979)
Ingresos a Distribuir en Var. Ejercicios	50.914	79.934	29.020
Provisiones para Riesgos y Gastos	314.127	595.808	281.682
Acreedores a largo plazo	3.293.822	6.325.641	3.031.819

EVOLUCION DEL BALANCE

La expansión que presenta el balance, de 5.077,5 millones de euros, con un crecimiento de un 68,1%, se debe fundamentalmente a:

- Las inversiones realizadas en concesiones con la adquisición del grupo concesional ENA, que aporta 2.981 millones de euros de nuevos activos/pasivos.
- La incorporación por consolidación global de Somague, frente a la consolidación proporcional realizada en 2003, que ha supuesto 665,3 millones de euros de mayor contribución al balance.
- El aumento de inversiones de Vallehermoso en suelo y producto en curso, con un incremento de 430,2 millones de euros y del epígrafe de deudores y otros activos circulantes por 124,8 millones de euros, debido a la expansión prevista de actividad y entrega de viviendas en los próximos meses.
- El crecimiento de activos patrimoniales en renta por 261,5 millones de euros, entre los que destaca la compra de un solar de uso terciario por valor de 140 millones de euros.

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

INMOVILIZADO

El saldo a 30 de septiembre de 2004, se desglosa:

INMOVILIZADO (Miles de Euros)	SEPTIEMBRE		Variac
	2003	2004	04/03
Gastos de Establecimiento	13.434	13.381	(53)
Inmovilizado Inmaterial Neto	451.326	518.476	67.150
Inmovilizado Material Neto	2.944.962	6.170.183	3.225.221
Inmovilizado Financiero y Deudores a LP	175.723	498.404	322.681
Acciones propias Scdad. Dominante	9.411	8.734	(677)
TOTAL	3.594.856	7.209.178	3.614.322

El inmovilizado inmaterial recoge, entre otras partidas, 333 millones de euros correspondientes al leasing de 12 inmuebles alquilados al grupo Endesa, así como otros activos dedicados a su explotación en alquiler en régimen de concesión a largo plazo, por un importe adicional de 122,2 millones de euros.

En el inmovilizado material las partidas más significativas corresponden a los terrenos e inmuebles en arrendamiento con 1.682,5 millones de euros, así como las autopistas y otras vías de peaje en explotación con 4.200,8 millones de euros. Durante el periodo se ha continuado con las inversiones en curso existentes, tanto en inmuebles en alquiler como en concesiones de autopistas, con un importe de 272,9 millones de euros y 55,2 millones de euros, respectivamente. Entre estos destaca la incorporación de un solar para la construcción de una torre de uso terciario en Madrid por 140 millones de euros en el pasado mes de junio.

El resto corresponde a maquinaria, instalaciones técnicas y otro inmovilizado, siendo el saldo de la amortización acumulada total de 447,5 millones de euros.

El inmovilizado financiero incluye, entre otras, las participaciones puestas en equivalencia por importe de 207,9 millones de euros, entre las que destacan la inversión de Somague en servicios y concesiones por 81,0 millones de euros y la participación de Itinere en Alazor (Radiales 3 y 5 de Madrid) con 36 millones de euros y la incorporación de la concesionaria Palma-Manacor con 7 millones de euros. Además, en este epígrafe se recogen otras participaciones en cartera de valores por importe de 105,4 millones de euros. Entre estas últimas destaca MAAG holding con un saldo a cierre del tercer trimestre de 2004 de 38,5 millones de euros y las inversiones minoritarias en la autopista Madrid Sur (R-4) con 19,3 millones de euros y Eje aeropuerto con 13,2 millones de euros.

CIRCULANTE

La evolución del circulante se detalla a continuación:

CIRCULANTE (Miles de Euros)	SEPTIEMBRE		Variac
	2003	2004	04/03
Existencias	1.723.724	2.221.406	497.682
Deudores	1.321.784	2.077.100	755.315
Caja e IFT	341.969	297.083	(44.886)
TOTAL	3.387.477	4.595.589	1.208.111

En conjunto el circulante creció 1.208,1 millones de euros, un 35,7% comparado con igual periodo de 2003. Esto es debido fundamentalmente a:

- El efecto comentado de la incorporación del grupo Somague por integración global con una contribución adicional de 376,6 millones de euros en la actividad de construcción en el saldo de deudores.
- Un incremento de existencias, principalmente por el aumento de las correspondientes a la actividad de promoción residencial por importe de 430,2 millones de euros, debido a las compras de suelo y a las obras en curso de las nuevas promociones.
- El incremento de cuentas a cobrar en promoción en 124,8 millones de euros como consecuencia del aumento de un 16,1% 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 124,7 millones de euros en septiembre de 2003.

FONDOS PROPIOS

Los fondos propios se incrementan en el periodo en 406,9 millones de euros. De este incremento, 159,2 millones de euros son consecuencia de la ampliación de capital realizada en el mes de julio para la adquisición de Somague y que supuso un aumento del capital social de 13,8 millones de euros y una prima de emisión de 145,4 millones de euros. El resto del incremento está ocasionado por el beneficio atribuible acumulado desde septiembre de 2003 de 335,5 millones de euros y por los dividendos abonados en igual periodo por una cantidad total de 124,4 millones de euros.

Durante el mes de septiembre se realizó una ampliación de capital liberada con cargo a reservas de 6.491.544 acciones de 1€ de valor nominal. Así, a 30 de septiembre de 2004 el capital social está representado por 266,15 millones de títulos, de 1€ de valor nominal.

DEUDA FINANCIERA

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

Por tipo de instrumentos el volumen de la deuda con entidades de crédito era dominante con un 76,3% y por plazo el endeudamiento con vencimiento a largo suponía un 82,8% del total.

A cierre del tercer trimestre el importe de la deuda a tipo asegurado ascendía a un 47,8% del conjunto, concentrándose en las actividades de mayor recurrencia y permanencia de los activos en balance (concesiones y patrimonio en renta).

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

DEUDA FINANCIERA (Miles de Euros)	Grupo SyV		Actividades	Total
	Corporativa	Asoc. Proyectos	Intensivas capital	
Largo Plazo	697.782	124.161	5.062.751	5.884.695
Corto Plazo	465.108	31.402	720.860	1.217.370
TOTAL	1.162.891	155.563	5.783.611	7.102.065

El importe de la deuda en actividades intensivas en capital (concesiones, patrimonio y promoción de vivienda) ascendía a 5.783,6 millones de euros, un 81,4% del total.

Entre dichas actividades es importante destacar el peso de la deuda afecta a financiación de proyectos concesionales de transporte, que alcanzó 2.839,3 millones de euros en septiembre pasado, lo que supone un 40,0% de la total del grupo y un 66,7% del valor contable de la inversión en autopistas, que ascendía a 4.256 millones de euros a cierre del periodo. Esta financiación está vinculada a actividades específicas de concesión de servicios públicos, autopistas de peaje, lo que otorga gran estabilidad y visibilidad a los ingresos y al flujo de caja que genera su explotación. Es destacable mencionar la exitosa refinanciación llevada a cabo en dos concesionarias importantes, Audasa y Aucalsa, por un importe de 364 millones de euros en junio pasado y que se cerró a un tipo fijo de tan solo un 4%, por un plazo de 10 años, apoyado en la mencionada recurrencia de ingresos y flujos de caja de dicha actividad.

En el área patrimonial la deuda está materializada, casi en su totalidad, en préstamos hipotecarios y contratos de leasing, por un importe de 1.456,9 millones de euros, los cuales financian activos en explotación. Así, de acuerdo con la última valoración disponible del experto independiente, a diciembre de 2003, junto con la variación neta de inversiones, compras y ventas de activos patrimoniales realizadas

a septiembre pasado, alcanzaron un valor de mercado de 2.801 millones de euros. Por tanto, la deuda solo suponía un 52,0% de dicho valor.

Por último, en cuanto a la actividad de promoción, con una deuda de 1.487,4 millones de euros en septiembre, financia las existencias que figuran en el balance de Vallehermoso por un importe contable de 2.027,5 millones de euros. A igual fecha, las ventas contratadas pendientes de entrega a los clientes alcanzaban los 680,6 millones de euros y el número de viviendas vendidas creció un 3,1% hasta las 2.669 unidades.

La deuda estructurada en otros negocios, entre las que destacan la financiación de obras por el método alemán en Sacyr, con 102,9 millones de euros y la de proyectos medioambientales en Valoriza, con otros 23,7 millones de euros, ascendió a un total de 155,6 millones de euros.

Finalmente, la deuda bruta corporativa del grupo, un 16,4% de la total existente en septiembre, era de 1.162,9 millones de euros, frente a unos fondos propios de 1.661,1 millones de euros a dicha fecha y con un peso relativo sobre el total un 20,5% inferior al de igual periodo en 2003.

III. EVOLUCION DE AREAS DE NEGOCIO

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 30 DE SEPTIEMBRE 2004									
(En Miles de Euros)	Sacyr	Itinere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	Holding	Ajustes	TOTAL
Importe Neto de la Cifra de Negocios	841.526	241.546	736.543	142.894	54.185	629.393	249	(130.321)	2.516.016
Otros ingresos	35.462	8.101	302.197	871	1.130	7.301	22.018	17.219	394.299
Total Ingresos de explotación	876.989	249.647	1.038.741	143.764	55.315	636.694	22.267	(113.101)	2.910.315
Gastos Externos y de explotación*	(799.783)	(63.974)	(889.946)	(34.910)	(53.118)	(602.321)	(30.884)	112.608	(2.362.328)
Resultado Bruto de Explotación	77.205	185.673	148.795	108.854	2.197	34.373	(8.617)	(493)	547.987
Dotación Amortización inmovilizado	(11.595)	(27.499)	(144)	(22.638)	(1.721)	(12.412)	(4.547)	(1.163)	(81.719)
Dotación al F. De Reversión	0	(28.918)	0	0	0	0	0	0	(28.918)
Provisiones circulante	(10.830)	(723)	1.388	(489)	(46)	(1.104)	2.070	0	(9.733)
Resultado Neto de Explotación	54.780	128.533	150.039	85.727	431	20.857	(11.094)	(1.656)	427.617
Resultados Financieros	9.992	(73.364)	(23.464)	2.220	(813)	(16.360)	46.433	(65.552)	(120.909)
Rdo. Soc. puesta en equivalencia	20	(82)	285	295	0	7.465	0	0	7.983
Provisiones de Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	(207)	59	0	(149)
Amortización Fondo de Comercio	(132)	(186)	0	0	(199)	(4.068)	0	(5.214)	(9.799)
Resultado Ordinario	64.660	54.901	126.860	88.242	(582)	7.686	35.398	(72.422)	304.743
Resultado Extraordinario Neto	(1.064)	(2.394)	122	31.589	(624)	4.834	1.312	0	33.774
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	63.596	52.507	126.982	119.830	(1.206)	12.520	36.710	(72.422)	338.517
Impuesto de Sociedades	(20.944)	(16.629)	(44.214)	(26.284)	618	(4.009)	37.878	0	(73.585)
RESULTADO TOTAL	42.652	35.878	82.768	93.546	(588)	8.511	74.588	(72.422)	264.932
Atribuible a Minoritarios	191	(28.522)	85	0	(27)	(567)	0	(678)	(29.518)
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	42.842	7.356	82.853	93.546	(615)	7.944	74.588	(73.100)	235.414

* incluye gastos de explotación y otros gastos.

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 30 DE SEPTIEMBRE 2003

(En Miles de Euros)	Sacyr	Itinere	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	19.505	31.725	261.000	28	247	5.014	85	(4.205)	313.399
Total Ingresos de explotación	865.382	121.155	895.576	136.037	33.678	198.349	25.488	(23.173)	2.252.491
Gastos Externos y de explotación*	(813.461)	(58.077)	(777.081)	(36.398)	(33.121)	(188.904)	(39.127)	23.173	(1.922.996)
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 2004									
(En Miles de Euros)	Sacyr	Itinere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	 Holding	Ajustes	TOTAL
INMOVILIZADO	448.657	4.799.930	243.293	2.501.099	80.506	335.345	1.696.424	(2.172.843)	7.932.412
Material	39.685	4.131.845	3.625	1.740.279	56.547	100.319	3.313	94.569	6.170.183
Inmaterial	60.544	819	775	443.012	8.691	852	3.783	(0)	518.476
Financiero y Otro	345.706	164.950	233.867	237.644	9.091	161.748	1.687.347	(2.319.827)	520.526
Fondo de Comercio	388	557	0	0	539	72.426	0	52.415	126.326
Gastos a distribuir en varios ejercicios	2.334	501.758	5.025	80.164	5.639	0	1.981	0	596.902
CIRCULANTE	854.468	228.332	2.771.799	48.303	38.781	611.006	98.327	(55.428)	4.595.589
Existencias	117.058	1.967	2.027.459	78	4.179	51.588	1.219	17.858	2.221.406
Deudores	658.369	73.736	740.359	32.999	29.403	517.159	95.495	(70.420)	2.077.100
Otras	79.041	152.630	3.982	15.226	5.198	42.259	1.613	(2.866)	297.083
ACTIVO = PASIVO	1.303.125	5.028.262	3.015.091	2.549.402	119.287	946.352	1.794.752	(2.228.271)	12.528.000
RECURSOS PERMANENTES	598.745	4.677.690	1.783.911	2.448.306	73.856	452.585	1.430.728	(2.150.403)	9.315.419
Recursos Propios	357.131	255.023	426.608	1.014.680	25.037	194.206	833.344	(1.444.919)	1.661.111
Intereses Minoritarios	1.096	616.549	3.210	0	2.990	9.883	0	8.097	641.823
Endeudamiento sin coste a lp	9.209	1.156.742	336.651	37.693	5.876	34.241	260.958	(713.581)	1.127.790
Endeudamiento financiero a lp	231.309	2.649.377	1.017.442	1.395.933	39.953	214.255	336.426	0	5.884.695
PASIVO CIRCULANTE	704.380	350.572	1.231.181	101.096	45.431	493.766	364.023	(77.868)	3.212.581
Acreedores comerciales	523.211	21.110	592.042	16.304	32.907	249.455	2.488	1.367	1.438.884
Provisiones operaciones de tráfico	30.092	747	86.051	1.861	320	11.134	9.268	(0)	139.472
Otro endeudamiento sin coste a cp	105.251	138.770	83.156	21.948	4.449	83.449	59.066	(79.234)	416.855
Endeudamiento financiero a cp	45.826	189.946	469.931	60.983	7.755	149.728	293.201	0	1.217.370

BALANCE CONSOLIDADO A 30 DE SEPTIEMBRE DE 2003									
(En Miles de Euros)	Construcc.	Conces.	Promoción	Patrimon.	Servicios	Somague	Holding	Ajustes	TOTAL
INMOVILIZADO	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	87.465	23.604	35.365	240.515	17.460	30.558	1.386.464	(1.622.608)	198.823
Fondo de Comercio	564	71.386	0	0	4.029	20.990	0	3.436	100.405
Gastos a distribuir en varios ejercicios	28.063	241.522	8.275	83.640	0	0	5.820	196	367.515
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
Intereses Minoritarios	1.332	27.364	3.331	0	0	6.180	0	3.825	42.033
Endeudamiento sin coste a lp	35.993	316.986	346.485	42.352	6.953	11.856	14.379	(189.163)	585.842
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
Acreedores comerciales	491.835	16.775	483.731	24.331	13.671	69.172	10.067	302	1.109.886
Provisiones operaciones de tráfico	21.028	3.734	87.381	2.172	226	0	1.995	0	116.536
Otro endeudamiento sin coste a cp	95.293	237.833	46.412	27.606	2.651	26.674	331.598	(575.997)	192.069
Endeudamiento financiero a cp	57.488	83.667	533.983	55.344	8.597	48.364	273.799	1.583	1.062.825

III. EVOLUCION AREAS DE NEGOCIO

SACYR/SOMAGUE

Los ingresos netos del área, alcanzaron 1.470,9 millones de euros, con un incremento de un 41,5%. Dicha variación supone una disminución del 1,7% si se considera a perímetro homogéneo de integración de Somague en 2003 por un 100%. Esta ligera reducción obedece a la evolución prevista en la programación anual de la actividad, de este modo se espera un suave incremento de las ventas para el conjunto del ejercicio.

Es destacable la evolución del margen operativo, que alcanza un 7,6% sobre ventas frente el 5,9% del ejercicio pasado, lo que permite alcanzar un Ebitda de 111,6 millones de euros, un 81,8% superior al año 2003. Esta expansión es debida tanto a la mayor rentabilidad de los proyectos en curso, como al aumento de contribución producida por la adquisición de la mayoría del grupo Somague.

El beneficio neto del área de construcción (Sacyr+Somague) ascendió a 50,8 millones de euros, un 27,3% superior a los 39,9 millones de euros de 2003, debido tanto a la adquisición comentada de la mayoría de Somague, como a la mejoría comparada de márgenes producida en los dos grupos que conforman la actividad.

A cierre de septiembre de 2004 la cartera de obra ascendió a 2.934,1 millones de euros, equivalente a 18 meses de actividad. El incremento experimentado respecto al 2003 fue de un 7,5%.

El desglose de la cartera de obra es:

CARTERA DE OBRA (Millones de Euros)	Septiembre		% Variac. 04/03
	2003	2004	
España	1.607	1.680	4,5%
Portugal	806	1.027	27,5%
Otros Países	316	227	-28,0%
TOTAL	2.729	2.934	7,5%

Un 92,2% de la cartera se sitúa en la Unión Europea, con un 57,2% correspondiente a España, un 35% a Portugal y el resto, con un 7,7% en otros países, en su casi totalidad proveniente de proyectos de concesión de infraestructuras en Chile y Costa Rica.

Las obras adjudicadas durante los nueve primeros meses de 2004 ascendieron a 1.524,3 millones de euros, un 43,9% superior al año pasado; del conjunto de los contratos adjudicados los correspondientes al subgrupo Sacyr ascendieron a 1.176,2 millones de euros un 77,2% del total.

Por tipo de obra y en el subgrupo Sacyr, unidad principal del área, un 76,3% de la contratación corresponde a obra civil con 897,4 millones de euros y el 23,7% a edificación con 278,8 millones de euros.

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

PRINCIPALES CONTRATOS	
(Miles de Euros)	Septiembre 2004
Viviendas adjudicadas Vallehermoso	142.364
Viviendas VPP Parla	40.407
Ampliación Terminal aeropuerto Menorca	26.023
Viviendas Almeria	14.189
Otras Edificación	55.846
Edificación	278.829
Conexión M-30 con A-3	147.179
L-1 y L-4 Metro de Madrid. Intercambiador Chamartín- Parque de Stamaría.	135.773
AVE Carballiño-O Rixo Lalin	115.753
Corredor San José (Costa Rica)	61.116
Concesión Américo Vespucio (Chile)	60.283
L-7 Metro de Madrid. Tramo: Las Musas - M- 40	60.249
Línea 9 Metro Barcelona	37.638
AVE Madrid-Levante. Tramo Sax-Elda	36.362
Desdoblamiento C-715 Manacor	35.832
AVE Madrid-Barna. Tramo Llinars-Sant Celoni	31.613
AVE Madrid-Barna. Tramo Massanet-Macanet	26.692
Conducción Júcar Vinalopo Tramo VII	22.427
Ampliación andenes L-3 Metro Madrid	17.449
Otras O. Civil	109.054
O. Civil	897.420
TOTAL GRUPO SACYR	1.176.249
Construcción 290 viviendas	27.616
Nueva Basílica en Fátima	16.100
Maternidad Lucrecia Paim	15.576
Biblioteca Universidad A.Netto	14.131
Rehabilitación Puerto de Praia Terceira	13.782
Hotel Riu Funana	11.790
Rehabilitación 137 viviendas	11.000
Carretera regional 101	7.723
Conjunto habitacional Miramar	7.482
Planta Termoeléctrica Carregado 3er grupo	7.300
Auchan Puazn Amadora	7.000
Otras Somague	208.535
TOTAL GRUPO SOMAGUE	348.035
TOTAL CONSTRUCCION	1.524.284

Entre los principales contratos obtenidos destacan los siguientes:

- Obra para la conexión de la M-30 con la A-3 por 147,2 millones de euros.
- Obras en las líneas 1 y 4 del metro de Madrid: intercambiador Chamartín-Parque de Santamaría por 135,8 millones de euros y en la línea 7: tramo Las Musas-M-40 por importe de 60,2 millones de euros.
- Obra para la construcción del tramo del AVE de conexión entre Galicia y Portugal en el tramo Carballiño-O Rixo Lalín por 115,7 millones de euros.
- Obra para la construcción del corredor San José-San Ramón en Costa Rica, en la autopista de peaje que da acceso al Aeropuerto Internacional de San José por 61,1 millones de euros.
- Convenio complementario nº 1 de la Concesión Internacional Américo Vespucio en Chile por importe de 60,3 millones de euros.
- Construcción de 712 viviendas en Parla por 40,4 millones de euros.
- Obras en la línea 9 del metro de Barcelona: intercambiador Segrera-Meridiana por importe de 22,3 millones de euros y tramo 1 por importe de 15,3 millones de euros.
- Obra para la construcción del AVE de conexión entre Madrid y Levante en el tramo Sax-Elda por 36,4 millones de euros.
- Obra para la construcción del AVE de conexión entre Madrid-Barcelona-Frontera francesa en los tramos Llinars-Sant Celoni y Massanet-Macanet por importe de 31,6 y 26,7 millones de euros respectivamente.
- Obras para la construcción de la autopista de peaje en sombra que unirá Palma de Mallorca con Manacor: desdoblamiento de la carretera C- 715 entre Camí de Sa Siquia y Manacor por 35,8 millones de euros.
- Conjunto de promociones de vivienda para el Grupo Vallehermoso, por un importe total de 142,4 millones de euros.

La contratación generada por Sacyr para Vallehermoso, que ascendió a un 9,3% del total a septiembre, responde al objetivo de SyV de aflorar y aprovechar las sinergias existentes entre las distintas filiales del grupo. De este modo se persigue incrementar el beneficio total al ejecutar con medios propios, evitando la salida del margen de construcción fuera del Grupo, parte de las necesidades de construcción de las distintas actividades, principalmente de concesiones y de promoción de vivienda.

VALLEHERMOSO

Las ventas de Vallehermoso hasta septiembre de 2004 alcanzaron los 736,5 millones de euros, con un incremento de un 16,1%. Las ventas correspondientes a producto residencial fueron de 709,9 millones de euros y el resto, 26,6 millones de euros, corresponde a venta de otros productos y servicios.

El margen operativo sobre ventas se situó a septiembre en un 20,2%, superior al 18,7% registrado en 2003. La evolución del margen en el periodo se encuentra en línea con los objetivos para el conjunto del ejercicio.

Las ventas contratadas residenciales alcanzan los 658,1 millones de euros, con un crecimiento de un 12,0% respecto al 2003, apoyado en el aumento del número de unidades vendidas, un 3,1% superior a las contratadas en el tercer trimestre de 2003, hasta las 2.669 unidades. A 30 de septiembre existían ventas contratadas pendientes de contabilizar por importe de 680,6 millones de euros. Por su parte, las ventas de suelo ascendieron hasta los 29,5 millones de euros, un 4,3% del total del producto contratado en el periodo.

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

VENTAS CONTRATADAS (Miles de Euros)	2003		2004	
	Ventas	Margen (*)	Ventas	Margen (*)
SUELO	24.657	3.647	29.455	3.810
PRODUCTO RESIDENCIAL	587.789	134.211	658.129	174.341
OTROS PRODUCTOS	0	0	0	0
TOTAL GRUPO	612.446	137.858	687.584	178.151

(*) Margen directo (incluye solo costes operativos directos)

Las inversiones realizadas en compra de suelo han crecido de forma consistente en el periodo, lo que ha supuesto dedicar 497,1 millones de euros hasta septiembre, equivalente a 6.118 viviendas. El desglose de las adquisiciones realizadas en las distintas zonas geográficas ha sido el siguiente:

COMPRA DE SUELO SITUACION	PRODUCTO EQUIVALENTE	% s/total
Andalucía	1.409 viviendas	23,0%
Canarias	593 viviendas	9,7%
Cataluña	1.071 viviendas	17,5%
Centro	1.118 viviendas	18,3%
Galicia	83 viviendas	1,4%
Levante	756 viviendas	12,4%
Norte	1.088 viviendas	17,8%
TOTAL	6.118 viviendas	

La reserva de suelo y producto residencial alcanzaba los 4,0 millones de m2 a septiembre pasado, lo que equivale a un total de 24.111 viviendas y un periodo de actividad asegurada superior a 5 años. Esta reserva implica un incremento significativo de un 22,6% en el volumen de m2 en existencias frente a septiembre de 2003 y equivale a un 52,0% de crecimiento en el número de viviendas en cartera en igual periodo. Esta posición en el banco de suelo sustenta la solidez de los objetivos de crecimiento 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 241,5 millones de euros, un 170,1% más que en 2003. El resultado de explotación creció un 194,4%, hasta los 185,7 millones de euros. Este crecimiento se apoya tanto en la incorporación del grupo ENA en octubre de 2003 como en el buen comportamiento del tráfico registrado en las distintas concesiones y la apertura de nuevos tramos.

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

La apertura en diciembre de 2003 del último tramo concesional adjudicado a Audasa, el acceso norte a Ferrol, con 24,7 Km. adicionales en explotación, sitúa el crecimiento de la IMD en un 2,4%. Excluido el efecto de dicha apertura, el tráfico ha crecido el 8%.

Por su parte Aucalsa y Audenasa, obtuvieron aumentos de la IMD del 8,2% y 6,2% respectivamente; Avasa incrementó un 4,8% el volumen de vehículos en el periodo. Aunor alcanzó, de nuevo, niveles máximos desde su apertura, con un crecimiento del 5,7% respecto igual periodo del año anterior.

La actividad en Chile, donde se goza de un alto nivel de ingresos garantizados y subvenciones, muestra una progresiva aceleración en los niveles de tráfico respecto el año 2003, en línea con la mejoría del entorno de crecimiento económico. Así, si bien la intensidad circulatoria en Rutas del Pacífico descendió ligeramente por el efecto de la apertura del último tramo pendiente, el troncal sur a Viña del Mar de 36 Km. de longitud, el volumen bruto de tráfico creció un notable 16%. Por su parte, las dos concesiones extremas de la ruta panamericana (Los Lagos y El Elqui) obtuvieron un 6,3% y 2,0% de incremento en el número de vehículos, respectivamente.

TRAFICO - IMD	Septiembre		% Variac. 04/03
	2003	2004	
España			
Avasa	13.167	13.799	4,8%
Aunor	9.771	10.324	5,7%
Aucalsa	8.298	8.977	8,2%
Audasa	20.858	21.363	2,4%
Audenasa	14.956	15.880	6,2%
Autoestradas Galicia I	11.549	12.299	6,5%
Autoestradas Galicia II	7.313	7.890	7,9%
Chile			
R-5 Los Lagos	3.861	4.103	6,3%
R-5 El Elqui	3.173	3.237	2,0%
Rutas del Pacífico	16.232	15.736	-3,1%

Durante los nueve primeros meses del año se contrataron dos nuevas concesiones a añadir a la cartera actual de 19 con las que cuenta el grupo

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

Además, en el mes de abril el gobierno balear adjudicó al consorcio en el que participa Sacyr Vallehermoso en un 40%, el desarrollo y la explotación de la autopista de peaje en sombra que une Palma de Mallorca con Manacor. El proyecto tiene una longitud de 41 kilómetros y la inversión prevista es de 116 millones de euros. El plazo de concesión es de 33 años y el tiempo de construcción estimado es de 27 meses. La sociedad concesionaria, además del canon de demanda en función del número de vehículos que circulen por la autopista, percibirá del gobierno regional pagos fijos durante los primeros siete años de concesión por 37 millones de euros. El tráfico estimado para el primer año de funcionamiento de la autopista es de 16.000 vehículos diarios.

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

La cartera de ingresos recurrentes de la actividad ascendía a septiembre a 49.306,5 millones de euros, un 45,7% más que el año pasado. Asimismo, un 91,1% de la misma se ubicaba en España, reafirmando su perfil de alta seguridad y rentabilidad.

CARTERA (Millones de Euros)	Septiembre		% Variac.
	2003	2004	04/03
España	30.671	44.922	46,5%
Chile	3.162	4.384	38,7%
TOTAL	33.833	49.307	45,7%

De igual modo, el incremento de un 209,5% registrado en el inmovilizado frente al tercer trimestre de 2003 es debido a la incorporación de las concesiones incluidas en el subgrupo ENA. A cierre del tercer trimestre el

total de la inversión en autopistas ascendía a 4.256,0 millones de euros, con 55,2 millones de euros en curso y correspondientes en gran medida al desarrollo de obras en la autopista urbana de circunvalación de Santiago de Chile, Américo Vespucio Sur y con menor peso a la concesión Autopista Nororiente, esta última ubicada en al área metropolitana de la capital de Chile.

INVERSION EN AUTOPISTAS (Miles de Euros)	2003		2004		% Variac. 04/03
	Explotación	Curso	Explotación	Curso	
AVASA	572.979	43	661.123	1.655	15,7%
AUTOV. NOROESTE	43.629	0	43.629		0,0%
AUTOPISTA ASTUR-LEONESA			684.388		
AUTOESTRADAS DE GALICIA			138.281		
AUTOPISTAS DEL ATLANTICO			1.711.392		
AUTOPISTAS DE NAVARRA			338.800	3.362	
España	616.608	43	3.577.613	5.017	481,0%
S.C.DEL ELQUI	202.578	0	205.949		1,7%
S.C.LOS LAGOS	212.007	0	215.533		-62,4%
S.C. RUTAS P.	162.258	0	167.891		284,8%
S.C.LITORAL C.	6.937	17.292	33.781		39,4%
S.C.VESPUCIO SUR	0	23.487	0	42.122	79,3%
S.C.ACCESO NORORIENTE				8.085	
Chile	583.780	40.779	623.154	50.207	7,8%
TOTAL	1.200.389	40.822	4.200.767	55.224	242,9%

El beneficio neto en el tercer trimestre del año alcanzó los 7,4 millones de euros a pesar de recoger las diferencias negativas de cambio de 6,0 millones de euros registradas por la depreciación sufrida por el peso chileno contra el dólar (moneda de financiación de algunas concesiones en Chile)

TESTA

Los ingresos alcanzados por Testa en el periodo fueron de 142,9 millones de euros, un 5,1% más que en 2003. El resultado de explotación se incrementó un 9,2% hasta 108,8 millones de euros, debido al aumento del margen operativo que fue del 76,2% frente al 73,3% registrado en 2003, gracias al posicionamiento en productos de mayor rendimiento y menores gastos de gestión. Los resultados extraordinarios contabilizados en el ejercicio ascendieron a 31,6 millones de euros, un 73,3% menos que los contabilizados en el mismo periodo del ejercicio anterior. Esta disminución explica que aunque el resultado ordinario crece un 131,9% hasta situarse en 88,2 millones de euros, el resultado antes de impuestos, que alcanza los 119,8 millones de euros, disminuya un 23,3%. Como además en este periodo se ha producido la

normalización de la tasa fiscal tras la aplicación plena de las bases imponibles en 2003, el beneficio neto de 93,5 millones de euros, experimentó una caída de un 34,3%.

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

Evolución Rentas	Septiembre		% Variac. 04/03
	2003	2004	
Ingresos de Alquileres (Miles de Euros)	133.520	139.974	4,8%
Superficie ocupada media (M2)	1.300.999	1.303.011	0,2%
Ingreso unitario medio (€/M2/mes)	11,64	12,18	4,6%
Superficie alquilable media (M2)	1.388.473	1.382.212	-0,5%
Grado de ocupación medio (%)	93,74	94,27	0,6%

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 prealquilados a dos grandes inquilinos. Así, ajustado por este efecto, la tasa de ocupación para el conjunto de los activos en explotación sería del 97,5% a septiembre pasado, frente el 96,7% en 2003.

En el mes de agosto entró en explotación la cuarta residencia de la tercera edad del grupo, ubicada en el centro de Madrid, con una superficie de 3.600 m2 y que responde a un plan de desarrollo selectivo de este uso, mediante un enfoque de promoción con prealquiler en base a contratos de larga duración acordados con operadores especializados.

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

El resto de inversiones en curso totalizaban un saldo de 107,6 millones de euros a cierre del tercer trimestre e incluyen la entrada en reconstrucción de un inmueble de oficinas en Madrid por un valor de 38,7 millones de Euros, otros 33,7 millones de euros invertidos en 5 residencias de la tercera edad que se encuentran en distintos grados de desarrollo, así como otras partidas destinadas a la rehabilitación y puesta en marcha de diversos usos.

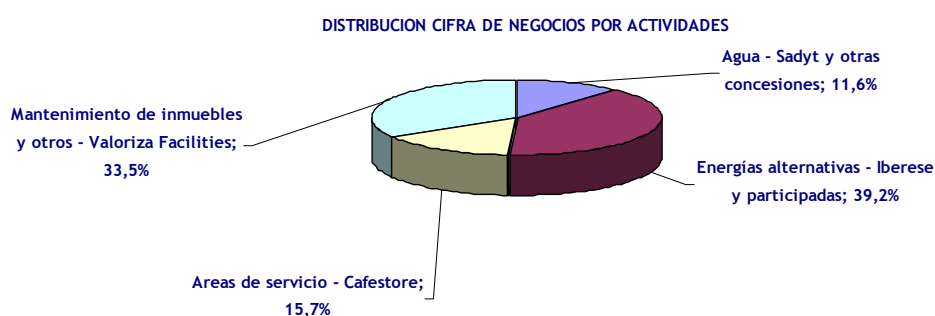
(Miles de Euros)	VENTAS			RDO. EN VTAS.		
	2003	2004	% Δ	2003	2004	% Δ
Venta Suelo		36.157			29.390	
Edificio Philips	79.000			40.289		
Princesa 3	58.193		-100,0%	46.050		-100,0%
E. J. Millas 2	12.727		-100,0%	10.049		-100,0%
Otros	26.331	4.884	-81,5%	20.624	3.201	-84,5%
TOTAL	176.251	41.041	-76,7%	117.012	32.591	-72,1%

Hasta septiembre el principal activo patrimonial vendido fue un solar por un importe de 36,2 millones de euros y que, al contar con un largo historial de permanencia en el activo del grupo, aportó un elevado margen de 29,4 millones de euros.

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

VALORIZA

La creciente actividad de SyV en servicios se agrupa en torno a Valoriza, que alcanzó unos ingresos de 54,2 millones de euros hasta septiembre, con un crecimiento de un 62,1% respecto al 2003, debido en gran medida a la puesta en marcha de nuevos proyectos. Las áreas de negocio principales desarrolladas son “facilities management”, energías alternativas, gestión del agua y áreas de servicio en carreteras.



Destacan por su importancia y potencial la actividad de energías alternativas, desarrollada por Iberese, que supuso un 39,2% de la facturación en el tercer trimestre, con 21,2 millones de euros. En esta actividad de energía de régimen especial se han contratado durante el periodo diversos proyectos, tanto en el ámbito de la ejecución como para su posterior explotación por parte del grupo. Así, se contrató en el segundo trimestre la construcción de dos plantas de cogeneración con más de 20 MW de potencia instalada para

diversos clientes industriales. En la faceta de desarrollo y explotación se obtuvieron dos plantas de biomasa ubicadas en la provincia de Jaén y basadas en la generación de energía eléctrica mediante el secado de lodos agrícolas. De este modo, al cierre del tercer trimestre se cuenta con un total de 8 plantas en cartera y que sumarán más de 100 MW de capacidad instalada una vez están operativas las recientes adjudicaciones conseguidas. Asimismo, en el periodo se incrementó la participación en Iberese, cabecera de la actividad, desde el 50% hasta un 74%, con una inversión realizada de 2,8 millones de Euros. Esta operación permite consolidar la exposición y control de gestión de un área que goza de un alto potencial de crecimiento.

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

Por su parte Cafestore ha inaugurado hasta septiembre un total de 12 nuevas áreas de servicio, 2 radicadas en Valencia, otras 2 en Galicia y 8 en la región de Madrid. Esto supone un total de 19 puntos de actividad, frente a los 7 existentes a diciembre pasado. Se espera cerrar el ejercicio con un total de 21 puntos, gracias a otras dos nuevas aperturas. Esto permite a Cafestore ocupar la tercera posición doméstica como operador de restauración en carretera.

Por último, Valoriza Facilities, especializada en mantenimiento y gestión de todo tipo de inmuebles, ha facturado durante los nueve primeros meses del ejercicio 17,5 millones de euros, con un crecimiento notable frente a igual periodo del año anterior. Esta expansión se fundamenta en la contratación generada, con nuevas cuentas de gran tamaño y que permitió alcanzar una cartera superior a los 200 clientes a cierre de septiembre.

IV. ACUERDOS DEL CONSEJO

DISTRIBUCION DE DIVIDENDOS

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

CAMBIOS EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACION:

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

AMPLIACIONES DE CAPITAL

- La Junta General Ordinaria de accionistas celebrada el 25 de junio de 2004 aprobó el aumento del capital social en 13.850.948 euros, mediante la emisión de 13.850.948 acciones de 1 euro de valor nominal cada una, para atender la operación de integración de Somague en el Grupo Sacyr Vallehermoso. Estas acciones se canjearon por 16.776.607 acciones de Somague SGPS representativas del 64,28% de su capital social. Las nuevas acciones fueron admitidas a negociación en la Bolsa de Madrid el 21 de julio de 2004.
- Asimismo, La Junta General Ordinaria de accionistas aprobó el aumento del capital social en 6.491.544 euros, mediante la emisión de 6.491.544 acciones de un euro de valor nominal cada una, con cargo a reservas de libre disposición y en la proporción de una acción nueva por cada cuarenta en circulación. Dichas acciones fueron admitidas a cotización el 30 de septiembre de 2004.
- El Consejo de Administración, en su reunión celebrada el 10 de septiembre de 2004 decidió solicitar la admisión a negociación en el Mercado de Cotización Oficial Euronext de Lisboa de las 266.153.343 acciones que componen la totalidad del capital social de Sacyr Vallehermoso S.A. Las acciones empezaron a cotizar el 30 de septiembre de 2004.

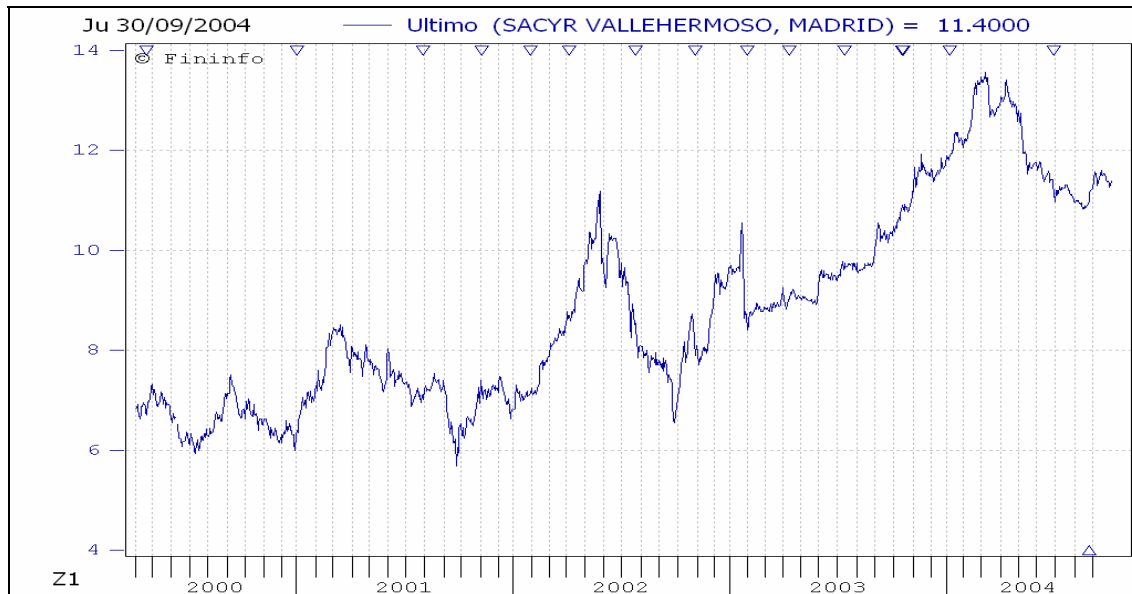
OTROS ACUERDOS

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

V. EVOLUCION BURSATIL

	Septiembre		% Variac. 04 / 03
	2003	2004	
Precio de la acción al cierre (euros / acción)	10,55	11,40	8,06%
Capitalización bursátil, al precio de cierre (Miles de Euros)	2.593.304	3.034.148	17,00%
Beneficio neto por acción (Beneficio atribuido / N° acciones) *	Euros 0,93	0,88	-4,83%
Cash-Flow neto por acción (Cash-Flow / N° acciones)	Euros 1,23	1,37	11,28%
Volumen de contratación efectivo (Miles de Euros)	2.671.450	1.278.693	-52,13%
Frecuencia de contratación	% 100	100	
Número de acciones (Miles)	245.811	266.153	8,28%
Valor nominal de la acción	1 EURO	1 EURO	

* Ajustado en 2003 por ampliación de capital liberada de 1x40 realizada en 2004



VI. ESTRUCTURA ACCIONARIAL

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

	Nº Acciones	%
Almarfe, S.L.	15.863.325	5,96%
D. Antonio Basagoiti García Tuñón (1)	1.025	0,00%
D. Vicente Benedito Francés	55.866	0,02%
D. Demetrio Carceller Arce (2)	18.450	0,01%
Corporación Caixa Galicia, S.A.	7.558.684	2,84%
D. Matias Cortés Domínguez	100	0,00%
Cymofag, S.L. (3)	18.631.463	7,00%
D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo	103	0,00%
D. Francisco Javier Gayo Pozo	5.336.350	2,00%
D. José Manuel Loureda Mantiñán	30.720.356	11,54%
Nueva Compañía de Inversiones, S.A. (4)	23.524.387	8,84%
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	15.995.815	6,01%
D. Luis Fernando del Rivero Asensio (5)	33.842.133	12,72%
D. Juan Miguel Sanjuan Jover	9.272.262	3,48%
Torreal, S.A. (4)	23.524.382	8,84%
D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes (6)	13.922.222	5,23%
D. José Seixas de Queiroz Vaz Guedes (6)	13.922.222	5,23%
TOTAL CONSEJO	174.742.541	65,65%

(1) Consejero dominical en representación de BSCH.

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

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

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

La participación indirecta de D. Luis del Rivero Asensio lo es a través de Actividades Inmobiliarias y (5) Agrícolas, S.A. que ostenta una participación del 5,067% y de Rimefor Nuevo Milenio, S.L., que ostenta una participación del 7,648% y en la que D. Luis del Rivero Asensio participa en un 61,89%

(6) Consejeros dominicales en representación de Finavague, S.L. quien ostenta la participación.