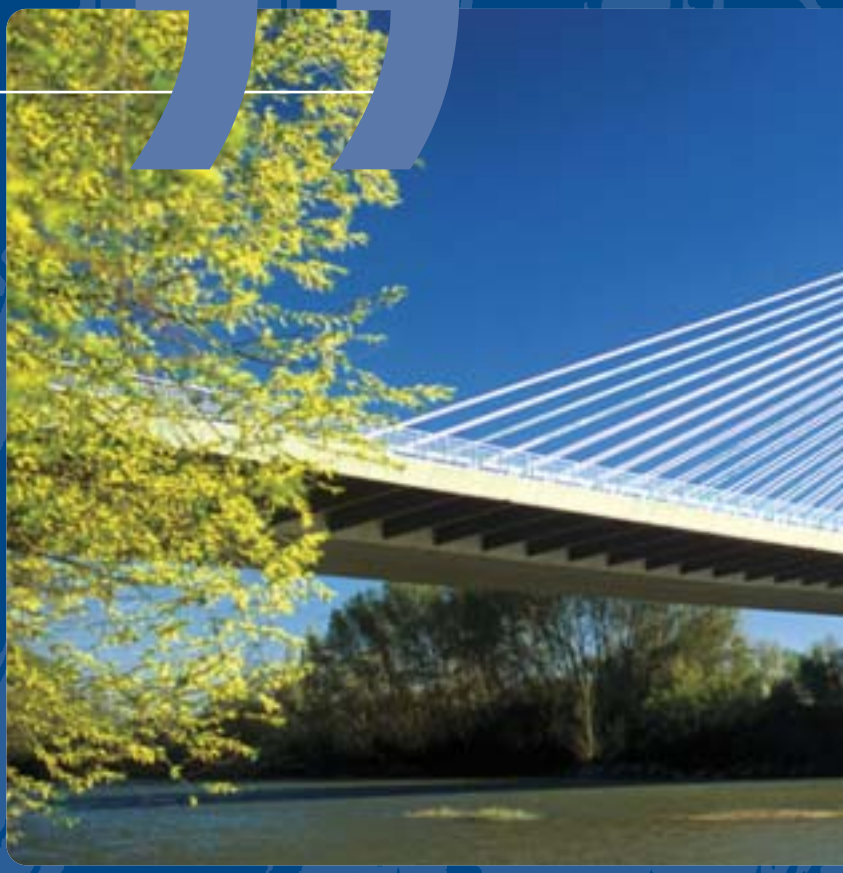
SyV
Sacyr Vallehermoso

Sacyr Vallehermoso aborda el futuro en las mejores condiciones y, desde aquí, quiero agradecer el esfuerzo y dedicación de todas las personas que trabajan en nuestro Grupo.



Carta del Presidente

1

Señoras y Señores accionistas, constituye para mí una gran satisfacción y un honor dirigirme a ustedes por primera vez como Presidente del Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso, con el fin de presentarles un ejercicio de importantes acontecimientos para nuestro Grupo.

En junio de 2002 se inició un proceso, con la adquisición del 24,5% de Vallehermoso por parte de Sacyr, que ha culminado justo un año después con la fusión de ambas compañías el pasado día 2 de junio de 2003. Quisiera destacar que el proceso de fusión se ha desarrollado de forma ejemplar, en tan sólo cuatro meses desde su anuncio, sin conflictos, gracias a una eficaz integración de las plantillas, al compromiso de todos los empleados con el proyecto iniciado y al apoyo de todos ustedes, nuestros accionistas, que refrendaron esta fusión en la Junta General celebrada el pasado 3 de abril de 2003 con una participación del 75,7%, votando a favor de la misma un 93,0% de los asistentes.

Se forma así un grupo constructor, inmobiliario, patrimonialista y concesional perfectamente diversificado, con un balance equilibrado entre las distintas actividades que se desarrollan, de estrategia bien definida, con un gran potencial de crecimiento y referente en cada uno de los sectores en que opera, sin duda alguna.

Creemos que se ha constituido un grupo sólido, con una capacidad elevada de generación de caja y con posibilidades de reinversión de la misma en negocios en los que además somos líderes del mercado (patrimonio y concesiones) en España. Esto le dota de una importante flexibilidad para destinar estos flujos a las actividades que, en cada momento, ofrezcan las mejores condiciones de inversión.

De hecho, este magnífico arranque se ha visto reforzado con dos operaciones de suma relevancia, ejemplo de la capacidad inversora del Grupo, que me gustaría señalarles:

En primer lugar, en octubre de 2003 se producía la compra de la Empresa Nacional de Autopistas, S.A. (ENA) tras el proceso de privatización llevado a cabo por la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI), por parte de un consorcio que Sacyr Vallehermoso lidera. Esta operación ha supuesto una inversión total de 1.621 millones de euros, y nos convierte en el segundo grupo de infraestructuras del país, dado que participamos en 2.650 kilómetros de autopistas.

Además, la compra de ENA ha servido para equilibrar la cartera de concesiones, pues la mayoría de las autopistas de ENA son ya maduras, cuentan con elevados tráficos y un largo período de explotación por delante. Por el contrario, salvo la Autopista Vasco Aragonesa (AVASA), las concesiones que hasta la fecha componían nuestra cartera, se encuentran en construcción o en sus primeros años de explotación.

Y en segundo lugar, el pasado mes de diciembre anunciamos la integración total de la sociedad Somague en nuestro Grupo mediante un intercambio accionarial. Somague es la primera constructora de Portugal, y en la que ya participábamos en un 30% aproximadamente, por lo que la operación supone reforzar nuestra presencia en la Península Ibérica, abrir puertas a nuevos mercados como el brasileño y, en definitiva, reforzar el crecimiento de Sacyr Vallehermoso en actividades y áreas geográficas de marcado interés estratégico para el Grupo.

Un grupo constructor, inmobiliario, patrimonialista y concesional, perfectamente diversificado.

Todo ello, sin perder de vista los objetivos fijados al inicio del ejercicio en cuanto a crecimiento de las distintas actividades que realizamos, en un año en el que España ha vuelto a crecer por encima de la media europea, en un contexto exterior dominado por una notable incertidumbre, aunque con unos signos de recuperación paulatina.

El crecimiento del PIB español se ha situado en el 2,6%, con un diferencial positivo con la zona euro, sostenido por la demanda interna y, dentro de ella, por el consumo y la construcción.

La generación de rentas de los hogares, favorecidos por el empleo creciente, la favorable evolución de la Bolsa, el incremento de valor del patrimonio inmobiliario, así como los bajos tipos de interés han mantenido e incluso intensificado el consumo privado. Además, la adquisición de viviendas, influida por el aumento de la renta, por las buenas condiciones de financiación, por factores demográficos y por una demanda procedente del exterior, factores sólidos todos ellos que no tienen que ver con la especulación ni con la tan traída y llevada “burbuja inmobiliaria”, sino con una demanda fuerte, se ha mantenido en niveles importantes, con la construcción de más de 600.000 viviendas en 2003.

El empuje de la obra civil, basado principalmente en el Plan de Infraestructuras de Transporte, ha impulsado la inversión pública en construcción, compensando en parte la desaceleración que suavemente se nota en el sector de la construcción privada no residencial.

Como resultado de esta situación positiva, así como de la estrategia empresarial seguida, con inversiones acertadas, política de cumplimiento de compromisos, con altos estándares de calidad y objetivo de rentabilidad, la cifra de negocios alcanza los 3.333,7 millones de euros, con un crecimiento del 61,5 %.

El beneficio ordinario se sitúa en los 347,2 millones de euros, lo que supone un incremento del 22%, y puesto que la presión fiscal ha sido más elevada al no existir ya bases imponibles negativas de ejercicios anteriores que compensar, el beneficio neto supera ligeramente el del ejercicio anterior situándose en los 334,3 millones de euros.

Las dos operaciones de inversión antes mencionadas, así como la compra de 12 inmuebles de oficinas alquilados a Endesa, las adquisiciones de nuevos suelos para futuras promociones residenciales y el

desarrollo de los proyectos de patrimonio en alquiler o concesiones que existen en la actualidad en marcha, han supuesto unas inversiones totales de 4.637,9 millones de euros, lo que sitúa nuestro balance en unos activos totales de 11.345,4 millones de euros.

Creo oportuno destacar algunos datos relevantes de cada una de nuestras áreas de actividad. Así, en el ejercicio 2003 se ha incrementado el patrimonio en alquiler en 145.200 metros cuadrados, hasta alcanzar un total de 1.430.000 metros cuadrados en explotación, con un nivel de ocupación de los inmuebles en gestión del 96,5%, lo que convierte a Testa en la primera inmobiliaria patrimonialista del país.

En el año del 50 aniversario de Vallehermoso se ha vendido producto residencial, por un importe de 943,1 millones de euros, siendo por cifra de negocio y por número de viviendas vendidas la promotora inmobiliaria líder en España, lo que pone de manifiesto que nuestra marca es sinónimo de calidad y la confianza que nuestros clientes nos tienen depositada.

Sacyr y Somague han resultado adjudicatarias de obras por importe de 2.079,7 millones de euros, lo que permite asegurar el crecimiento de esta actividad en el futuro, gracias a la favorable evolución del mercado de la construcción como consecuencia del Plan de Infraestructuras y a la gestión desarrollada por el Grupo.

Sede Central Grupo Sacyr Vallehermoso

Itínere ha puesto en servicio 136 nuevos kilómetros de autopistas, alcanzando una cifra de 2.403 kilómetros de autopistas en explotación del total de 2.650 kilómetros concesionados, con las inauguraciones de los tramos de Algarrobo – Casablanca en Chile (Red Vial Litoral Central) con una longitud de 33,3 kilómetros, la R-2 (M-40 – Guadalajara) de 65 kilómetros, los dos tramos que se encontraban pendientes de la A-9 (Rebullón-Tuy y Fene-Ferrol) con un total de 24,1 kilómetros, con los que queda terminada la Autopista del Atlántico (Ferrol-A Coruña-Vigo-Frontera portuguesa) así como el tramo Silleda-Lalín de la A-53 (Santiago-Ourense) de 13,3 kilómetros de longitud.

Y, lógicamente, el mercado ha reconocido estos logros, y se ha producido una excelente evolución del

precio de nuestra acción, habiéndose revalorizado en el ejercicio en un 21,2%, y ello es aún más significativo si tenemos en cuenta que en el año anterior se había revalorizado un 41,6%. La capitalización bursátil al cierre de 2003 se situaba en 2.950 millones de euros, lo que sitúa a nuestra Compañía como el séptimo grupo constructor europeo por este concepto.

Por todo ello, el Consejo de Administración propone a la Junta, con cargo a los resultados del 2003, una importante retribución al accionista vía dividendos, 42 céntimos de euro por título. Ello corresponde a 4 dividendos ordinarios de 7,5 céntimos de euro bruto cada uno (30 céntimos de euro en total), y a un dividendo extraordinario de 12 céntimos de euro bruto por la fusión. El Consejo de Administración quiere así trasladar a los accionistas una participación en la creación de valor que con la fusión de Sacyr Vallehermoso se ha producido.

La evolución de Sacyr Vallehermoso en el año 2004 será igualmente positiva, ya que nuestra cuenta de resultados está avalada por las ventas contratadas en promoción residencial, los contratos de alquiler firmados por períodos que oscilan entre los 5 y 10 años, la cartera de obra adjudicada y la previsible mejora de tráficos. Además, será un año de integración de los negocios recientemente adquiridos.

Sacyr Vallehermoso aborda pues el futuro en las mejores condiciones, y desde aquí quiero agradecer el esfuerzo y dedicación de todas las personas que trabajan en nuestro Grupo, sin cuya aportación no serían posibles estos logros, así como la confianza de nuestros clientes y proveedores quienes tanto colaboran al éxito de nuestra empresa, y por supuesto, la de nuestros accionistas, para quienes trabajamos.

José Manuel Loureda Mantiñán
Presidente del Grupo Sacyr Vallehermoso

SyV
Sacyr Vallehermoso

- Consejo de Administración
- Comité de Dirección
- Buen Gobierno Corporativo

Órganos de Gobierno

2

- **Consejo de Administración**

COMPOSICIÓN

Durante el ejercicio 2003 tuvo lugar una reestructuración del Consejo de Administración, como consecuencia de la fusión, quedando configurado a diciembre de 2003 de la siguiente forma:

PRESIDENTE:

D. José Manuel Loureda Mantiñán

Nacido en 1939. Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Escuela Técnica Superior de Madrid. Consejero con carácter ejecutivo.

Es titular directamente de 21.433 acciones, e indirectamente, a través de Prilou, S.L. de 29.949.645 acciones, representativas de un 12,19% del capital social de Sacyr Vallehermoso, S.A.

VICEPRESIDENTE 1º Y CONSEJERO DELEGADO:

D. Luis Fernando del Rivero Asensio

Nacido en 1949, es Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Escuela Técnica Superior de Santander. Consejero con carácter ejecutivo.

Tiene una participación directa de 100 acciones e indirecta de 33.016.615 acciones a través de Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A. (13.158.505 acciones) y Rimefor Nuevo Milenio, S.L. (19.858.110 acciones), representativas de un 13,43% del capital social.

VICEPRESIDENTE 2º:

Nueva Compañía de Inversiones, S.A.

Representada por D. Juan Abelló Gallo, como consejero con carácter dominical. Nacido en 1941, Licenciado en Farmacia, Doctor y Académico de la Real Academia de Farmacia, es además Consejero de Banco Santander Central Hispano, S.A., accionista de Compañía Vinícola del Norte de España, S.A. y Presidente de Torreal, S.A.

Nueva Compañía de Inversiones, S.A. tiene una participación indirecta de 22.072.569 acciones a través de Torreal, S.A. y Torreal Sociedad de Capital Riesgo, S.A., más 5 acciones directas, por lo que representa un 8,98% del capital.

VOCALES:

D. Antonio Basagoiti García-Tuñón

Consejero en representación de Banco Santander Central Hispano S.A., con carácter dominical, nació en 1942 y es Licenciado en Derecho por la Universidad Complutense de Madrid. Es Presidente de Unión Fenosa S.A., Vicepresidente de FAES Farma y Consejero de Banco Santander Central Hispano S.A., Consejero de Compañía Española de Petróleos, S.A. (Cepsa) y Consejero de Pescanova, S.A..

Ostenta una participación directa de 1.000 acciones. Según la información facilitada por la propia entidad, BSCH tiene una participación de 7.612.134 acciones, representativas de un 3,1% del capital social.

D. Vicente Benedito Francés

Consejero ejecutivo en su calidad de Director General de Medios Internos de Sacyr Vallehermoso. Nacido en 1948, es Licenciado en Derecho por la Universidad de Valencia, Diplomado en Derecho Agrario y en Derecho Registral. Master en Comercio Exterior. Forma parte de diferentes Consejos Asesores de instituciones docentes.

Participa en un 0,02% del capital social con 53.103 acciones.

D. José Ramón Calderón Ramos

Consejero dominical en representación de Almarfe, S.L., sociedad propiedad de Fernando Martín Álvarez, que ostenta una participación directa de 15.476.414 acciones, representativas de un 6,296% del capital. Nació en 1951, es Licenciado en Derecho por la Universidad de Navarra. Es miembro de los Consejos de Administración de Salobre, S.A., Ediciones Periodísticas, S.L., Corporación La Voz de Galicia, S.A., Diario de León, S.A., Real Madrid Club de Fútbol, Marsh, S.A. y Guy Carpenter, S.A.

D. Demetrio Carceller Arce

Nació en 1962 y es Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por CUNEF. Es consejero dominical en representación de Disa Corporación Petrolífera, S.A., de la que es Presidente, de Atlántica Petrogás, S.A. y Renta Insular Canaria. Además, es Presidente Ejecutivo de Sociedad Anónima Damm y de Corporación Económica Damm, S.A., así como Consejero de Compañía Española de Petróleos, S.A. (Cepsa).

Miembros del Consejo de Administración

Ostenta una participación directa e indirecta de 18.000 acciones, representativas de un 0,01% del capital.

Corporación Caixa Galicia, S.A.

Representada por D. José Luis Méndez López, nacido en 1945. Es Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense, Director General de Caixa Galicia, S.A. y Presidente de Corporación Caixa Galicia, S.A. como consejero con carácter dominical. José Luis Méndez es, además, Presidente de Ence, S.A. y de Ahorro Corporación Financiera y Vicepresidente de Unión Fenosa, S.A. y Caser, S.A. y Consejero de otras sociedades, entre ellas, Pescanova, S.A., Prosegur, S.A. y CECA.

Corporación Caixa Galicia, S.A. tenía a 31 de diciembre de 2003 3.687.660 acciones directas, representativas de un 1,5% del capital.

D. Matías Cortés Domínguez

Consejero independiente, nacido en 1938 es Licenciado en Derecho por la Universidad de Granada, Doctor en Derecho por la Universidad de Bolonia (Italia), Catedrático de Derecho Financiero y Tributario en la Universidad Complutense de Madrid y en la Universidad Autónoma de Madrid, Catedrático de Economía y Hacienda de la Facultad de Derecho de Granada, Presidente de la firma Cortés Abogados y Consejero de Prisa, S.A.

Cymofag, S.L.

Representada por D. Manuel Manrique Cecilia, consejero con carácter ejecutivo en su calidad de Presidente de Sacyr, S.A.U., la sociedad constructora del grupo Sacyr Vallehermoso. Nacido en 1954 es Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos.

Ostenta una participación de 17.207.343 acciones, representativas de un 7,00% del capital.

D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo

Nacido en 1942, Licenciado en Derecho por la Universidad Complutense de Madrid y miembro del Servicio Diplomático Español desde 1968 hasta 1978, es consejero ejecutivo por su condición de Presidente de Testa Inmuebles en Renta, S.A., la empresa patrimonial del grupo Sacyr Vallehermoso. Es asimismo Presidente de la Federación Inmobiliaria Europea y de la Asociación de Inmobiliarias Españolas con Patrimonio en Alquiler (ASIPA).

D. Francisco Javier Gayo Pozo

Nacido en 1951, Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Universidad Politécnica de Madrid, es consejero ejecutivo como Director General de Obra Civil de Sacyr, S.A.U.

Tiene una participación directa de 2.000 acciones e indirecta a través de Faherga, S.L. y Marloja Inversiones, S.L. sociedades controladas por él y que poseen 4.439.765 y 564.042 acciones, respectivamente. Representa así un 2,04% del capital social.

Participaciones Agrupadas, S.R.L.

Representada por D. Ignacio Ezquiaga Domínguez. Nacido en 1961, es Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales. Subdirector General de Caja Murcia, Vicepresidente de Gestión Tributaria Territorial y Consejero de Corporación Caja Murcia.

Participaciones Agrupadas S.R.L. es titular directamente de 14.826.926 acciones, representativas del 6,032% del capital y es la sociedad a través de la cual Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (Caixa Nova), Montes de Piedad y Caja de Ahorros de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera (Unicaja), Caja de Ahorros de Murcia y Caja de Ahorros de Ávila han canalizado su participación en Sacyr Vallehermoso, S.A.

D. Juan Miguel Sanjuán Jover

Nacido en 1945, es Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Escuela Técnica Superior de Ingenieros de Madrid y Diplomado en Ciencias Económicas por la UNED. Es Presidente Ejecutivo del Grupo Satocan, empresa constructora con sede en las Islas Canarias, Presidente del Círculo de Empresarios de Gran Canaria y Vocal de la Fundación Universitaria de Las Palmas. Con una participación indirecta de 9.046.110 acciones (3,68% del capital a través de S.G.T., S.A.) es consejero dominical.

COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN A 31

NOMBRE	REPRESENTANTE
Antonio Basagoiti García-Tuñón	
Vicente Benedito Francés	
José Ramón Calderón Ramos	
Demetrio Carceller Arce	
Corporación Caixa Galicia, S.A.	José Luis Méndez López
Matías Cortés Domínguez	
Cymofag, S.L.	Manuel Manrique Cecilia
Luis Fernando del Rivero Asensio	
Pedro Gamero del Castillo y Bayo	
Francisco Javier Gayo Pozo	
José Manuel Loureda Mantiñán	
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.	Juan Abelló Gallo
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	Ignacio Ezquiaga Domínguez
Juan Miguel Sanjuán Jover	
Torreal, S.A.	Pedro del Corro García-Lomas
TOTAL PARTICIPACIÓN DE LOS MIEMBROS DEL CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN	

(1) Nueva Compañía de Inversiones, S.A. tiene una participación indirecta
(2) D. Luis del Rivero Asensio tiene una participación indirecta de 33.016.615
(3) Banco Santander Central Hispano ostenta una participación de 7.612.134
(4) Almarfe, S.L. posee 15.476.414 acciones, un 6,296% del capital social.

Torreal, S.A.

Representada por D. Pedro del Corro García-Lomas, nacido en 1957 y Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por ICADE y en Derecho por Deusto. Es Consejero Director General de Torreal, S.A., Presidente del Instituto Sectorial de Promoción y Gestión de Empresas (INSSEC), Presidente de Dominion, S.A., Vicepresidente de Sufi, S.A. y Consejero de Inova, VEO TV, Worldbest Cigars, Lanetro y Arbarín SIMC.

DE DICIEMBRE DE 2003

CARÁCTER	EN REPRESENTACIÓN	ACCIONES DIRECTAS	ACCIONES INDIRECTAS	ACCIONES TOTAL	%
Dominical	Banco Santander Central Hispano, S.A.	1.000	(3)	1.000	0,0
Ejecutivo		53.103		53.103	0,0
Dominical	Almarfe, S.L.	20.100	(4)	20.100	0,0
Dominical	Disa Corporación Petrolífera, S.A.,	3.000	15.000	18.000	0,0
Dominical		3.687.660		3.687.660	1,5
Independiente		100		100	0,0
Ejecutivo		17.207.343		17.207.343	7,0
Ejecutivo		100	33.016.615 (2)	33.016.715	13,4
Ejecutivo		100		100	0,0
Ejecutivo		2.000	5.003.806	5.005.806	2,0
Ejecutivo		21.433	29.949.645	29.971.078	12,2
Dominical		5	(1)	5	0,0
Dominical		14.826.926		14.826.926	6,0
Dominical			9.046.110	9.046.110	3,7
Dominical		17.270.416	4.802.153 (1)	22.072.569	9,0
		53.093.286	**81.833.329**	**134.926.615**	**54,8**

de 22.072.569 acciones a través de Torreal, S.A. y Torreal Sociedad de Capital Riesgo, S.A.
acciones a través de Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A. (13.158.505 acciones) y Rimefor Nuevo Milenio, S.L. (19.858.110 acciones).
acciones, representativas de un 3,1% del capital.

Secretario (no Consejero):

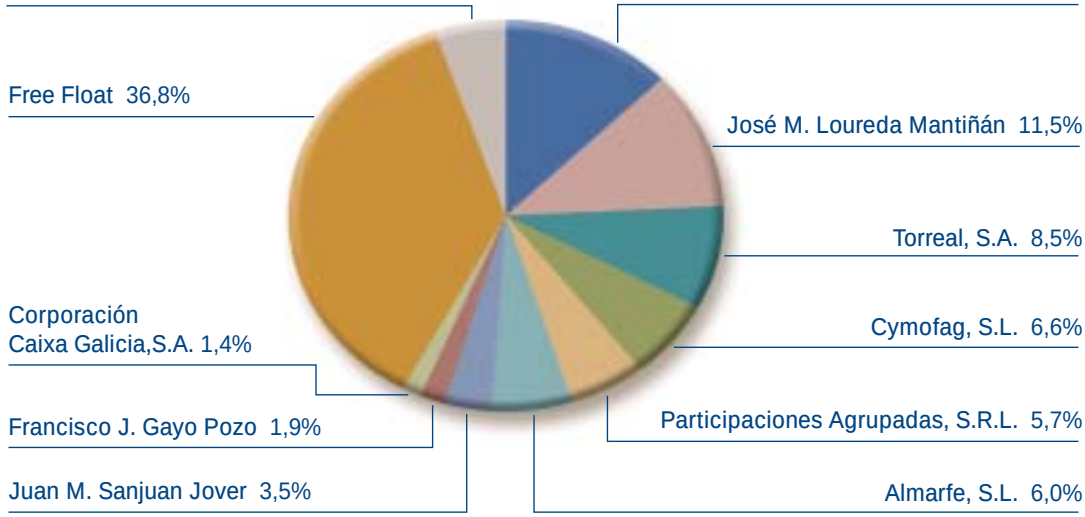
Dña. Marta Silva de Lapuerta

Nacida en 1969, es Licenciada en Derecho y Abogada del Estado. Ha desempeñado su labor como Abogada del Estado en el Tribunal Superior de Justicia de Cataluña, el Tribunal de Cuentas, el Ministerio de Hacienda y el Ministerio de Economía.

Vicesecretario y Letrado Asesor (no Consejero):

D. Antonio Murillo Gallo

ACCIONARIADO TRAS LA INTEGRACIÓN DE SOMAGUE



INTEGRACIÓN DE SOMAGUE

El Consejo de Administración de la Sociedad aprobó en su reunión del 14 de diciembre de 2003 un acuerdo por el que integrará a la portuguesa Somague para reforzar sus negocios de construcción y servicios. Para ello realizará un aumento de capital con supresión del derecho de suscripción preferente por un total de 13.850.948 nuevas acciones, que será suscrito en su integridad por la familia Vaz Guedes. Esta desembolsará las acciones mediante la aportación de 16.776.607 acciones de Somague de 5 euros de valor nominal cada una y representativas de un 64,28% del capital social y de los derechos de voto de Somague. Las acciones de Somague que la familia Vaz Guedes aportará suponen que su participación en Sacyr Vallehermoso será del 5,334%.

A los efectos de la realización del aumento de capital de la Sociedad referido en el punto anterior, cada acción de Somague se ha valorado a 9,8 euros. A los efectos de la ampliación de capital, cada acción de Sacyr Vallehermoso se ha valorado en 11,87 euros.

La familia Vaz Guedes tendrá dos representantes en el Consejo de Administración de la Sociedad. Uno de ellos será designado Vicepresidente y miembro de la Comisión Ejecutiva de la Sociedad, así como Presidente del Consejo de Administración y de la Comisión Ejecutiva de Somague.

Estadio de Dragón. Oporto

COMISIONES DELEGADAS DEL CONSEJO

El Consejo tiene según su reglamento, las siguientes comisiones:

SECRETARIO (NO MIEMBRO):

Dña. Marta Silva de Lapuerta.

COMISIONES DELEGADAS DEL CONSEJO A 31 DE DICIEMBRE DE 2003

NOMBRE	COMISIÓN EJECUTIVA	COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS Y RETRIBUCIONES	COMISIÓN DE AUDITORÍA
Antonio Basagoiti García-Tuñón		Presidente	
Demetrio Carceller Arce	Vocal	Vocal	
Matias Cortés Domínguez		Vocal	
Cymofag, S.L.	Vocal		
Luis Fernando del Rivero Asensio	Vocal		
José Manuel Loureda Mantiñán	Presidente		
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.	Vocal		
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	Vocal		Vocal
Juan Miguel Sanjuán Jover			Vocal
Torreal, S.A.			Presidente

RETRIBUCIONES

El importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengados en el curso del ejericio 2003 por los miembros del Consejo de Administración, incluidos los que cesaron durante este ejercicio, agregado de forma global por concepto retributivo, es el siguiente:

RETRIBUCIONES (Euros)	
ATENCIONES ESTATUTARIAS	
Dietas de Asistencia	
Consejo de Administración	539.089,6
Comisión Ejecutiva	112.738,5
Comisión de Auditoría	34.207,8
Comisión de Nombramientos y Retribuciones	33.943,7
Complemento Estatutario	456.800,0
TOTAL ATENCIONES	**1.176.779,5**
RETRIBUCIONES DE CONSEJEROS CON RESPONSABILIDAD EN CUALQUIERA DE LAS COMPAÑÍAS DEL GRUPO	
Salarios	
Retribución Fija	2.803.327,0
Retribución Variable	2.415.265,0
Liquidación de Opciones sobre Acciones	256.360,1
Indemnización por Cese de Relación Laboral	1.530.450,0
TOTAL RETRIBUCIONES	**7.005.402,1**
TOTAL	**8.182.181,6**

Las retribuciones del Consejo de Vallehermoso, S.A. se aprobaron en su reunión de 29 de enero de 2003 previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

La retribución consistía en una cantidad en concepto de dietas y un complemento a retribuir al final del ejercicio como participación en beneficios.

Por otra parte, las cantidades de cada miembro eran diferentes entre sí.

En la reunión del Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso, S.A. de 5 de junio de 2003, primera reunión del Consejo de la Sociedad tras la fusión, se acuerda modificar a la baja las retribuciones del Consejo y de sus Comisiones respecto a las satisfechas en ejercicios anteriores, y que éstas sean fijas e iguales para todos los miembros.

Las cantidades que a partir de esta fecha cobran los Consejeros son:

- Por el desempeño del cargo de Consejero: 5.000 euros por sesión.
- Por el desempeño del cargo de miembro de la Comisión Ejecutiva: 3.333 euros por sesión.
- Por el desempeño del cargo de miembro de la Comisión de Auditoria o de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones: 1.667 euros por sesión.

Durante el año 2003 se reunieron en las siguientes ocasiones:

– El Consejo de Administración 14;
– La Comisión Ejecutiva 10;
– La Comisión de Auditoria 9 y
– La Comisión de Nombramientos y Retribuciones 8.

Las indemnizaciones por cese de la relación laboral de los Sres. Cuevas, Novela y Gómez-Hall, ascendieron a 1.530.450 euros, además, se liquidaron las opciones sobre acciones que poseían por importe de 256.360,12 euros.

Viaducto de Pedredo. Autovía Cantabria-La Meseta. Tramo Corrales de Buena-Molledo

Las retribuciones de los miembros del Consejo y de sus respectivas Comisiones fueron:

RETRIBUCIÓN BRUTA A MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN EN 2003 (Euros)

		COMISIÓN			COMP.	
TITULAR	**CONSEJO**	**EJECUTIVA**	**AUDITORÍA**	**RETRIBUCIÓN**	**ESTATUTARIO**	**TOTAL**
José Manuel Loureda Mantiñán	28.006	14.356	0	0	0	42.363
Luis Fernando del Rivero Asensio	37.775	19.472	0	4.092	27.381	88.721
Antonio Basagoiti García-Tuñón	37.025	0	0	10.759	45.643	93.427
Vicente Benedito Francés	26.503	0	0	1.667	25.869	54.039
Demetrio Carceller Arce	34.018	14.356	0	6.667	0	55.042
José Ramón Calderón Ramos	37.025	0	0	0	0	37.025
Matías Cortés Domínguez	37.025	0	0	10.759	25.869	73.653
Pedro Gamero del Castillo y Bayo	37.025	5.115	0	0	46.939	89.079
Francisco Javier Gayo Pozo	26.503	0	0	0	0	26.503
Juan Miguel Sanjuán Jover	26.503	0	8.333	0	0	34.836
Corporación Caixa Galicia, S.A. (J. L. Méndez)	20.000	0	0	0	0	20.000
Cymofag, S.L. (M. Manrique)	15.000	10.000	0	0	0	25.000
Nueva Compañía de Inversiones, S.A. (J. Abelló)	5.000	0	0	0	0	5.000
Participaciones Agrupadas, S.R.L. (I. Ezquiaga)	26.503	14.356	8.333	0	0	49.193
Torreal, S.A. (P. del Corro)	5.000	0	0	0	27.381	32.381
Francisco Javier Pérez Gracia (Baja 29/1/03)	3.006	1.023	1.023	0	27.381	32.433
Rafael del Pozo García (Baja 30/4/03)	9.018	0	0	0	0	9.018
José Mª. Cuevas Salvador (Baja 5/6/03)	24.049	5.115	0	0	69.938	99.103
Emilio Novela Berlín (Baja 5/6/03)	18.031	5.115	0	0	70.409	93.555
Juan Fernando Gómez Hall (Baja 5/6/03)	10.522	0	0	0	44.347	54.869
Antonio Hoyos González (Baja 5/6/03)	10.522	0	4.092	0	45.643	60.257
Manuel Manrique Cecilia (Baja 30/07/03)	11.503	4.356	0	0	0	15.859
Juan Abelló Gallo (Baja 9/12/03)	21.503	14.356	0	0	0	35.859
Pedro del Corro García-Lomas (Baja 9/12/03)	32.025	5.115	12.426	0	0	49.566
TOTAL	**539.090**	**112.738**	**34.208**	**33.944**	**456.800**	**1.176.779**

Las retribuciones anuales de los Consejeros Ejecutivos de Sacyr Vallehermoso, S.A. en la parte correspondiente a su función ejecutiva fueron las siguientes:

RETRIBUCIONES ANUALES A CONSEJEROS EJECUTIVOS (Euros)

NOMBRE	FIJO	VARIABLE	TOTAL
José Manuel Loureda Mantiñán	553.224	387.257	940.481
Luis Fernando del Rivero Asensio	495.166	346.616	841.782
Manuel Manrique Cecilia	412.482	289.217	701.699
Francisco Javier Gayo Pozo	306.866	214.806	521.672
Vicente Benedito Francés	240.471	189.530	430.001
Pedro Gamero del Castillo y Bayo	160.544	92.903	253.447
Consejeros que han causado baja en 2003	634.575	894.936	1.529.511
TOTAL	**2.803.327**	**2.415.265**	**5.218.592**

No existen otros conceptos retributivos de los Consejeros distintos de los anteriores. Por lo tanto, la Sociedad no ha contraído obligaciones con los consejeros en materia de pensiones o seguros de vida, excepto los derivados del Convenio Colectivo de la Sociedad para aquellos que son también empleados.

No se han concedido créditos al Consejo. A 31 de diciembre de 2003 continuaba pendiente un crédito con uno de los consejeros, derivado de compromisos adquiridos en 1996 y cuyas condiciones eran iguales a las que disfrutan el resto de los empleados de la sociedad. Tal crédito por importe de 54.491,75 euros fue cancelado en febrero de 2004.

Por último, no existen actualmente planes de opciones sobre acciones que afecten a los miembros del Consejo.

Edificio Muntadas I. Barcelona

• Comité de Dirección

Las decisiones adoptadas por el Consejo de Administración y por la Comisión Ejecutiva, en su caso, son implementadas por el Comité de Dirección. En el mismo están presentes las unidades de negocio, que gestionan y desarrollan las actividades del sector al que pertenecen y en el territorio en que se ubican, con la prioridad de cumplir los objetivos de rentabilidad y calidad fijados, así como los servicios corporativos compartidos por todo el Grupo, que tienen como misión prestar a todas las sociedades del Grupo los servicios de soporte administrativo, jurídico, financiero, tecnológico, de desarrollo de la comunicación, las relaciones con los inversores, la promoción de las prácticas de buen gobierno, etc., siguiendo estrictos criterios de calidad y eficiencia.

Las unidades de negocio están representadas por los Presidentes y/o Consejeros Delegados de las sociedades que efectivamente desarrollan la actividad, y los servicios centrales por las Direcciones Generales y Secretaría General, todos ellos dependientes del Consejero Delegado y Presidente de Sacyr Vallehermoso.

Paseo de Gracia 56, Barcelona

COMITÉ DE DIRECCIÓN

NOMBRE	CARGO	MISIÓN
José Manuel Loureda Mantiñán	Presidente Sacyr Vallehermoso	
Luis Fernando del Rivero Asensio	Consejero Delegado Sacyr Vallehermoso	
José Luis Hervás Martín	Presidente Valoriza	Para el desarrollo de los servicios
Manuel Manrique Cecilia	Presidente Sacyr	Para la actividad de construcción
Rafael del Pozo García	Consejero Delegado Vallehermoso	Para la promoción residencial
José Angel Presmanes Rubio	Presidente Itínere	Para la gestión de la cartera de concesiones de autopistas y la promoción de su desarrollo
Fernando Rodríguez-Avial Llardent	Consejero Delegado Testa	Gestiona el patrimonio en alquiler y el desarrollo de nuevo producto
Vicente Benedito Francés	Director General de Medios	Aglutina la actividad jurídica de los negocios, el soporte tecnológico, organizativo y los RR. HH.
Francisco Javier Pérez Gracia	Director General Corporativo	Para desarrollar y planificar la política financiera y el soporte administrativo
Ana de Pro Gonzalo	Directora General de Comunicación y Rel. Institucionales	Para el desarrollo de la comunicación y las relaciones con los inversores
Marta Silva de Lapuerta	Secretario del Consejo	Gestiona la actividad jurídica corporativa y la promoción de las prácticas de Buen Gobierno
Jose Antonio Guio de Prada	Director Contratación	Elaboración y control de la licitación y contratación de obras

Torre Panorámica. Lisboa

• Buen Gobierno Corporativo

Durante el ejercicio 2003 la Sociedad ha ido adaptando su normativa interna a las obligaciones de Buen Gobierno Corporativo.

El Consejo de 26 de marzo de 2003, aprobó un nuevo Reglamento del Consejo que sustituyó al anterior de 26 de junio de 2000.

La Junta General celebrada el 3 de abril de 2003 aprobó una modificación estatutaria para introducir la regulación del Comité de Auditoría en su artículo 15bis, dando cumplimiento a la obligación impuesta por la Ley 44/2002 de Reforma del Sistema Financiero.

El Consejo, en su reunión de 30 de julio, aprobó un nuevo Reglamento Interno de Conducta que modificó el anterior de 26 de junio de 2000, con el fin de adaptarlo a las previsiones de la Ley 44/2002 en cuanto a la protección de información privilegiada.

Sacyr Vallehermoso, S.A. ha actualizado los contenidos de la página web para dar cumplimiento a la Ley 26/2003, de 17 de julio, de Transparencia.

Asímismo, aplicando los mandatos de dicha Norma, pondrá a disposición de los accionistas desde el día de la convocatoria de la Junta General, el Informe Anual de Gobierno Corporativo.

Por último, someterá a la aprobación de la Junta General el Reglamento de la Junta, los nuevos Estatutos de Sacyr Vallehermoso e informará sobre el Reglamento del Consejo.

INFORMACIÓN SOBRE LAS REGLAS DE GOBIERNO APLICADAS POR LA SOCIEDAD

Los principios básicos que presiden la actuación del Consejo de Administración son los de eficacia, transparencia y responsabilidad, con el objetivo prioritario de incrementar el valor de la empresa en interés de los accionistas y con respeto, en todo caso, a la legalidad vigente y de conformidad con los valores y criterios de conducta de general aceptación.

Las reglas de gobierno de Sacyr Vallehermoso, S.A. se encuentran en sus Estatutos Sociales, en el Reglamento de su Consejo de Administración, en el Reglamento Interno de Conducta y en el Reglamento de la Junta General.

El Reglamento del Consejo tiene por objeto determinar los principios de actuación del órgano de gobierno de la Sociedad, las reglas básicas de su organización y funcionamiento y las normas de conducta de sus miembros y de los altos directivos de la Compañía.

El Reglamento Interno de Conducta, aplicable a los miembros del Consejo de Administración, a los directivos y al resto del personal de la Sociedad que, por razón de su trabajo, cargo o funciones tenga acceso a hechos, decisiones e informaciones susceptibles de influir de manera sensible en la cotización de las acciones de la Sociedad, completa el Reglamento anterior y detalla el conjunto de deberes y obligaciones en relación con las actuaciones en mercados organizados, y de forma especial, lo relativo a la utilización de información reservada y a las operaciones con acciones propias.

La próxima Junta General aprobará el Reglamento de la Junta General de Accionistas de Sacyr Vallehermoso que tiene por objeto reforzar la transparencia que debe presidir la preparación y funcionamiento de la Junta, concretar las formas de ejercicio de los derechos políticos de los accionistas en la Junta, y unificar en un solo texto todas las reglas relativas a la Junta General, favoreciendo el conocimiento del funcionamiento del máximo órgano de la Sociedad.

SyV
Sacyr Vallehermoso

Memoria Anual **2003**

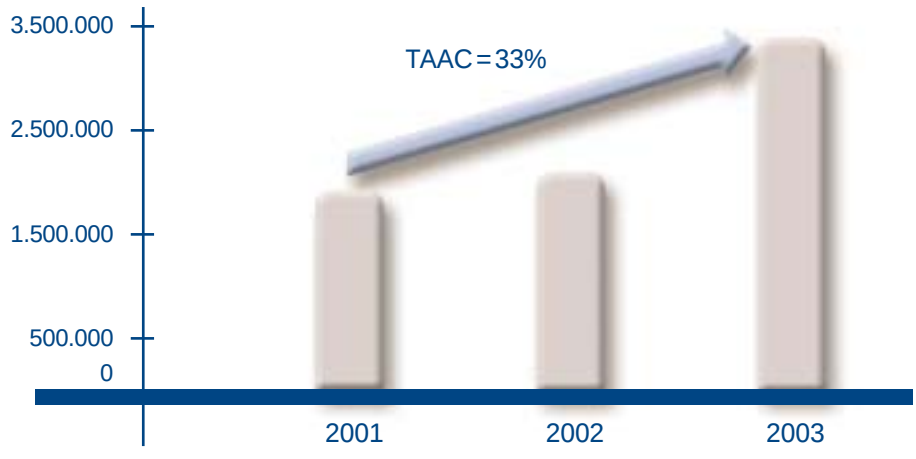
Informe Comercial

Datos y Cifras

PRINCIPALES MAGNITUDES DEL GRUPO SACYR VALLEHERMOSO, EVOLUCIÓN EN LOS ÚLTIMOS 3 AÑOS (DATOS PROFORMA PARA 2001 Y 2002) (Miles de euros)

	2001	2002	2003	CAA% 03/01
MAGNITUDES FINANCIERAS				
Importe neto de la cifra de negocios	1.885.269	2.064.152	**3.333.748**	33,0%
EBITDA	456.311	453.921	**576.882**	12,4%
Beneficio antes de impuestos	343.508	406.592	**468.702**	16,8%
Beneficio neto atribuible	242.345	331.084	**334.348**	17,5%
Cash-flow neto	328.070	396.618	**465.218**	19,1%
Activo	5.787.911	6.116.969	**11.345.379**	40,0%
Fondos Propios	1.280.474	1.080.078	**1.312.054**	1,2%
MAGNITUDES BURSÁTILES				
Capitalización (Miles de euros)	1.081.801	1.532.164	**2.949.730**	65,1%
Dividendo por acción (Euros)	0,25	0,30	**0,42**	29,6%
Dividendo bruto total (Miles de euros)	38.368	46.035	**102.877**	63,7%
Cotización cierre del ejercicio (Euros)	6,99	9,90	**12,00**	31,0%
Revalorización anual	7,9%	41,6%	**21,2%**	63,8%
Nº de acciones al cierre	154.764.041	154.764.041	**245.810.851**	26,0%

IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS (Miles de euros)

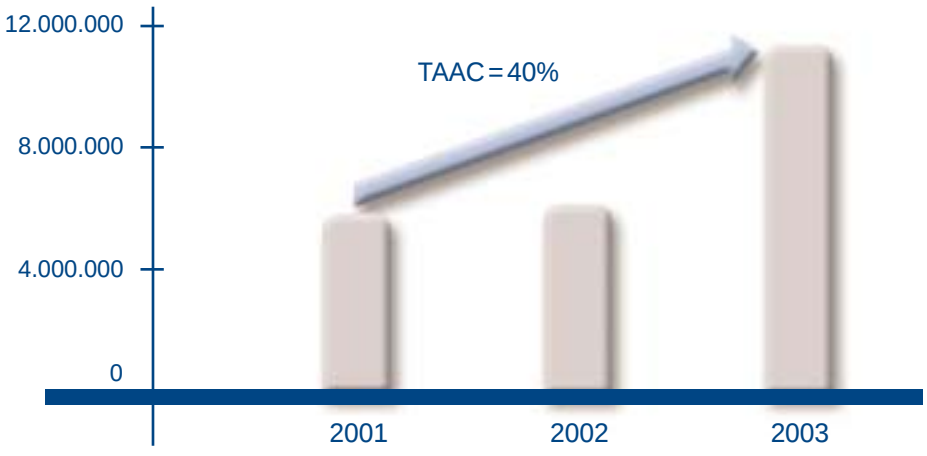


Relevantes

PRINCIPALES MAGNITUDES DEL GRUPO SACYR VALLEHERMOSO, EVOLUCIÓN EN LOS ÚLTIMOS 3 AÑOS (DATOS PROFORMA PARA 2001 Y 2002)

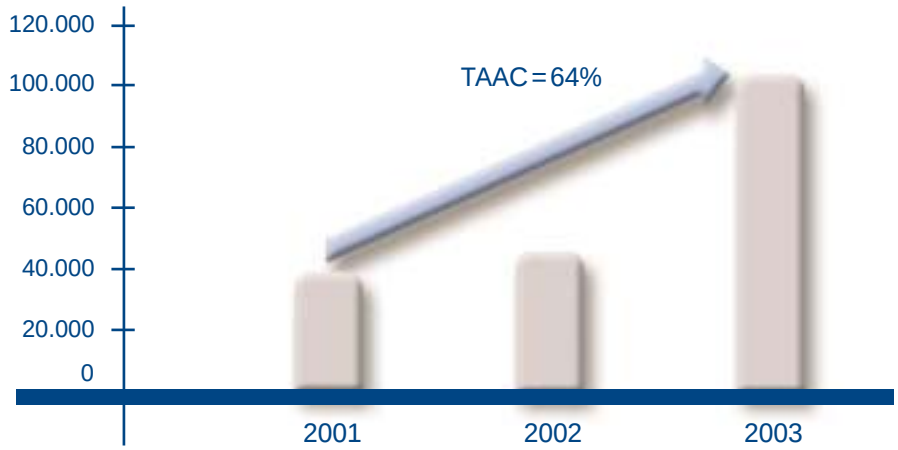
	2001	2002	2003	CAA% 03/01
MAGNITUDES OPERATIVAS				
Construcción				
Cartera de obra (Miles de euros)	1.816.710	1.932.290	**3.200.926**	32,7%
Adjudicaciones (Miles de euros)	1.157.743	895.169	**2.079.690**	34,0%
Promoción Inmobiliaria				
Reserva Suelo (m^2)	2.727.616	2.660.225	**3.213.174**	8,5%
Ventas comprometidas (Miles de euros)	667.300	874.881	**943.055**	18,9%
Valoración activos (Miles de euros)	1.591.200	1.776.100	**2.317.648**	20,7%
Patrimonio Inmobiliario				
Superficie en alquiler (m^2)	1.138.186	1.293.803	**1.429.177**	12,1%
% Ocupación	92,2	94,7	**96,5**	2,3%
Valoración activos (Miles de euros)	2.372.700	2.436.700	**2.737.200**	7,4%
Concesiones Infraestructuras				
Km autopistas en explotación	1.900	1.832	**2.403**	12,5%
Inversión bruta inmov. Mat. (Miles de euros)	1.392.770	1.169.210	**4.201.564**	73,7%

ACTIVO (Miles de euros)

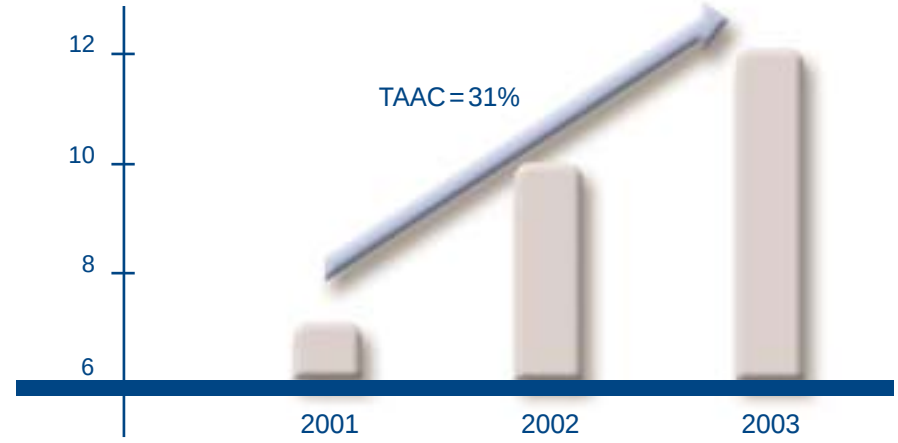


Datos y Cifras

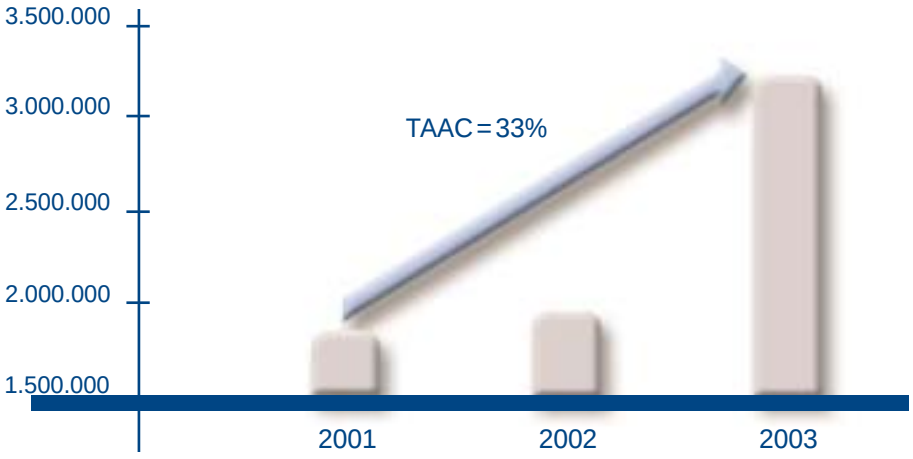
DIVIDENDO BRUTO TOTAL (Miles de euros)



COTIZACIÓN CIERRE DEL EJERCICIO (Euros)

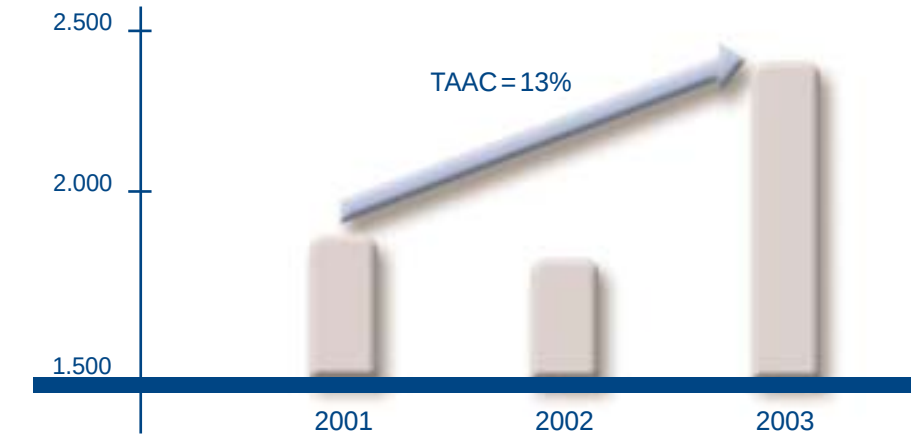


CARTERA DE OBRA (Miles de euros)

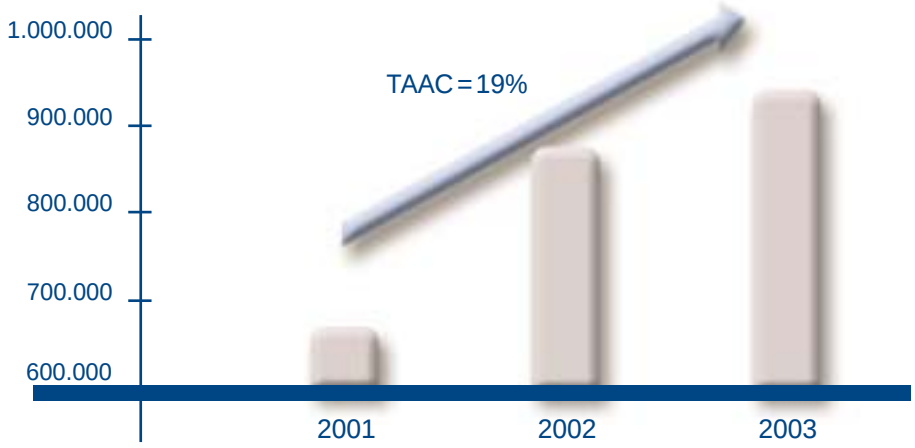


Relevantes

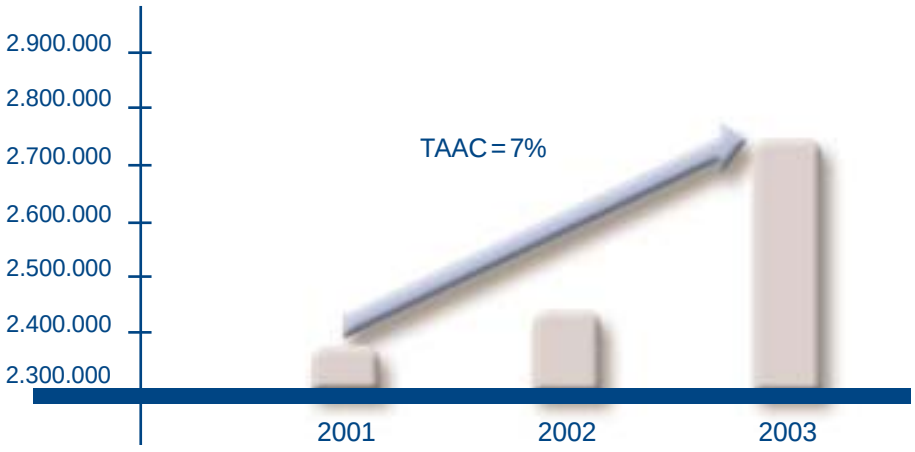
KM DE AUTOPISTAS EN EXPLOTACIÓN



VENTAS RESIDENCIALES COMPROMETIDAS (Miles de euros)



VALORACIÓN ACTIVOS PATRIMONIALES INMOBILIARIOS (Miles de euros)



SyV
Sacyr Vallehermoso

- Orígenes y Antecedentes
- Construcción - Sacyr
- Promoción Inmobiliaria - Vallehermoso
- Patrimonio Inmobiliario - Testa
- Concesiones de Infraestructuras - Itínere
- Servicios - Valoriza

Grupo Sacyr Vallehermoso

3

- **Orígenes y Antecedentes**

El Grupo Sacyr Vallehermoso es resultado de diversas fusiones a lo largo del tiempo. Para comprender su presente es necesario conocer la evolución de las diferentes compañías que han confluido en un proyecto común:

1921

Vallehermoso se constituyó en 1921 bajo la denominación “Compañía Madrileña de Contratación y Transportes, S.A.”, siendo en 1953 cuando inicia su actividad como compañía inmobiliaria promotora, cambiando su denominación inicial por la de Vallehermoso, S.A., dedicándose a la adquisición y construcción de fincas urbanas para su explotación en

forma de arriendo o para su venta. En 1989 se fusiona con Corporación Inmobiliaria Hispamer, S.A. e Inmobanif, S.A., formando una empresa con una mayor diversificación geográfica, al tiempo que ampliaba su actividad tradicional en los campos de vivienda, oficinas y locales comerciales al desarrollo de centros comerciales, hoteles y aparcamientos, situándose en la década de los 90 como la primera inmobiliaria del país. En 2000 adquiere estructura de holding con tres sociedades dependientes: Vallehermoso División de Promoción, S.A.U., Vallehermoso Renta, S.A. y Valoriza S.A., dedicadas respectivamente a la promoción residencial, al patrimonio inmobiliario y a los servicios.

1947

En 1947 José Vaz Guedes crea en Portugal Sociedade de Empreitadas Moniz da Maia, Duarte & Vaz Guedes, Lda., la compañía que sería el origen del grupo Somague. En 1965 se transforma en sociedad anónima y su actividad consiste entonces en la construcción de proyectos de infraestructuras tales como presas, puertos, puentes y carreteras, siendo en 1978 cuando se acomete el primer proyecto en el extranjero. En 1993 se produce la reestructuración del grupo, creándose Somague SGPS como cabecera de un grupo constructor que ha adquirido ya mayor experiencia tecnológica, de gestión y mantenimiento de concesiones. Somague, en 1998 se fusiona con Assiconstroi - Sociedade de Construções S.A., sociedad que había adquirido en 1997, dando lugar a la actual configuración de grupo constructor diversificado con presencia en los negocios de concesiones de infraestructuras y servicios. Somague es la constructora líder de Portugal.

1974

En 1974 se constituye Coslada Edificios Comerciales, S.A., que cambia al nombre de Prima Inmobiliaria, S.A. en 1987, siendo ya entonces una de las compañías inmobiliarias patrimonialistas relevantes del panorama nacional. En 2001 se fusiona con la división patrimonialista de Vallehermoso (Vallehermoso Renta, S.A.) pasando a denominarse Testa Inmuebles en Renta, S.A. que en la actualidad es la inmobiliaria patrimonialista número uno del país.

1984

En 1984 se funda la Empresa Nacional de Autopistas, S.A. (ENA), al incorporarse a dicha sociedad las participaciones que el Estado Español tenía en las concesionarias de las autopistas A-9 (Ferrol-Tuy), A-66 (León-Campomanes) y A-15 (Irurzun-Tudela). Posteriormente, se incorporarán también la A-55 y A-57 (A Coruña-Carballo) y (Puxeiros-Val Miñor), así como otras participaciones minoritarias en las concesionarias de Accesos de Madrid, Operadora. Los Lagos, Autopista Central Gallega, Autopista Madrid Sur y Autopista Eje Aeropuerto.

1986

En 1986 se constituye Sacyr bajo la denominación “Sociedad Anónima Caminos y Regadíos”, con un modelo de negocio basado en las actividades de construcción, principalmente obra civil. En 1991 cambió su denominación por la de Sacyr, S.A. En 1996 entra en el negocio de concesiones y desde entonces amplía su presencia en dicho sector, a la vez que diversifica su actividad de construcción hacia nuevas áreas como la edificación, negocio inmobiliario o actividades de servicios. En 2002 también se estructura en forma de holding, siendo la sociedad cabecera Grupo Sacyr, S.A., Itínere Infraestructuras, S.A.U. la sociedad dedicada a la actividad concesional y Sacyr, S.A.U. la dedicada a la construcción.

2002

El 28 de mayo de 2002 Sacyr adquiere el 24,5% de Vallehermoso.

2003

El 29 de enero de 2003 los Consejos de Administración de Sacyr y Vallehermoso formularon y aprobaron el proyecto de fusión por absorción con la finalidad de que fuese sometido para su aprobación a las

Juntas Generales de Accionistas de ambas sociedades, según lo previsto en la Ley de Sociedades Anónimas. El 3 de abril de 2003 las Juntas de ambas aprobaron la fusión, proceso que culmina el 2 de junio de 2003 con el inicio de la cotización de las nuevas acciones emitidas bajo el nombre de Sacyr Vallehermoso, S.A.

Se forma así un grupo constructor, diversificado, con unas líneas de negocio complementarias y equilibradas entre las actividades generadoras de *cashflow* (construcción y promoción residencial) y las de ingresos recurrentes y altos márgenes (patrimonio inmobiliario y concesiones de infraestructuras), complementado por el área de servicios.

Sacyr Vallehermoso, S.A. está estructurado como una entidad holding, titular de participaciones accionariales en las distintas sociedades que efectivamente lideran el desarrollo de las actividades de construcción, promoción inmobiliaria, patrimonialista, gestión de concesiones y servicios. Esto permite una mayor eficiencia en la gestión al agrupar las empresas por sectores especializados, permite una estructura de financiación adecuada a cada actividad, una mejor gestión de los recursos humanos y tecnológicos, así como una optimización fiscal.

La estructura societaria del Grupo está liderada en cada actividad por una sociedad de la que cuelgan el resto de sociedades dedicadas a la misma actividad, con el siguiente esquema:

Construcción:	Sacyr
Promoción Inmobiliaria:	Vallehermoso
Patrimonio Inmobiliario:	Testa
Concesiones:	Itínere
Servicios:	Valoriza

ACTIVIDADES

Tras las Juntas de Accionistas de Sacyr y Vallehermoso que aprobaron su fusión el pasado 3 de abril de 2003 y en el marco de la misma, su transformación en una nueva organización empresarial que aglutina la fuerza de dos grandes grupos líderes en sus respectivos sectores, la sociedad resultante, Sacyr Valleher-

Interior Hotel Tryp Jerez. Cádiz

moso, desarrolla la actividad de construcción, principalmente a través de su filial Sacyr, S.A.U. posicionada como una empresa constructora de reconocido prestigio en España.

La actividad de alquiler y política patrimonial, se lleva a cabo principalmente a través de su filial Testa Inmuebles en Renta, S.A., empresa patrimonialista líder en España y la mayor empresa española dedicada exclusivamente al alquiler.

De la promoción residencial se encarga Vallehermoso División de Promoción, S.A.U., primera inmobiliaria del país con más de 3.800 viviendas vendidas en 2003 y 5.500 esperadas en 2005.

La principal operadora de la actividad concesional es su filial Itínere Infraestructuras, S.A.U., uno de los líderes del sector de autopistas, siendo el segundo operador por número de Km gestionados, más de 2.600 Km de los que 2.400 están en servicio, y por inversión comprometida.

Los servicios complementarios de estas actividades principales son realizados por Valoriza Gestión S.A.U., a través de las diversas filiales que se especializan en sectores concretos, destacando el de energía, la gestión de agua, el mantenimiento integral de inmuebles, la explotación de áreas de servicio en autopistas, etc.

Autovía de Málaga A-45. Tramo: Aguilar de la Frontera-Lucena

- **Construcción - Sacyr**

SECTOR

El sector de la construcción viene siendo tradicionalmente uno de los motores de la economía española y 2003 no ha sido una excepción en esta tendencia. El empuje de la obra civil, basado principalmente en el Plan de Infraestructuras de Transporte 2000-2007, ha compensado la suave desaceleración mostrada por la construcción privada no residencial.

Dicho plan se financia públicamente en un 60%, con fondos privados en un 20% y el 20% restante con Fondos Europeos. Sus principales objetivos son lograr para España la plena convergencia real, la integración en las redes transeuropeas de transportes y la vertebración y cohesión territorial.

El calendario previsto para estas inversiones es:

- 2000-2004: 43.000 millones de euros
- 2005-2006: 17.300 millones de euros
- 2007-2010: 44.500 millones de euros

Según datos de la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA), la construcción ha aportado un 12% al PIB y el sector de la construcción creció un 4,0%, levemente por debajo del 4,2% del año anterior.

Por lo que se refiere a las sociedades que desarrollan su actividad en el sector de la construcción, el ejercicio 2003 ha sido el año de las fusiones.

Con el objetivo de fortalecerse, durante 2003 se han producido diversas operaciones de fusión, adquisición o acuerdos, a los que nuestro Grupo no ha estado ajeno.

Así, en junio se formalizó la fusión Sacyr Vallehermoso, en octubre Sacyr Vallehermoso reforzó su actividad en la gestión de infraestructuras al conseguir, por medio de un concurso de la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI), la Empresa Nacional de Autopistas (ENA), también se ha llegado a un acuerdo estratégico en diciembre con Somague, grupo empresarial de referencia en el territorio portugués.

ESTRATEGIA

Sacyr Vallehermoso desarrolla su actividad constructora en dos ámbitos: la obra civil y la edificación, tanto a nivel nacional como en Europa y América Latina.

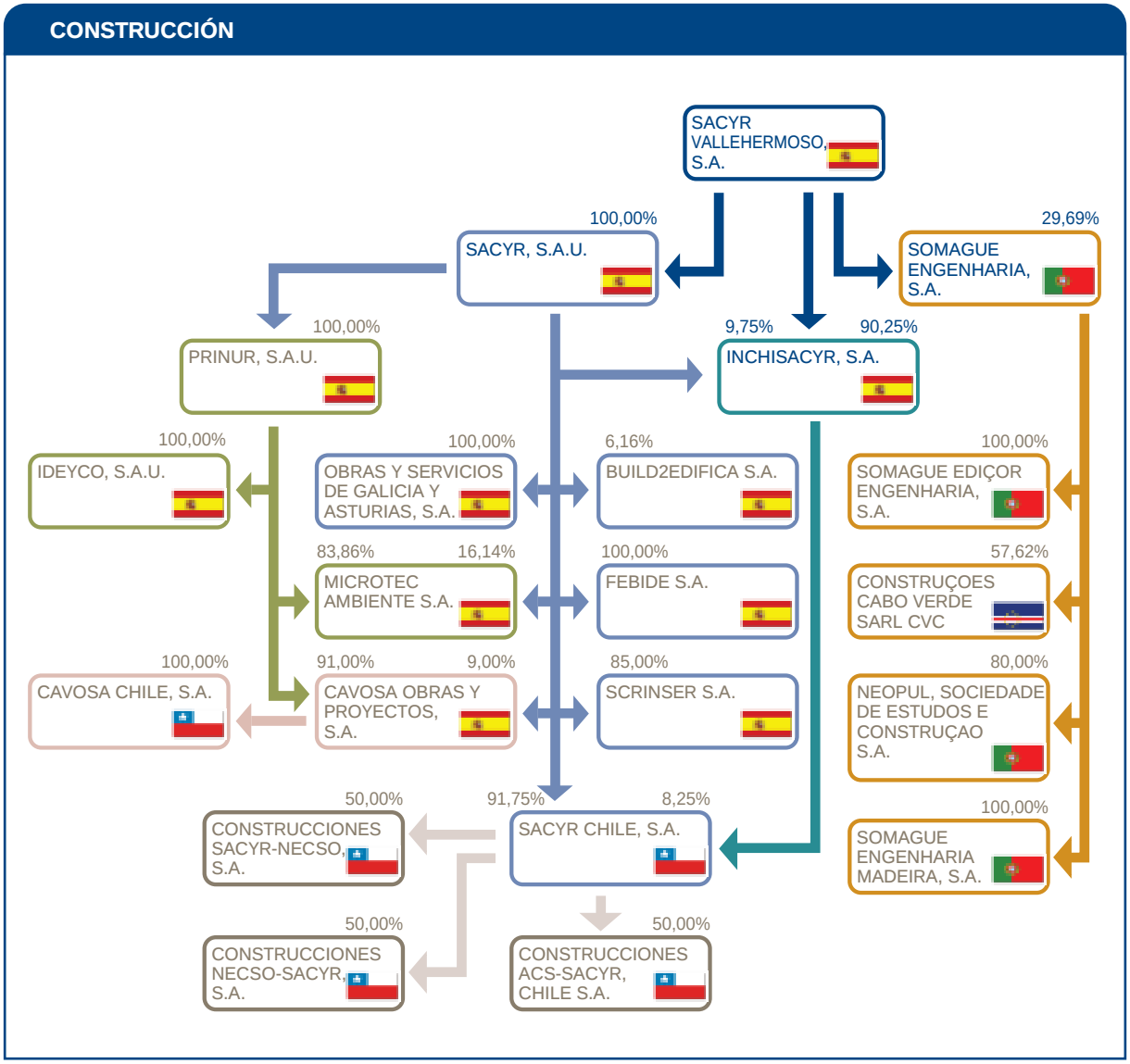
Este es un negocio estratégico para el Grupo, tanto por su función generadora de *cashflow*, por su potencial de crecimiento y por las sinergias que produce con otras actividades estratégicas como la promoción inmobiliaria o las concesiones.

Se realizan las actividades de proyecto, contratación, gestión y ejecución de toda clase de obras, tanto públicas como privadas de construcción y se articula mediante el grupo de sociedades que encabezadas por Sacyr, S.A.U. y por Somague Engenharia, S.A. se describen en el gráfico adjunto.

Sacyr apuesta por la calidad, unida a altos niveles de rentabilidad, centrándose principalmente en la obra civil y, dentro de ésta, en aquellos proyectos con una mayor complejidad técnica, donde el abanico de potenciales competidores es más reducido, lo que permite consolidar la posición del Grupo como una de las empresas más rentables del sector. Para crecer aumentando las cuotas de penetración, se trabaja con orientación al cliente y con la excelencia como conductores del éxito.

Presa de Los Judíos. Murcia

CONSTRUCCIÓN



ACTIVIDAD

La cifra de negocios de 2003 en la actividad de construcción llevada a cabo por el grupo Sacyr Vallehermoso (a través de sus filiales Sacyr S.A.U., Sacyr Chile S.A. y Somague Engenharia, S.A. y sus respectivas participadas) crece en términos homogéneos un 26,3% respecto a 2002, como reflejo de la buena evolución de los negocios. El cambio en el método de consolidación de Somague al pasar de integración proporcional a integración global, como consecuencia del acuerdo alcanzado con dicha sociedad para su integración total en el grupo Sacyr Vallehermoso, eleva este crecimiento al 90,4%.

CIFRA DE NEGOCIOS POR TIPO DE ACTIVIDAD (Millones de euros)

CIFRA DE NEGOCIOS	2001	2002	2003	%03/02
Obra Civil	706,1	621,7	834,7	34,3
Edificación	142,4	178,4	274,3	53,8
Somague*	173,8	218,3	829,7	280,0
TOTAL	**1.022,3**	**1.018,4**	**1.938,7**	**90,4**

* En 2001 y 2002 por integración proporcional, en 2003 global.

El ejercicio 2003 ha sido de gran actividad, habiéndose producido adjudicaciones de obras por importe de 2.079,7 millones de euros, con un crecimiento homogéneo del 82,6% respecto de los 1.139,1 millones de euros que se hubieran obtenido en 2002 si se hubiera consolidado Somague por el mismo método de este ejercicio. El cambio en el método de consolidación de Somague al pasar de integración proporcional a integración global, eleva este crecimiento al 132,3%

ADJUDICACIONES DE OBRA POR TIPO DE ACTIVIDAD (Millones de euros)

ADJUDICACIONES	2001	2002	2003	%03/02
Obra Civil	779,0	488,4	885,8	81,4
Edificación	163,6	303,8	288,2	-5,1
Somague*	215,1	103	905,7	779,2
TOTAL	**1.157,70**	**895,2**	**2079,7**	**132,3**

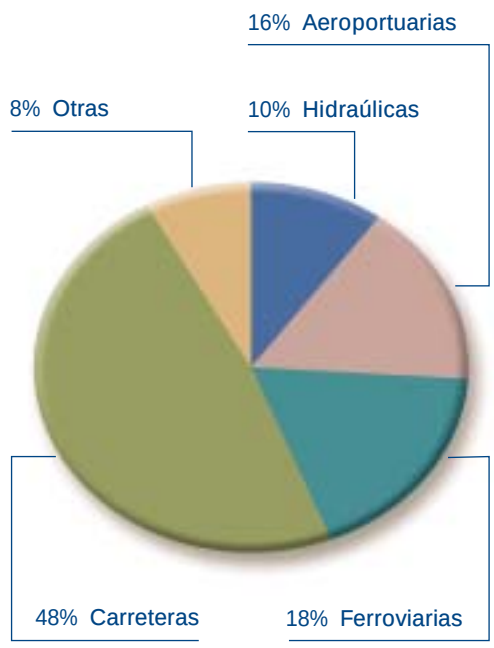
OBRA CIVIL

Sacyr, Sacyr Chile y sus participadas desarrollaron en este área obras de transporte vial (carreteras, autovías y autopistas), obras ferroviarias y de renovación viaria, hidráulicas (presas, canales, conducciones, tuberías, etc.), obras subterráneas (túneles y colectores) y obras aeroportuarias, entre otras.

La obra civil representa un 75% de la actividad total de construcción realizadas por el grupo Sacyr en cualquier ámbito geográfico (excluido Somague).

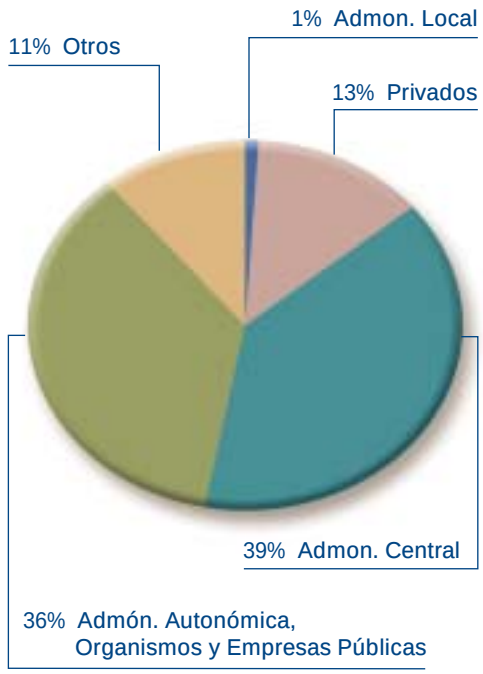
Durante 2003, la cifra de negocios alcanzó los 834,7 millones de euros, con un crecimiento respecto a 2002 del 34,3%. Destacan por su importancia las obras de carreteras y ferroviarias, que suponen un 66,1% del total de la facturación.

OBRA CIVIL POR TIPO DE OBRA



La estrategia de Sacyr consistente en fijar como objetivo principal los proyectos de mayor complejidad técnica como medio de mejorar los márgenes operativos, supone que la Administración Central sea el principal cliente, seguida de las Administraciones Autonómicas.

OBRA CIVIL POR TIPO DE CLIENTE



OBRAS DE TRANSPORTE VIAL

En 2003 se han puesto en servicio 164 Km de autovías ejecutadas por Sacyr, entre las que destacan:

- Tramo de la Autovía de la Plata correspondiente al Puerto de Béjar de 20,1 Km.
- Ronda Sur de Zaragoza de 14,5 Km.
- Tramo de 18 Km de Rebullón-Tuy de la Autopista del Atlántico, incluyendo el intercambiador de Rebullón con Autopista A-57 Puxeiros-Bayona.
- Tramo Silleda-Lalín de la A-53 de 13,3 Km de longitud.
- Reconstrucción del firme del tramo de 16 Km de la Autovía A-92, correspondiente a la circunvalación de Granada.

Asímismo, están en construcción 218 Km de autovías, entre otros:

- El tramo de autovía de circunvalación a Madrid M-50 y las Radiales de las carreteras R-3 y R-5, con una longitud de 91,7 Km, que han sido inauguradas en el mes de febrero de 2004.
- Tramo Los Corrales de Buelna-Molledo de la Autovía Cantabria-Meseta, en Santander, con dos túneles dobles que totalizan 7,2 Km y unas estructuras singulares, la del viaducto de Cieza y la del viaducto de Pedredo, de 960 m de longitud.
- Tramo Aguilar de la Frontera-Lucena, de 10 Km de la Autovía Córdoba A-92.
- Variante de los Carneros de la N-430 en Badajoz, que incluye una estructura singular para el cruce del río Guadiana de 560 m de longitud.
- En el Tramo V de 16 Km, de la Autovía A-381 Jerez-Los Barrios, que se desarrolla en el Parque Natural de los Alcornocales, destacando el tratamiento medioambiental.

OBRAS FERROVIARIAS

Alta Velocidad

Tramos inaugurados en 2003:

- Línea Córdoba–Málaga, tramo Almodóvar del Río-Guadalcázar, que incluye la bifurcación desde la actual línea Madrid-Sevilla y el cruce sobre el río Guadalquivir.
- Líneas Madrid-Barcelona-Frontera Francesa, en el tramo Lleida-Barcelona, el subtramo III-B de Martorell, de 8 Km y el subtramo VIII-A en Roda de Bará de 4 Km.

Se encuentran en ejecución:

- Línea Córdoba-Málaga, con la construcción del Túnel de Abdalajís, de 7,1 Km de longitud, para lo cual se ha adquirido y puesto en producción una tuneladora de doble escudo de 10 m de diámetro, la primera íntegramente fabricada en España.

• También está en ejecución el tramo Martorell-Barcelona de 4,5 Km en Santa Coloma del Cervelló de la línea Madrid-Barcelona-Frontera Francesa, así como el tramo Sils-Riudellots en Gerona de 7,9 Km de esa misma línea.
• En el itinerario del nuevo acceso ferroviario de Alta Velocidad a Levante se está trabajando en el subtramo III del tramo Alcira-Algemesí de 8 Km de longitud.
• En la línea del nuevo acceso ferroviario al Norte y Noroeste se continúa la ejecución de uno de los túneles de Guadarrama del tramo Soto del Real-Segovia con una longitud de 14 Km mediante tuneladora de doble escudo de 9,51 m de diámetro.
• En el Eje Atlántico de Alta Velocidad se está trabajando en el tramo de la Variante de Bregua, en La Coruña de 4,5 Km de longitud, de los que 3 Km discurren en túnel.
• En la línea León-Asturias, se han comenzado los trabajos previos de construcción del Túnel de Pajares de 10,2 Km de longitud, que se realizará con máquina tuneladora de 9,88 m de diámetro.

Metro

En Madrid se han inaugurado en el año 2003:
• Las estaciones de las nuevas cocheras entre Móstoles y Fuenlabrada.
• La estación de Loranca del Metrosur.
• Las cocheras de Metro de Madrid en Fuencarral.

En Barcelona se están ejecutando diversas obras de la línea 9.

Por último, en Sevilla se participa en la concesión y construcción del Metro, cuyo proyecto y obra se acaban de iniciar.

OBRAS HIDRÁULICAS

Podemos destacar que en 2003 se han puesto en servicio las siguientes obras:
• Las de abastecimiento de la margen izquierda de los ríos Zújar y Guadiana.
• Las de los Sectores 5 y 6 de regadío de Madrigalejo.

Metrosur. Madrid

• Se ha finalizado la presa de Moratalla en Murcia, de 165 m de longitud y 44 m de altura.
• La presa de Itóiz en Navarra, habiéndose procedido a su llenado.

Se encuentran en ejecución las siguientes obras:
• Modernización de la zona regable de Guadalcacín en Cádiz, con una superficie de 12.000 hectáreas.
• Margen derecha del Bembézar en Hornachuelos y Lora del Río, con una superficie regable de 12.000 hectáreas.
• Obras de regadío de la Herrera y Los Llanos en Albacete, para aprovechamiento de recursos del trasvase Tajo Segura.
• Se están finalizando los trabajos de la segunda conducción de abastecimiento de agua de Barrio Jarana-Ramal Norte, en Puerto de Santa María y Puerto Real, en Cádiz.
• Obras de abastecimiento de Aguas de Sora-La Loteta (Zaragoza).
• Obras para el canal de Navarra
• Impulsión desde la desaladora de Carboneras hasta la conducción Almanzora-poniente almeriense.

OBRA CIVIL
(Millones de euros)

PRINCIPALES OBRAS ADJUDICADAS	2003
Metro Sevilla	121,9
AVE Túneles Pajares	119,6
Acceso Nororiente Santiago	108,9
Aeropuerto Ciudad Real	63,4
Plataforma para AVE Alcira-Algemessí	39,5
Tramos 4, 5 y 18 del Canal Navarra	31,1
Autovía Palencia-Aguilar de Campoo	20,8
Instalaciones de riego Contadores	24,1
Otras Obra Civil	356,5
TOTAL	**885,8**

OBRAS AEROPORTUARIAS

En la ampliación del Aeropuerto de Barcelona están muy avanzadas las obras de prolongación de la pista 07L-25R y las calles de rodadura asociadas.

En el Aeropuerto de Barajas, en Madrid, se han realizado diversas actuaciones, entre las que destacamos la ejecución de la nueva pista 15L-33R y rodaduras asociadas, siendo realizadas casi en su totalidad en el año 2003 y estando próximas a su finalización.

Asímismo, se ha comenzado la ejecución del nuevo Aeropuerto de Ciudad Real.

Cubierta de la nueva Terminal de Barajas. Madrid

SACYR CHILE

En el ejercicio 2003 Sacyr Chile se ha situado como el segundo grupo constructor del Programa de Concesiones del Ministerio chileno de Obras Públicas, habiendo construido un total de 620 Km de carreteras y autopistas de la red chilena, entre las que cabe destacar:

Autopistas en concesión

- Ruta 5 Norte, tramo Los Vilos-La Serena de 228,7 Km de longitud.
- Ruta 5 Sur, tramo Río Bueno-Puerto Montt a lo largo de 130,6 Km.
- Interconexión vial Santiago-Valparaíso-Viña del Mar-Villa Alemana, uniendo las más importantes ciudades del país mediante la construcción de 137,6 Km de autopistas.
- Litoral Central, que une las localidades de Algarrobo, San Antonio y Casablanca, conectando los principales balnearios de la costa.

Carreteras

- Ruta M-30 en la VII región a través de un proyecto de 25 Km.
- Ruta L-26 en la misma región, entre Carrizal y Puente Belco.

En un año en que se ha producido un descenso en la licitación de proyectos en concesión por parte del Gobierno chileno, se ha obtenido una adjudicación importante, el Acceso Nororiente a Santiago. Se trata de una ruta concesionada de una longitud aproximada de 22 Km y un presupuesto de inversión de 108,9 millones de euros.

RELACIÓN DE OBRAS ADJUDICADAS A SACYR EN EL AÑO 2003.
OBRA CIVIL (Millones de euros)

ADJUDICACIONES	2001	2002	2003
OBRA PÚBLICA	**513,6**	**413,8**	**578,4**
A) Organismos Estatales	373,2	331,5	308,3
• Ministerio de Fomento	372,4	289,0	307,3
Dirección General de Carreteras	168,5	63,0	82,4
Dirección General de Obras Hidraúlicas	25,8	46,7	50,2
Puertos y Costas	2,9	0,7	6,4
G.I.F	142,7	64,6	160,7
Aena	32,5	114,0	7,7
• Ministerio de Agricultura	0,8	42,5	1,0
B) Organismos Autonómicos y Locales	140,4	82,3	270,1
OBRA PRIVADA	**265,4**	**74,6**	**307,4**
Varios	265,4	74,6	307,4
TOTAL	**779,0**	**488,4**	**885,8 ***

(*) Esto supone un importante incremento del 81,4% en las adjudicaciones respecto a 2002, en que el importe fue de 488,4 millones de euros.

EDIFICACIÓN

En el ámbito de la edificación Sacyr ejecuta obras de edificación no residencial (hoteles, centros de servicios empresariales, museos, centros comerciales y de ocio, restauración de edificios, oficinas, cárceles, etc.) y edificación residencial. En los siete años en que Sacyr lleva desarrollando esta división se han construido más de 7.000 viviendas, cerca de 1.000 habitaciones de hoteles, más de 350.000 m² de oficinas, etc.

El mercado residencial sigue mostrando un importante dinamismo y el número de viviendas iniciadas en 2003 se sitúa en el entorno de las 600.000, en línea con las iniciadas en 2002 y generando unas expectativas de evolución de la actividad todavía positivas. Es de destacar que tras la fusión de Sacyr y Vallehermoso, forma parte de la estrategia del Grupo el que el negocio de construcción procedente de la actividad de promoción residencial realizada por Vallehermoso se ejecute por Sacyr, pues así el margen operativo del negocio constructor quedará dentro del Grupo.

Durante 2003, la cifra de negocios alcanzó los 274,3 millones de euros, con un crecimiento respecto a 2002 del 53,8%. Ha sido este un año en el que, además, se han creado nuevas delegaciones en Cataluña, Andalucía y Levante, que amplían las estructuras existentes.

EDIFICACIÓN POR TIPO DE OBRA (Millones de euros)

CIFRA DE NEGOCIOS	2001	2002	2003	%03/02
Residencial	84,1	94,7	103,3	9,0
No residencial	55,7	73,6	155,6	111,3
Rehabilitación	2,6	10,0	15,4	53,8
TOTAL	**142,4**	**178,4**	**274,3**	**53,8**

Se relacionan a continuación algunas de las obras más significativas en ejecución durante 2003:

Hotel AC Forum. Barcelona

- Destacan por su importancia las obras de la Nueva Terminal del Aeropuerto de Madrid, Barajas y de la cubierta de la misma, con una facturación -esta última- de 48,4 millones de euros.
- Las del Museo de la Ciencia de Barcelona, con una facturación de 23,7 millones de euros.
- Han experimentado gran avance las obras del Centro Empresarial Nexity en el Polígono de las Mercedes, en Madrid, con más de 80.000 m² de oficinas, junto con aparcamiento y zonas para los servicios complementarios. En 2003 se han facturado 34,8 millones de euros.
- Se contrataron y pusieron en marcha un hotel y un centro de formación en la Ciudad Empresarial de BSCH en Boadilla, Madrid.
- Ayuntamiento de Navalcarnero, edificio de gran singularidad arquitectónica, cuyos forjados cuelgan

de unos grandes pórticos exteriores, permitiendo una gran diafanidad.

- Continúan las obras de remodelación y ampliación del Hospital de Talavera, con una superficie aproximada de 60.000 m^2.
- Se han prácticamente terminado 1.355 viviendas en el PAU de Carabanchel, 401 en Rivas Vaciamadrid y otras 600 en distintas zonas residenciales.

EDIFICACIÓN
(Millones de euros)

PRINCIPALES OBRAS ADJUDICADAS	2003
Fase 2 Hotel y C. Formación BSCH	29,9
Edificio Pórtico	24,2
Viviendas Señorío del Pinar	20,1
Viviendas Nova Benicalap	11,0
Viviendas Sanchinarro TR2	13,3
Remodelación Edificio Capitán Haya	12,0
Remodelación Príncipe de Vergara, 187	10,5
Otras Edificación	167,2
TOTAL	**288,2**

INTERNACIONAL

La estrategia de internacionalización de Sacyr comienza a finales de 1996 de la mano del negocio concesional. Inicialmente la internacionalización se basó en la construcción para su posterior explotación de concesiones de autopistas en Chile, garantizando así una implantación a largo plazo en el país andino, pero en 2000 se complementa al pasar Sacyr a ser accionista de referencia de Somague, primer grupo constructor portugués, con presencia no sólo en Portugal, sino también en Brasil.

Para Sacyr la apertura selectiva a nuevos mercados no solamente ha significado una fórmula de crecimiento, tanto en facturación como en rentabilidad, sino que también ha fortalecido la estructura interna y le ha dado indudables ventajas competitivas, además de incrementar su prestigio en el mercado.

SOMAGUE

Somague Engenharia es la filial del grupo Somague dedicada a la actividad de construcción. En 2003 facturó 829,7 millones de euros, con un crecimiento del 12,8% respecto a los 735,4 millones de euros facturados en 2002.

Sus principales actividades están enfocadas a la obra civil, al igual que Sacyr, si bien está incrementando su presencia en los negocios de clientes privados, ante el recorte de inversión pública sufrido por el país vecino en los últimos años. Su objetivo principal es el de consolidar su posición de liderazgo en el mercado interno portugués e incrementar su presencia en los mercados de Angola y Brasil, en áreas de actividad específica, así como desarrollar los negocios ya existentes en los mercados de España y Chile.

Somague Engenharia tuvo un año positivo en 2003, obteniendo un crecimiento significativo en un sector difícil según lo enunciado anteriormente, destacando la conclusión de los estadios del Sport Lisboa y Benfica, Futbol Club de Oporto y de Boavista Futbol Club, así como por la aceleración de los trabajos del Metro de Oporto y el componente ferroviario desarrollado por la filial Neopul. A finales de 2003 se tomó además el control mayoritario de la empresa Engigás, que permitirá incrementar la prestación de servicios de gas, energía, saneamiento y telecomunicaciones, disponiendo ya de contratos importantes en Brasil e Irlanda.

Somague Engenharia implementó en 2003 un plan de finalización de las actividades en Mozambique, concentrando así su atención en Angola, Macao (China) y Brasil.

La actividad de las empresas participadas a nivel internacional que Somague Engenharia posee en An-

gola y Cabo Verde ha sido destacada. Así, en Angola merece mención la adjudicación de las obras de la Cooperativa de Cajueiro, de la Maternidad de Lucrécia Paim y de la Biblioteca Agostinho Neto. En Cabo Verde, se ha contratado recientemente el hotel Riu Funana.

A pesar de que en 2003 se han confirmado las expectativas negativas de evolución del sector de la construcción civil en Portugal, Somague ha resultado adjudicataria de obras por importe de 905,7 millones de euros, como resultado de su política de gestión.

Entre ellas destacan:

SOMAGUE
(Millones de euros)

PRINCIPALES OBRAS ADJUDICADAS	2003
Campo Lúdico Alcochete 2ª Fase	49,8
Litoral Centro	125,0
Concesión de Aguas – Paços de Ferreira	49,5
Freeport	33,6
Vilafranca / Azambuja	39,6
A1 Prolongación Aveiras / Santarem	29,6
L. Vermelaha	23,2
Casa de Música	18,8
Aplicaçao Urbana II-Estrutura	18,0
Turcifez (1ª Fase)	12,5
Accesibilidad Estadio Da Luz	11,6
Hotel Prasa de Espanha	7,5
IEP-EN2-Serta / Vila do Rei	7,5
Edificio Europa	6,3
Otras Somague	507,0
TOTAL	**905,7**

Con la reciente incorporación de Promoción y Montaje de Negocios, S.A. (Somague PMG) al grupo Somague, se incrementarán las actividades de rehabilitación urbana de grandes ciudades, como otro sector

Sede central de Somague

alternativo a la licitación pública. También en esta línea, la privatización de sectores tradicionalmente de inversión pública, como proyectos de hospitales y concesiones (IC16/30, Scut Açores, Douro Litoral e IP4), asociados a la implementación de las líneas ferroviarias de Alta Velocidad entre Lisboa/ Oporto y Lisboa/ Badajoz, permiten preveer un futuro de mejoría.

CARTERA

De esta forma la evolución de la cartera en los últimos años queda como sigue:

CARTERA DE OBRA (Millones de euros)

	2001	2002	2003
España	1.201,4	1.496,3	1.839,2
Portugal *	412,3	297,0	1.076,3
Otros Países	203,0	139,0	285,4
TOTAL	**1.816,7**	**1.932,3**	**3.200,9**

* A través de Somague 2001 y 2002 por integración proporcional y en 2003 por integración global.

Las Brisas de Son Veri. Baleares

• Promoción Inmobiliaria - Vallehermoso

SECTOR

El sector de la promoción residencial ha demostrado en el último lustro un gran dinamismo tanto en el volumen de actividad como por el sostenido crecimiento del precio de las viviendas.

En este sentido, 2003 ha sido un año de continuidad, en el que el ritmo de ventas se mantiene en niveles elevados, con máximos en cuanto a número de viviendas iniciadas se refiere, alcanzando las 600.000 unidades, y a pesar de esta elevada oferta, se sigue produciendo tensión en los precios, con incremento del 17% en el precio medio de la vivienda. El incremento imparable del coste del suelo apto para promover y construir es el motivo principal del incremento del precio de la vivienda.

Las causas por las que la promoción residencial se mantiene a estos ritmos de actividad han sido recientemente motivo de profundos estudios y análisis sectoriales, están razonadamente explicadas y tienen su origen en la demanda, fundamentalmente en:

- La creación de nuevas unidades familiares: por el acceso al mercado de las generaciones del baby boom, el aumento de hogares monoparentales, la reducción del número de personas por hogar, así como por la reducción de la superficie en las viviendas, el acceso de inmigración a la propiedad y por la afluencia de no residentes al mercado español.
- La capacidad de la demanda: debido a las facilidades de créditos hipotecarios en la doble vertiente de tipos bajos y largos plazos de amortización, así como por el incremento del número de empleados por hogar.
- La confianza de la demanda: por las posibilidades de una favorable evolución del empleo con perspectivas de seguridad.
- La costumbre: en España es habitual tener la vivienda habitada en propiedad.
- El hecho de que ha supuesto un refugio alternativo del ahorro frente a otro tipo de inversiones, de menores rentabilidades en años anteriores. Esto se ve favorecido porque en la actualidad el mercado inmobiliario ofrece liquidez, plusvalías y seguridad.

Todo ello nos lleva a estimar que en los próximos años se producirán suaves desaceleraciones del actual ritmo de producción hasta situar la actividad en unas 400.000/500.000 viviendas anuales.

ESTRATEGIA

Vallehermoso División Promoción, S.A.U., es la compañía del Grupo que desarrolla la actividad promotora, centrada en el producto residencial.

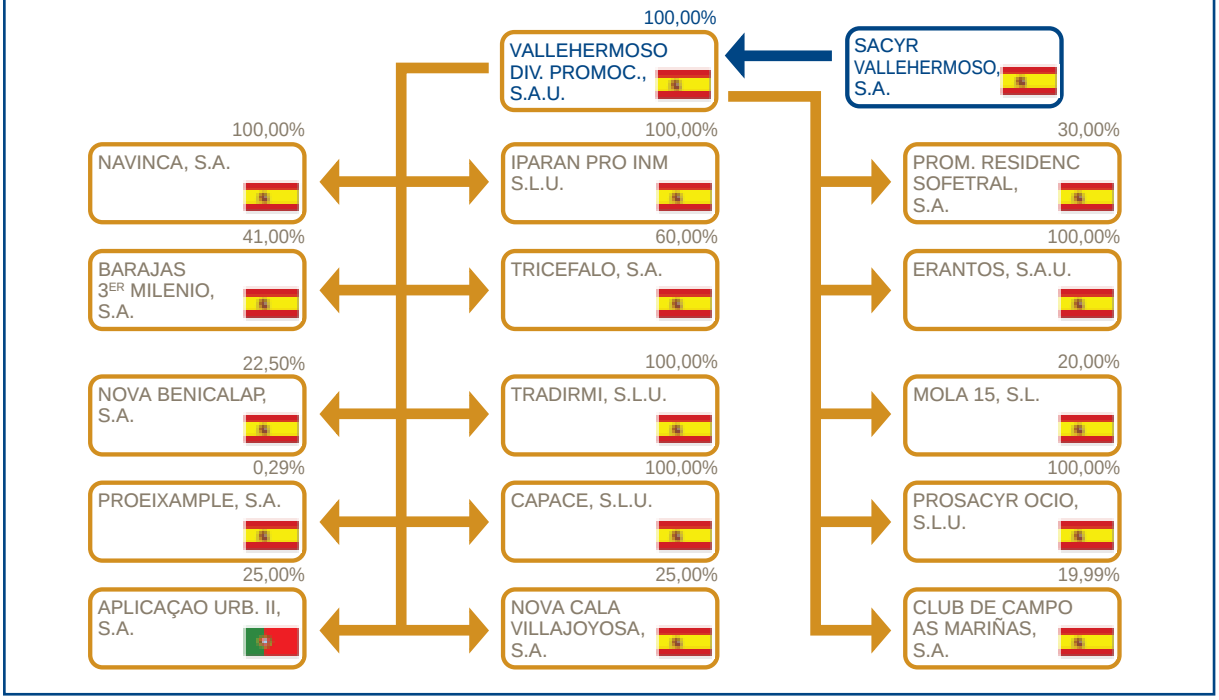
La actividad desarrollada se basa en una sólida política de adquisición de terrenos y su posterior gestión urbanística, en un estricto desarrollo técnico que permite el control de calidad en la ejecución de los proyectos y obras, así como un adecuado proceso de comercialización, en el que se incluye el servicio post-venta. Por todo ello, la marca Vallehermoso es sinónimo de calidad y así lo avalan sus más de 50 años de historia.

El otro pilar básico de desarrollo de la actividad es la diversificación geográfica, por lo que Vallehermoso cuenta con 7 direcciones territoriales que se dividen a su vez en 26 delegaciones, con presencia en todas las capitales de provincia de más de 100.000 habitantes.

En 2003 el grupo Sacyr Vallehermoso toma la decisión de participar en el desarrollo de las llamadas viviendas de segunda residencia o viviendas en la costa, negocio en el que hasta entonces no había participado.

Edificio La Solana. Valladolid

PROMOCIÓN INMOBILIARIA



RESERVA DE SUELO

Una de las fortalezas estratégicas de Vallehermoso la constituye la reserva de suelo disponible para su desarrollo futuro. Al cierre del ejercicio 2003 Vallehermoso contaba con 3.213.174 m² edificables sobre rasante, de los que un 92% son de uso residencial, que permiten la construcción de 17.566 viviendas del producto medio de Vallehermoso (viviendas de una superficie aproximada de 125 m² sobre rasante). En 2003 se han vendido 3.833 viviendas, lo que significa que nuestra reserva de suelo nos permite afrontar la actividad de los próximos 4,6 años.

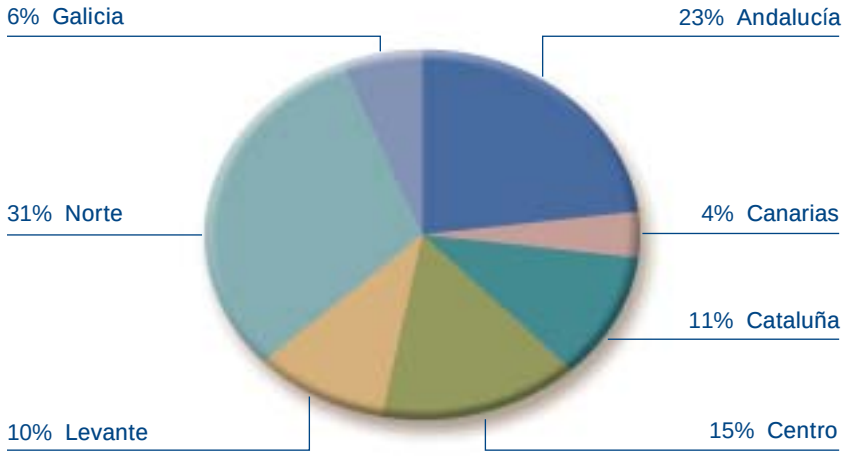
La antigüedad media del banco de suelo es de 2,7 años.

Durante el ejercicio 2003 se han adquirido 893.623 m² de suelo edificable sobre rasante, con una inversión total que asciende a 577,9 millones de euros. Al cierre del ejercicio se estaba en negociaciones para adquirir otros 121.400 m² de suelo edificable, que supondrá una inversión adicional de 97,7 millones de euros.

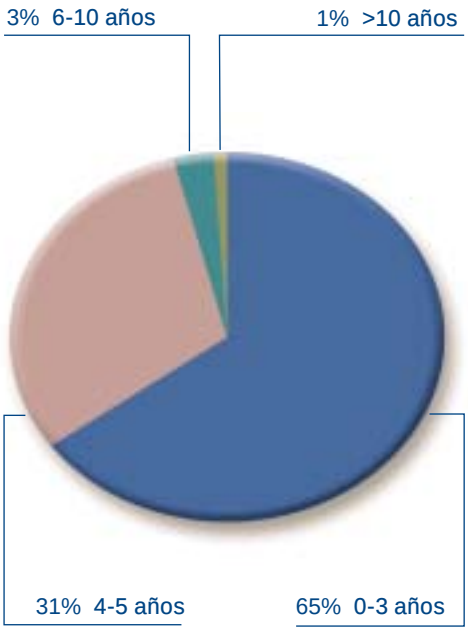
RESERVA DE SUELO

	2001	2002	2003
Importe (Millones de euros)	654,1	759,3	1.102,5
m²	2.727.616,0	2.660.225,0	3.213.174,0
Años (Años calculados sobre la actividad realizada en el propio ejercicio)	4,9	4,0	4,6

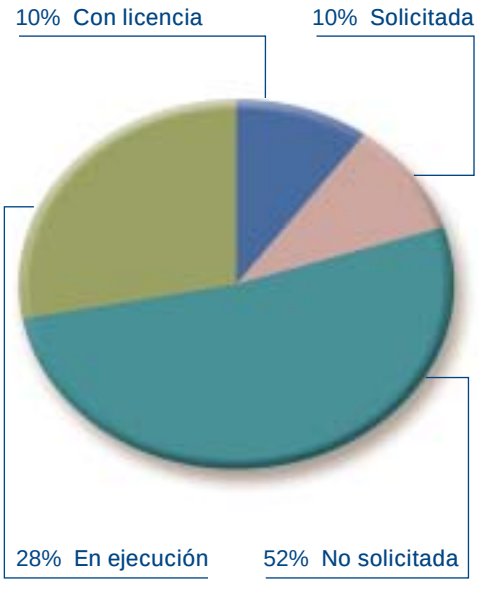
RESERVA DEL SUELO (POR ÁREA GEOGRÁFICA)



RESERVA DE SUELO (SEGÚN ANTIGÜEDAD)



RESERVA DE SUELO (SEGÚN SITUACIÓN URBANÍSTICA, RESPECTO A LA LICENCIA DE OBRAS DE CONSTRUCCIÓN)



ACTIVIDAD COMERCIAL

El circuito económico de la actividad promotora puede resumirse en los siguientes pasos:

- Estudio de la compra de suelo, basado en estudios técnicos, financieros y comerciales.
- Gestión urbanística del suelo.
- Desarrollo técnico, proyectos, concurso y adjudicación de obra.
- Inicio del proceso de comercialización y ejecución de la promoción.
- Seguimiento, control y cierre de la promoción.
- Escrituración y entrega de viviendas.

Hemos analizado anteriormente la política de suelo realizada por Vallehermoso, a continuación revisaremos los otros tres procesos a desarrollar en toda promoción inmobiliaria, es decir, ejecución de las viviendas, su comercialización, así como su reflejo en la cuenta de resultados de la compañía. Describimos a continuación la actividad realizada en 2003, analizándola en cada Dirección Regional con lo que se obtiene una perspectiva de la diversificación geográfica.

Promoción Avenida de Madrid 54. Lleida

ANDALUCÍA

El ámbito territorial en que esta Dirección Regional desarrolla su actividad abarca la comunidad andaluza, con delegaciones en Granada, Málaga y Sevilla.

ANDALUCÍA

PROMOCIÓN	UBICACIÓN	INICIADA		TERMINADA		VENDIDAS		CONTABILIZADAS	
		UDS.	M²	UDS.	M²	UDS.	MILL. €	UDS.	MILL. €
Verazul	Almería	86	7.985			22	4,7		
Astilleros	Cádiz			33	5.538	12	3,1	66	14,0
Arroyo del Moro	Córdoba			48	8.284	14	3,2	48	8,7
Residencial Puerta del Brillante	Córdoba					4	1,0		
Atalaya de San Lázaro	Granada			94	17.595	31	9,7	68	22,0
Bahía Litoral	Málaga	71	11.205			40	5,9		
Residencial San Andrés	Málaga			96	15.827	7	1,6	96	19,2
Residencial Vallesol	Málaga	110	18.444	106	16.385	91	17,9	106	13,4
Torres de San Andrés	Málaga	92	19.344			52	18,7		
Las Adelfas	Marbella, Málaga			54	11.229	30	11,8	54	20,7
Los Monteros Coast	Marbella, Málaga					6	7,6		
Alameda de San Francisco	Sevilla	72	10.769			70	5,3		
Edificio Contadores	Sevilla	80	12.107	98	17.584	81	9,0	98	11,0
El Olivar de Aljamar	Sevilla	206	38.969	237	42.861	203	32,1	235	32,5
Residencial Costagelves	Sevilla			66	8.746	9	1,1	66	7,0
SR Salado Residencial	Sevilla					22	6,3		
Suelo							8,5		8,5
Locales y Otras						12	5,7	11	8,3
TOTAL		**717**	**118.823**	**832**	**144.049**	**706**	**153,2**	**848**	**165,3**

Residencial El Olivar de Aljamar, Sevilla

Residencial Bellamar. Tenerife

CANARIAS

La actividad de esta Dirección Regional se ha desarrollado en las Islas Canarias, en donde cuenta con delegaciones en Las Palmas de Gran Canaria y Santa Cruz de Tenerife.

CANARIAS

PROMOCIÓN	UBICACIÓN	INICIADA		TERMINADA		VENDIDAS		CONTABILIZADAS	
		UDS.	M²	UDS.	M²	UDS.	MILL. €	UDS.	MILL. €
Residencial Las Palmeras	Las Palmas			238	46.173	65	13,8	131	30,7
Residencial Las Ramblas Golf	Las Palmas	63	8.167	119	17.636	33	8,0	96	21,3
Jardines del Teide	Tenerife	183	24.752			3	0,5		
Residencial Bellamar	Tenerife			36	4.108	28	5,9	23	4,9
Residencial Los Seres	Tenerife			132	19.676	33	3,8	131	20,8
Suelo									0,0
Locales y Otras						5	4,0	25	8,1
TOTAL		**246**	**32.919**	**525**	**87.593**	**167**	**36,0**	**406**	**85,8**

Cataluña

Con presencia en todo el territorio de Cataluña y en las Islas Baleares, esta Dirección Regional tiene delegaciones en Tarragona, Barcelona y Palma de Mallorca.

CATALUÑA

PROMOCIÓN	UBICACIÓN	INICIADA		TERMINADA		VENDIDAS		CONTABILIZADAS	
		UDS.	M²	UDS.	M²	UDS.	MILL. €	UDS.	MILL. €
Diagonal Poble Nou	Barcelona	140	25.793			51	14,9		
Golf del Maresme	Barcelona	50	10.800			7	3,2		
Mollet Estación	Barcelona	180	43.219			88	19,0		
Nou Sant Andreu	Barcelona			236	31.708	157	36,0	236	52,5
Torrent de la Front	Barcelona			41	6.744			41	8,5
Villa Olímpica	Barcelona			156	23.063	18	6,9	156	48,1
Castelar	Sabadell, Barcelona	52	6.403			30	5,8	9	1,7
Carretera Barcelona	Girona	80	11.908			23	4,2		
Santa Eugenia	Girona					15	2,1		
Pardinyes	Lleida			234	35.247	87	14,1	200	28,6
Rambla Ferrán	Lleida		2.121						
Atrium Edificio	Palma de Mallorca					15	3,5		
Las Brisas de Son Verí	Palma de Mallorca					23	5,5		
Residencial Valle Sol Son Xigala	Palma de Mallorca			63	9.881	41	13,0	42	13,3
Abat Oliva	Reus, Tarragona			90	18.109	38	5,1	56	9,4
Nou Salou	Salou, Tarragona					24	4,1		
Suelo							2,5		2,4
Locales y Otras						1	1,9	78	19,0
TOTAL		**502**	**100.244**	**820**	**124.752**	**618**	**141,8**	**818**	**183,5**

Residencial Abat Oliva. Reus. Tarragona

Residencial Señorío del Pinar. Majadahonda (Madrid)

CENTRO

Desde la Dirección Territorial Centro se gestiona la actividad desarrollada en la Comunidad Madrileña, en Ciudad Real, Salamanca, Ávila y Guadalajara, contando con delegación en Madrid.

CENTRO

PROMOCIÓN	UBICACIÓN	INICIADA		TERMINADA		VENDIDAS		CONTABILIZADAS	
		UDS.	M²	UDS.	M²	UDS.	MILL. €	UDS.	MILL. €
Jardines del Bulevar	Ávila					23	3,3		
Residencial Atalaya	Ciudad Real	38	5.302	44	7.215	62	9,6	42	6,3
El Balconcillo	Guadalajara			112	17.281			112	7,4
Don Ramón de la Cruz 105	Madrid					26	17,0		
El Mirador de Palacio	Madrid	59	12.615			62	26,4		
Juan Bravo 12	Madrid			12	2.712			12	10,6
Monte Pinar	Madrid					152	41,8		
Parque Golf	Madrid	200	34.096			199	46,3		
Paseo del Molino	Madrid	66	8.195			34	10,2		
Paseo de la Habana	Madrid			17	5.979	1	1,2	16	29,0
Residencial el Capricho	Madrid			194	41.973	71	28,3	194	80,2
Residencial Montehermoso	Madrid	68	10.350						
Residencial Valderrivas	Madrid	43	5.795			35	8,4		
Rivas Vaciamadrid	Madrid	26	3.900						
Residencial Enebro	Las Rozas, Madrid			112	25.519	76	26,4	87	30,0
Señorío del Pinar	Majadahonda, Madrid	143	35.606			10	5,7		
El Mirador del Encinar	Sanchinarro, Madrid	121	19.757	123	20.613	87	35,4	123	39,5
Valdelasfuentes	S. Sebastián de los Reyes, Madrid	48	4.334			60	6,3		
Vega Real	Salamanca			54	8.451	13	1,7	18	2,4
Suelo							5,2		5,3
Locales y Otras						5	4,2	40	4,7
TOTAL		**812**	**139.950**	**668**	**129.743**	**916**	**277,4**	**644**	**215,4**

GALICIA

La Comunidad Gallega, en concreto A Coruña y Vigo son el ámbito geográfico en que esta Dirección Territorial desarrolla su actividad.

GALICIA

PROMOCIÓN	UBICACIÓN	INICIADA		TERMINADA		VENDIDAS		CONTABILIZADAS	
		UDS.	M²	UDS.	M²	UDS.	MILL. €	UDS.	MILL. €
Residencial San Amaro	A Coruña	44	7.314			27	5,3		
Parque Ronda	A Coruña	44	14.120						
Pintor José Frau 4	Vigo, Pontevedra	60	7.631			10	2,5		
Suelo							3,3		5,1
Locales y Otras							3,9	2	0,4
TOTAL		**148**	**29.065**	**0**	**0**	**37**	**15,0**	**2**	**5,5**

Promoción La Merced. A Coruña

Promoción Centro. Valencia

LEVANTE

La Comunidad Valenciana así como Murcia y Albacete son el ámbito geográfico en que esta Dirección Territorial desarrolla su actividad. Existen delegaciones en Valencia, Murcia, Castellón, Albacete y Alicante.

LEVANTE

PROMOCIÓN	UBICACIÓN	INICIADA		TERMINADA		VENDIDAS		CONTABILIZADAS	
		UDS.	M²	UDS.	M²	UDS.	MILL. €	UDS.	MILL. €
Hoya de San Ginés	Albacete					111	10,6		
Paseo de la Cuba 23	Albacete					17	4,5		
Residencial Parque de los Molinos	Albacete			29	8.404	4	1,3	29	8,6
Puerta Mítica	Alicante	115	18.367			21	3,4		
Residencial Puerto Pesquero	Alicante	99	18.261	94	20.093	106	23,5	93	19,5
Rotonda de Vistahermosa	Alicante			114	24.890	1	0,3	114	19,4
Els Lledoners	Castellón	16	6.534			2	1,2		
Puerta de las Artes	Castellón					6	1,5		
Residencial las Azaleas	Castellón			72	16.646	41	10,1	66	17,0
Ribalta Park	Castellón	190	34.234						
San Jaume	Castellón	60	9.026	92	15.489	49	10,4	92	15,6
Juan Carlos I	Murcia	82	17.136			68	15,7		
Almirante Cruilles	Valencia					46	6,3		
Avenida Baleares	Valencia			93	15.750			93	16,6
Campos Elíseos	Valencia	104	23.238	165	29.983	57	24,1	164	44,0
Edificio Perival	Valencia	97	15.430			17	3,2		
Mislata	Valencia			54	7.652	4	0,5	54	6,1
Nova Benicalap	Valencia	161	33.722			52	8,7		
Orriols	Valencia			90	14.012			90	14,6
Pesset Aleixandre	Valencia			29	5.110	23	3,0	29	3,8
Porta de Picassent	Valencia	47	8.340			5	0,3		
Santa Rosa	Valencia			39	8.030			39	8,1
Suelo							0,8		0,8
Locales y Otras						4	22,3	3	1,1
TOTAL		**971**	**184.288**	**871**	**166.059**	**634**	**151,7**	**866**	**175,2**

Norte

Con sede en Bilbao y delegaciones en Oviedo, Santander, Burgos, San Sebastián, Valladolid, Logroño, Zaragoza, León y Pamplona, esta Dirección Territorial desarrolla su actividad en el Norte Peninsular, cubriendo las comunidades Autónomas de Cantabria, Asturias, País Vasco, La Rioja, Castilla León, Navarra y Aragón.

NORTE

PROMOCIÓN	UBICACIÓN	INICIADA		TERMINADA		VENDIDAS		CONTABILIZADAS	
		UDS.	M²	UDS.	M²	UDS.	MILL. €	UDS.	MILL. €
Bentazarra	Bilbao	72	9.914	72	9.914	69	13,9	49	9,9
Larramendi	Bilbao	126	24.398			30	9,4		
Miravilla	Bilbao	126	18.273			54	8,3		
Torre Parque Amézola	Bilbao			78	10.962	26	6,6	78	20,6
Torre Zuloko	Bilbao	112	18.570			13	3,2		
El Alto de Fuentecillas	Burgos			58	9.571	24	4,3	53	9,2
El Mirador del Parral	Burgos			70	12.619	36	7,0	67	13,4
Edificio del Prado	Avilés, Gijón			25	3.975	16	2,3	22	3,1
Edificio Las Vistas	Gijón					55	7,5		
Edificio Ridruejo	León	10	4.890	10	5.097	1	1,8	1	1,8
Parque Residencial Arco	Logroño	30	4.201	90	12.704	52	9,7	74	12,9
Jardines de Vinjoy	Oviedo					11	2,3		
Ribera de la Florida	Oviedo					31	4,7		
Herrera Oria	Santander	29	4.022			36	5,3		
Muriedas	Santander					21	3,3		
Peñacastillo	Santander	20	4.002	20	3.820	7	1,5	19	4,1
San Martín	Santander			33	4.983	36	5,0	33	3,7
Residencial Los Retamares	Valladolid			55	9.779	8	1,8	50	9,2
Residencial La Solana	Valladolid					6	1,3		
Residencial Panamá	Valladolid			30	5.452	31	6,1	16	2,4
Arbol del Paraíso	Zaragoza			26	5.627	3	0,6	26	5,2
Azucarera	Zaragoza	93	13.546	90	13.632	124	26,0	84	16,3
Plaza Mozart	Zaragoza	87	15.615			57	12,6		
Suelo							21,3		15,6
Locales y Otras						8	2,8	50	11,4
TOTAL		**705**	**117.431**	**657**	**108.135**	**755**	**167,9**	**622**	**138,8**

Como resumen, las siete Direcciones Territoriales han desarrollado en su conjunto la siguiente actividad:

ACTIVIDAD POR ZONAS

ZONA	INICIADA		TERMINADA		VENDIDAS		CONTABILIZADAS	
	UDS.	M²	UDS.	M²	UDS.	MILL. €	UDS.	MILL. €
CENTRO	812	139.950	668	129.743	916	277,4	644	215,4
ANDALUCÍA	717	118.823	832	144.049	706	153,2	848	165,3
CATALUÑA	502	100.244	820	124.752	618	141,8	818	183,5
CANARIAS	246	32.919	525	87.593	167	36,0	406	85,8
GALICIA	148	29.065	0	0	37	15,0	2	5,5
LEVANTE	971	184.288	871	166.059	634	151,7	866	175,2
NORTE	705	117.431	657	108.135	755	167,9	622	138,8
TOTAL	**4.101**	**722.720**	**4.373**	**760.331**	**3.833**	**943,0**	**4.206**	**969,5**

Promoción Rondamar. Asturias

En el año 2003 el volumen total de ventas comprometidas (es decir, operaciones de las que se ha firmado contrato de compraventa con independencia de cual sea el momento de su contabilización) del Grupo ascendió a 943,1 millones de euros, con un incremento del 7,8 % sobre el obtenido el año anterior. De ellos, 901,6 millones de euros corresponden a ventas de promoción de viviendas (3.833 unidades), con un incremento del 7,9 % sobre el año precedente y 41,5 millones de euros a ventas de suelo.

Las ventas contratadas pendientes de contabilizarse en la cuenta de resultados ascienden a 719 millones de euros, con un crecimiento del 1,1% respecto a diciembre de 2002.

Por lo que respecta a nuestros clientes, se pretende una atención especial a todos ellos, por lo que se ha implantado la supervisión interna de los anteproyectos y proyectos básicos con el objetivo de incrementar la funcionalidad y confort de nuestras viviendas, y posteriormente, mediante una auditoría de los proyectos de ejecución previa a la construcción de las mismas y realizada con equipos propios, conseguir unos niveles máximos de calidad.

Asímismo, estamos en un proceso continuo de mejora de la página web, adecuándola a las novedades de la tecnología disponible que, entre otras cosas, permite utilizar programas de amueblamiento de la vivienda ya adquirida, acceder al seguimiento de la obra, al estado y la evolución de la misma a lo largo de su construcción, etc.

ACTIVIDAD INMOBILIARIA

	2001	2002	2003	%03/02
Viviendas Iniciadas (m^2)	640.952	610.661	722.720	18,4
Viviendas Iniciadas (uds)	3.795	3.686	4.101	11,3
Viviendas Terminadas (m^2)	559.039	525.917	760.331	44,6
Viviendas Terminadas (uds)	3.173	3.085	4.373	41,8
Ventas Comprometidas (mill. Euros)	667,3	874,9	943,1	7,8
Ventas Contabilizadas (mill. Euros)	561,9	654,2	969,5	48,2

VALORACIÓN DE ACTIVOS INMOBILIARIOS

El valor de los activos imobiliarios de Vallehermoso y sus filiales a 31 de diciembre de 2003, según valoración realizada por C.B. Richard Ellis asciende a 2.317,6 millones de euros, con un incremento del 30,5% respecto a 2002. La estructura del valor de los activos inmobiliarios es la siguiente:

VALOR DE ACTIVOS INMOBILIARIOS (Millones de euros)

	2001	2002	2003	%03/02
Suelo	1.019,1	1.069,3	1.646,7	54,0
Otros activos	572,1	706,7	670,9	-5,1
TOTAL ACTIVOS PROMOCION	**1.591,2**	**1.776,1**	**2.317,6**	**30,5**

Edificio Mellon. Miami. EE.UU.

• Patrimonio Inmobiliario - Testa

SECTOR

El subsector inmobiliario de la gestión patrimonial se encuentra en fases diferentes según sea el producto.

En Madrid, y en el mercado de oficinas, en el año 2003 el porcentaje de vacío se ha situado en el 8,7%, siendo el precio máximo de alquiler 312 euros/m^2/año, un 17,9% menos que el año anterior, pero si tomamos los precios medios ponderados, la caída es ya del 9,5%, frente a la del 17,1% que tuvo lugar en 2002, lo que sugiere una pausada estabilización que no tardará en llegar. A pesar de la caída en los precios, sigue una demanda fuerte de inversión en renta, con 1.145 millones de euros en 2003, siendo los fondos de inversión alemanes los más activos, por lo que la rentabilidad inicial a precio de mercado continúa en la banda del 5,5% a 6%.

En Barcelona la evolución del mercado es similar a la de Madrid, así hasta mediados del mes de septiembre de 2003 el mercado de oficinas de Barcelona ofrecía un panorama desalentador, con una absorción que

estaba en términos interanuales en un 30%, por debajo de los niveles alcanzados durante los últimos años. Sin embargo, en el último trimestre se ha abierto una recuperación. La tasa de disponibilidad a final del año 2003 (con un stock total de alrededor de 4,26 millones de m^2) se sitúa en un nivel del 6,29%. En cuanto a los precios, éstos se han mantenido relativamente estables, exceptuando algunos edificios desocupados de la periferia que han bajado. En el eje principal el nivel de rentas alcanza los 24 euros/m^2/mes; el distrito de negocios 18,5 euros/m^2/mes y la periferia 12 euros/m^2/mes.

Los centros comerciales han evolucionado conforme a los cambios socioeconómicos sufridos por la demanda. Así, hemos pasado de 28 centros comerciales que había en 1980 con una superficie total de 376.463 m^2, a 454 centros abiertos a finales de 2003 con una superficie alquilable de 8.691.413 m^2. La demanda interna continúa siendo uno de los motores de la economía española. Esa intensa actividad también se ha notado en el consumo en los centros comerciales, así durante los 8 primeros meses del pasado año se han inaugurado 25 centros nuevos y se han ampliado 7 de los ya existentes, con una superficie básica alquilable nueva de 1.200.000 m^2, un 75% más que en el mismo período del año anterior. Más de 1.100 millones de personas han visitado los 454 centros existentes en España. La superficie media ha alcanzado este año 209 m^2 por cada 1.000 habitantes. Cifra que todavía puede crecer si se compara con la media europea.

Interior Edificio Endesa. Campo de las Naciones. Madrid

El sector hotelero en España ha visto en los últimos cuatro años un proceso de intensa reestructuración de la oferta hacia los segmentos medio y alto del mercado, y aunque con algunas excepciones, muy estandarizado en una tipología de hotel de cuatro estrellas dirigido al viajero de negocio. Distinguiremos en el sector hotelero entre Barcelona y Madrid, ciudades ambas donde el Grupo tiene presencia. Barcelona se ha convertido en destino turístico desde los Juegos Olímpicos de 1992, ya que ha desarrollado satisfactoriamente el equilibrio entre el ocio y el negocio, convirtiéndose así en uno de los primeros destinos a nivel europeo de viaje de fin de semana. Además, se ha producido un importante incremento en el número de congresos y ferias en la ciudad.

En 2002 más de 3,5 millones de visitantes se hospedaron en los hoteles de la ciudad, generando más de 8,6 millones de pernoctaciones, esto supone un crecimiento acumulativo desde 1992 del 6,7% y del 7,2% respectivamente.

En el mismo período se ha pasado de 148 hoteles con 13.352 habitaciones a 215 hoteles con 19.267 habitaciones.

5* 9 hoteles	2.717
4* 68 hoteles	8.420
3* 79 hoteles	5.513
2* 32 hoteles	1.726
1* 27 hoteles	891

Por lo que respecta a Madrid, en el período 1999-2002 experimentó un crecimiento del número de viajeros en un 5%, observándose a lo largo del año 2003 que se mantiene la tendencia a un mejor comportamiento de las ventas de los hoteles de Barcelona frente a los de Madrid. Así, los hoteles madrileños acumulaban una caída del número de viajeros del 3,9%, compensada por una subida de la tarifa media del 7,9%. La Comunidad cuenta con 1.040 establecimientos que suponen unas 68.915 plazas. En 2002 cerca de 5 millones de viajeros visitaron la ciudad, pernoctando una media de 2,2 noches por persona, lo que supuso 10,9 millones de pernoctaciones.

ESTRATEGIA

El grupo Sacyr Vallehermoso desarrolla está actividad a través de su filial Testa Inmuebles en Renta, S.A., sociedad cotizada de la que el Grupo ostenta un 99,33%.

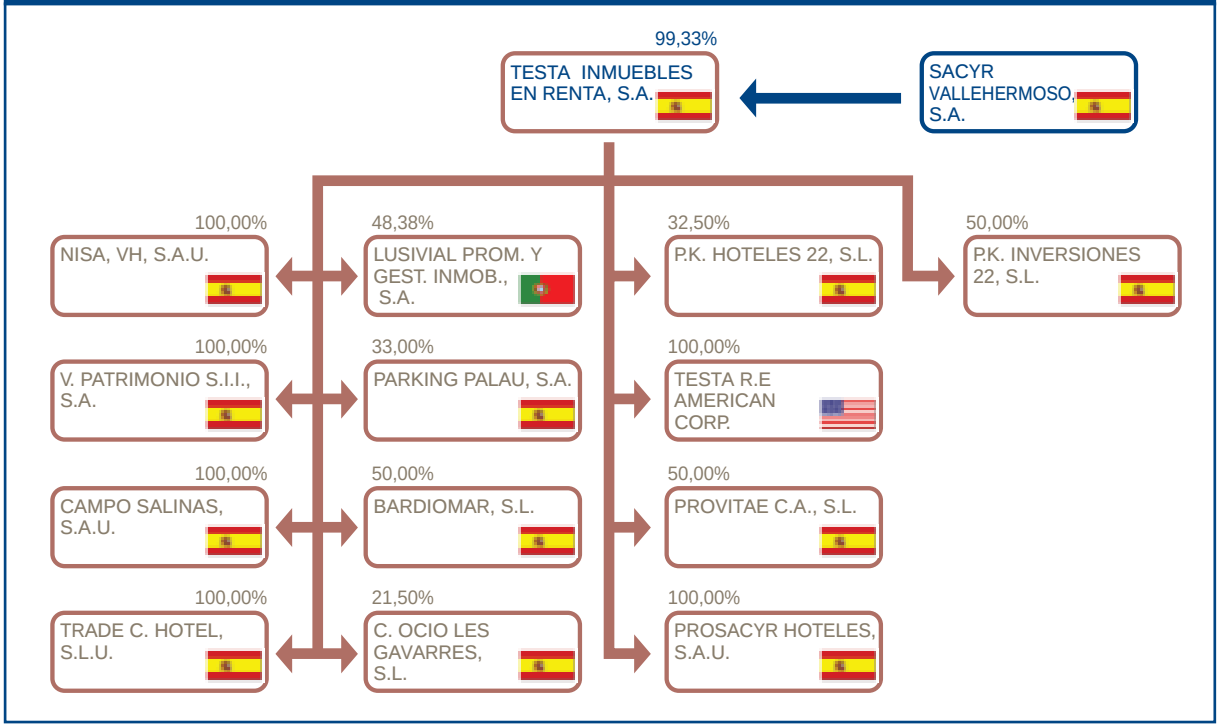
La misión de Testa dentro del Grupo se concreta en crear valor generando ingresos recurrentes y estables, a la vez que se incorporan plusvalías de futuro.

En esta línea, Testa está inmersa en un proceso de crecimiento firme y sostenido, manteniendo una diversificación de productos, si bien al mismo tiempo y siempre que las razones inmobiliarias así lo aconsejen, se pueden producir de forma puntual venta de inmuebles.

Debe destacarse también que, aunque el mercado en general y, como hemos indicado anteriormente, el de las oficinas y naves industriales en particular se encuentran en una fase baja del ciclo, la calidad y buena ubicación de los inmuebles de Testa, así como la solvencia y prestigio de nuestros inquilinos, ha permitido que los porcentajes de ocupación de los inmuebles en gestión estén en un 96,5% y no haya apenas insolvencias. Estos son otros aspectos clave de la estrategia seguida por la compañía.

Es un hecho evidente que existe un déficit importante de viviendas en alquiler en nuestro país, fundamentalmente en el segmento de la vivienda pequeña y barata que permita una más pronta emancipación de nuestros jóvenes, así como una mayor movilidad geográfica laboral. Así, y de cara a futuro, Testa está perfectamente preparada para colaborar en la solución de este problema, como demuestra su experiencia previa gestionando vivienda en alquiler y, por tanto, va a hacer una apuesta por incrementar su parque de este producto, en concreto, viviendas de protección oficial en arrendamiento.

PATRIMONIO INMOBILIARIO



VALORACIÓN DE ACTIVOS INMOBILIARIOS

El valor de los activos inmobiliarios del grupo Testa a 31 de diciembre de 2003, según valoración realizada por C.B. Richard Ellis, asciende a 2.737,2 millones de euros. Esta valoración representa un aumento del 12,3% respecto a la de 2002.

La estructura del valor de los activos inmobiliarios es la siguiente:

VALOR DE ACTIVOS INMOBILIARIOS (Millones de euros)

	2001	2002	2003	%03/02
Inmuebles en Renta	1.992,9	2.248,1	2.561,7	13,9
Otro inmovilizado	379,8	188,6	175,5	-6,9
TOTAL	**2.372,7**	**2.436,7**	**2.737,2**	**12,3**

Interior Edificio San Cugat I. Barcelona

Edificio Muntadas I. Barcelona

INMUEBLES EN RENTA

Los activos en explotación en régimen de alquiler a 31 de diciembre de 2003 han sido valorados en 2.561,7 millones de euros lo que supone un incremento del 13,9% respecto a la valoración de 2002. La valoración homogénea de la superficie de los inmuebles situados en España se mantiene y el incremento corresponde a la diferencia entre los nuevos activos puestos en alquiler y los enajenados en el año.

La estructura de la valoración por tipos de activos es la siguiente:

INMUEBLES EN RENTA (Millones de euros)

	2001	2002	2003
Oficinas	1.180,2	1.341,8	1.653,8
Comercial	346,2	347,9	373,7
Viviendas	301,1	303,4	227,3
Industrial	57,0	108,3	105,4
Resto	108,4	146,8	201,5
TOTAL	**1.992,9**	**2.248,1**	**2.561,7**

El método de valoración empleado por C.B. Richard Ellis para los Activos de Alquiler es el de Descuento de Flujos de Caja para el que ha establecido los siguientes descuentos:

- Período de descuento de flujos de caja = 10 años.
- Predicción de ingresos netos, anuales y valor residual al final del período.
- Tasa Interna de Retorno.
- Ingresos Netos según contratos y expectativas de crecimiento de rentas.
- Valor residual según expectativas de tasa de rentabilidad de salida específica para cada tipo de activo.

OTRO INMOVILIZADO

La valoración del Suelo, Existencias, Sociedades Participadas y de la Obra en Curso para proyectos de alquiler asciende a 175,5 millones de euros, inferior a la del ejercicio precedente al haberse trasladado a inmuebles en explotación aquellos cuya construcción ha finalizado en el ejercicio.

ACTIVIDAD

ALQUILERES

Testa tiene un patrimonio en arrendamiento de 1.429.177 m^2, de los que 1.074.839 m^2 son sobre rasante y 354.338 m^2 constituyen el bajo rasante.

La cifra de alquileres se sitúa en la actualidad en 14,7 millones de euros mensuales.

A continuación se desglosan los ingresos de alquileres por productos:

INGRESOS POR ALQUILERES (Millones de euros)

	2001	%	2002	%	2003	%
Oficinas	66,1	54,6	83,8	58,3	115,6	64,8
Comerciales	31,9	26,3	30,1	20,9	30,8	17,3
Viviendas	12,7	10,5	14,1	9,8	10,9	6,1
Hoteles	1,9	1,5	7,3	5,1	9,8	5,5
Naves Industriales	6,7	5,6	7,0	4,9	8,8	4,9
Aparcamientos	1,7	1,4	1,5	1,0	1,4	0,8
Residencias 3ª Edad			0,1	0,1	1,2	0,7
TOTAL	**121,0**	**100,0**	**143,8**	**100,0**	**178,5**	**100,0**

Nueva Sede Endesa. Campo de las Naciones. Madrid

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA

Aproximadamente el 60% de la actividad de arrendamiento se desarrolla en la Comunidad Autónoma de Madrid. El siguiente cuadro muestra la distribución geográfica de la actividad de arrendamiento del grupo:

INGRESOS POR ALQUILERES (Millones de euros)

	2001	%	2002	%	2003	%
Madrid	81,6	67,4	90,5	62,9	104,8	58,7
Cataluña	16,5	13,6	23,2	16,2	28,5	16,0
Miami (EE.UU.)	0,0	0,0	5,8	4,0	13,0	7,3
Andalucía	5,9	4,9	7,7	5,3	11,6	6,5
Baleares	3,9	3,3	4,5	3,1	4,9	2,7
Asturias	5,1	4,2	3,5	2,4	3,2	1,8
Resto	8,1	6,7	8,7	6,0	12,5	7,0
TOTAL	**121,0**	**100,0**	**143,8**	**100,0**	**178,5**	**100,0**

INQUILINOS Y OCUPACIÓN

La gestión y atención a sus clientes es otro de los ámbitos básicos de la gestión patrimonial de Testa, que actualmente cuenta con una cartera de cerca de 2.000 clientes.

Dichos inquilinos por actividad a la que se dedican se desglosan:

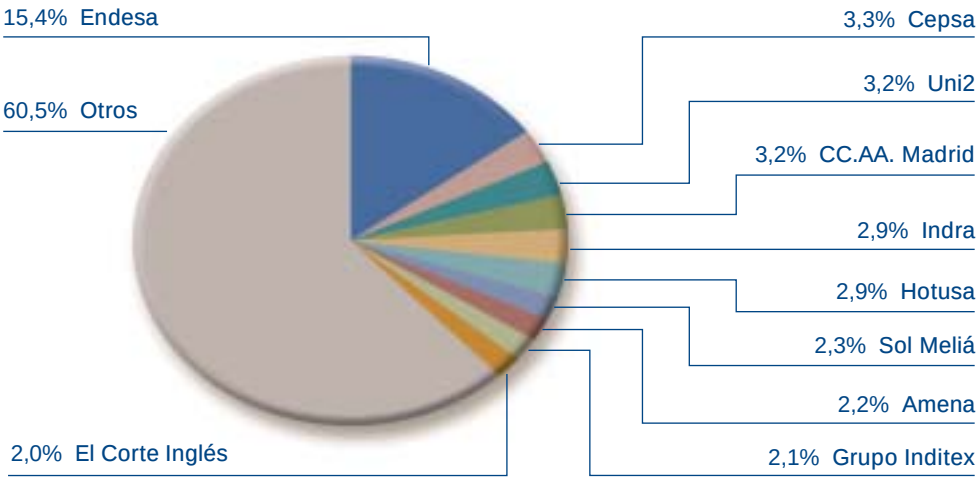
INQUILINOS Y OCUPACIÓN (Por actividad en %)

	2003
Energía	29,7
Telecomunicaciones	10,7
Informática	10,3
Consultoría - Servicios	9,7
Industrial - Manufacturas	7,9
Servicios Financieros	6,7
Organismos Públicos	4,9
Comercio	4,7
Otros	45,1

Sede Laboratorios Roche. Madrid

Por lo que respecta a su calidad y solvencia, cabe destacar que los 10 principales clientes suponen un 39,5% de los ingresos por alquileres, como se detalla a continuación:

INQUILINOS Y OCUPACIÓN



En cuanto al porcentaje de ocupación, a 31 de diciembre de 2003 se encontraba en un nivel satisfactorio, llegando al 96,5% en viviendas, al 92,1% en oficinas y al 95,1% en centros comerciales. En industrial alcanzaba el 100%, tras haber comercializado la última nave de 11.689 m^2 que se ha construido en Cabanillas del Campo. Por lo que se refiere a los hoteles y residencias para la tercera edad, la totalidad de ellos estaban arrendados a sus gestores.

VENCIMIENTOS DE CONTRATOS DE ALQUILER (En %)

	Año					
	2004	2005	2006	2007	2008	>2008
Superficie	8,9	17,1	10,3	9,3	9,8	44,6
Ingresos	9,6	17,9	7,6	8,6	11,2	45,1

PRODUCTOS

ARRENDAMIENTO DE OFICINAS

A continuación se relacionan los principales inmuebles, situados en Madrid, destinados al arrendamiento de oficinas a 31 de diciembre de 2003 propiedad de Testa, encontrándose en su mayor parte, a dicha fecha, totalmente alquilados:

- Los dos edificios situados en el Campo de las Naciones de Madrid con 5 plantas cada uno de ellos y una superficie total de arrendamiento para oficinas de 37.692 m² y 663 plazas de aparcamiento. La superficie total de los inmuebles (incluyendo las plazas de aparcamiento) es de 56.972 m².
- Ática 7, en Pozuelo de Alarcón, constituye un complejo de 4 edificios exclusivos de 4 y 5 plantas y su superficie total de oficinas es de 23.395 m². El complejo dispone de 502 plazas de aparcamiento.
- El edificio "Raqueta" se encuentra situado en la colonia Mirasierra de Madrid. Consta de 8 plantas, lo que hace una superficie total de 16.000 m² y cuenta con 335 plazas de garaje.
- Edificio O'Donnell, edificio de oficinas de 27.679 m² y 436 plazas de garaje.
- Edificio Castellana, 83-85 con una superficie de 14.979 m² y 271 plazas de aparcamiento.
- Edificio Capitán Haya, 41, con una superficie alquilable de 21.759 m² distribuidos en 13 plantas y 381 plazas de aparcamiento.
- Edificio Príncipe de Vergara, 187, con una superficie alquilable de 10.732 m² y 165 plazas de aparcamiento.
- Edificio Josefa Valcárcel, 48, con 10.614 m².
- Complejo Princesa, 5, con 33.668 m² y 950 plazas de aparcamiento.
- 2 Edificios en Los Jacintos, con una superficie de 7.368 y 7.185 m² respectivamente sobre rasante. Adicionalmente, estos edificios cuentan con 134 y 122 plazas de aparcamiento.
- Es destacable señalar que en el año 2003 Testa ha cerrado un importante acuerdo con Endesa, por el que ha adquirido a la eléctrica doce edificios terciarios en varias ciudades españolas con una superficie total de 110.491 m² sobre rasante y 1.576 plazas de garaje bajo rasante. Entre ellos se encuentra uno especialmente relevante: la nueva sede corporativa de Endesa, ubicada en el Campo de las Naciones de Madrid.

A continuación se relacionan los principales inmuebles situados en Barcelona, destinados al arrendamiento de oficinas y propiedad de Testa a 31 de diciembre de 2003:

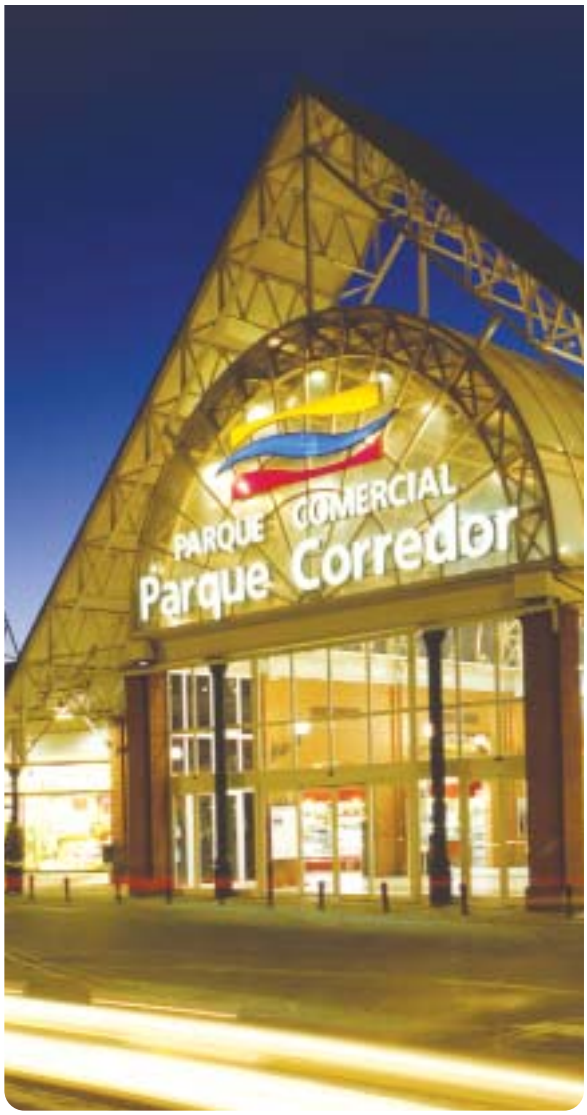
- Muntadas, edificio de 24.406 m² y 640 plazas de aparcamiento situado en el parque de negocios del aeropuerto de la ciudad.
- Edificio Muntadas II, con una superficie de 3.783 m² y 82 plazas de aparcamiento.
- Edificio de oficinas Prima Sant Cugat, un proyecto de 15.374 m² de oficinas de alta calidad, cuya construcción terminó en septiembre del año 2000 y 219 plazas de aparcamiento.
- Edificio situado en el Paseo de Gracia 28. Es un edificio singular de 5 plantas y 37 plazas de aparcamiento, con una superficie total de 3.212 m² sobre rasante.
- Edificio de oficinas en Diagonal, 605, con una superficie alquilable de 14.795 m² y 217 plazas de aparcamiento.
- Edificio de oficinas en Diagonal 514, con una superficie alquilable de 9.721 m² y 76 plazas de aparcamiento.
- Edificio de oficinas en Paseo de Gracia, 56, con una superficie total de 8.212 m² y 32 plazas de aparcamiento.

ARRENDAMIENTO DE CENTROS COMERCIALES

La cartera de centros comerciales de Testa a 31 de diciembre de 2003 estaba compuesta por los enumerados a continuación, siendo Testa propietaria de la totalidad o de parte de cada uno de ellos.

- El centro comercial Larios situado en Málaga (Avenida de la Aurora) obtuvo la oportuna licencia de apertura en 1996. Tiene una superficie construida de 59.000 m² con dos plantas destinadas a actividades comerciales y otras dos de aparcamiento, siendo Testa propietaria de 21.528 m². Actualmente el centro lo integran 153 tiendas, destacando la existencia de un hipermercado (Eroski) que tiene una superficie de 14.644 m².
- Testa es propietaria de 14.012 m² en el centro comercial Porto Pí situado en Palma de Mallorca. La superficie del referido centro comercial es de 53.000 m². Consta de dos plantas destinadas a la actividad comercial con 137 tiendas y otras dos plantas de aparcamiento. Posee un hipermercado (Carrefour) con 22.077 m² de superficie. Testa también es propietaria de 4.157 m² de Las Terrazas de dicho centro comercial.
- En julio de 2000 Testa adquirió al grupo Mall el centro comercial Los Fresnos en Gijón. Dicho centro cuenta con 17.955 m² de superficie bruta alquilable y con otros 2.500 m² correspondientes a siete salas de cine. El centro comercial está situado en pleno centro urbano de Gijón, en una zona de influencia que se extiende a más de 500.000 habitantes y el número de visitantes anuales se eleva a 11 millones de personas. Los Fresnos tiene alrededor de 187 locales comerciales. Entró en explotación en 1992 y tiene instalado un supermercado Carrefour.
- En Centro Oeste Testa es propietaria de 28 locales comerciales con una superficie alquilable de 8.323 m². El centro, inaugurado en 1996, está situado en Majadahonda, una zona residencial periférica de alto standing, a 20 Km al oeste de Madrid y está liderado por un hipermercado Carrefour de 17.000 m², El Corte Inglés, Zara y Cortefiel.
- En Parque Corredor Testa es propietaria de un total de 38.671 m² de superficie alquilable, distribuidos en 40 locales situados en la galería comercial. El centro, ubicado en Torrejón de Ardoz, una zona residencial en plena expansión, da servicio a un área que cuenta con 1 millón de habitantes situados a menos de 20 minutos, y cuenta con un hipermercado Alcampo de 24.000 m², El Corte Inglés y numerosas cadenas comerciales nacionales. El centro está actualmente ocupado por completo.

Centro Comercial Porto Pí. Mallorca



Centro Comercial Parque Corredor. Torrejón de Ardoz. Madrid

• En el ejercicio 2001 se puso en funcionamiento el centro comercial Lakua Centro ubicado en la Avenida Wellington, aproximadamente a 3 Km del centro de Vitoria y dispone de un parking con más de 500 plazas. La superficie total de Lakua Centro es de 32.500 m², de los cuales 12.966 m² son Superficie Bruta Alquilable (S.B.A.). El centro comercial cuenta con aproximadamente 67 locales comerciales distribuidos en cuatro plantas, entre los que se encuentra un amplio supermercado Sabeco, un parque infantil y 9 salas de cine de la compañía Ster Cines. Testa es el propietario de todo el centro comercial.

ARRENDAMIENTO DE LOCALES EN CALLES COMERCIALES

A continuación se relacionan los principales locales comerciales propiedad de Testa a 31 de diciembre de 2003:

• El centro comercial Plaza de los Cubos está situado en el centro de Madrid, en la calle Princesa, próximo a la Plaza de España. Obtuvo la licencia de apertura en 1973 y desde entonces se encuentra destinado a alquiler para el desarrollo de actividades comerciales y de ocio. En particular existen en la actualidad 21 tiendas y 4 cines con 21 salas. Tiene una planta baja y semisótano. Su superficie es de 16.206 m².

• 20 locales en la zona de Arapiles (Madrid) con 3.996 m².

• Posee 11 locales comerciales en la Plaza de Castilla de Madrid frente al intercambiador de autobuses. La superficie total de los locales es de 2.127 m² destinados a distintas actividades comerciales.

ARRENDAMIENTO DE NAVES INDUSTRIALES

A continuación se relacionan las principales naves industriales propiedad de Testa a 31 de diciembre de 2003:

• Azuqueca de Henares (Guadalajara). El polígono, situado a 45 Km al este de Madrid y a pie de la autovía N-II (Madrid-Barcelona), ha atraído hasta ahora a numerosos operadores internacionales y locales por ofrecer espacios de mayor almacenaje y de nueva construcción a menor coste, dotados con numerosos muelles y ubicados en un polígono de alta calidad, totalmente arrendado. En la zona de Azuqueca de Henares, Testa dispone de las siguientes naves industriales:

– Centro logístico en Guadalajara de 41.010 m² arrendado a Aitena.
– Seis naves en el polígono situado en la Autovía N-II (Madrid-Barcelona) en Cabanillas del Campo (Guadalajara), destinada al almacenaje mayor, de nueva construcción, con una superficie de 70.134 m².

Nave Industrial Pedrola

– Puerto Seco, S.L.l. situado en Azuqueca de Henares (Guadalajara), con una superficie de 28.244 m².

• Asímismo, Testa ha concluido las obras de reacondicionamiento del complejo logístico Coslada 1, de 28.506 m², situado en el principal polígono industrial de Madrid. En este mismo polígono Testa finalizó las obras de edificación de Coslada III, promoción que comprende tres almacenes que totalizan 7.728 m², arrendados a Supermercados Sabeco (Grupo Auchan), NCR, Doman, Panrico, etc. Se encuentra totalmente arrendado.

• Nave en Lliçà de Vall (Barcelona) con 14.911 m² alquilada a Benckiser.

ARRENDAMIENTO DE VIVIENDAS

A continuación se relacionan los principales inmuebles destinados al arrendamiento de viviendas a 31 de diciembre de 2.003 propiedad de Testa, encontrándose todos ellos, a dicha fecha, alquilados.

Vivienda libre

• Dos edificios en Plaza de Castilla (Pº Castellana 193 y San Benito 5) con 302 apartamentos en total y 18.987 m².

• Edificio en Conde de Xiquena 17, con 15 viviendas con una superficie de 1.569 m², un local de 95 m² y 14 plazas de garaje.

Vivienda de VPO

• Conjunto de 10 inmuebles en Alcorcón (calle Estocolmo) con 159 viviendas con una superficie de 9.794 m², 8 locales con 956 m² y 182 plazas de garaje.

• Conjunto de 12 inmuebles en Pavones Este (calle Fuente de Carrantona) con 104 viviendas con una superficie de 7.227 m², 4 locales con 347 m² y 115 plazas de garaje.

• Conjunto de 10 inmuebles en Valdebernardo (calle Pergamino) con 94 viviendas con una superficie de 6.530 m², 6 locales con 500 m² y 100 plazas de garaje.

• Conjunto de 10 inmuebles en el Polígono de Santa María de Benquerencia en Toledo, con 103 viviendas con una superficie de 9.264 m², 3 locales con 1.063 m² y 103 plazas de garaje.

Concesiones Administrativas

• Edificio en el Campo de Tiro de Leganés con 80 viviendas con una superficie de 6.864 m² y 103 plazas de garaje.

• Edificio en Usera (calle Talbot 20) con 148 viviendas con una superficie de 11.958 m² y 148 plazas de garaje.

• Conjunto de 22 inmuebles en Bentaberri (San Sebastián) con 255 viviendas con una superficie de 18.744 m² y 277 plazas de garaje.

ARRENDAMIENTO DE HOTELES

A continuación se relacionan los principales hoteles propiedad de Testa a 31 de diciembre de 2003:

- **Hotel Puerta de Castilla** situado en Plaza de Castilla en Madrid, cuenta con 263 habitaciones y una superficie de 13.180 m², arrendado a Castilla Madrid, S.A.
- **Hotel Tryp Alameda** situado en la Avenida de la Aurora en Málaga, cuenta con 136 habitaciones y una superficie de 6.000 m², arrendado a Sol Meliá.
- **Hotel Tryp Aeropuerto** en el Prat de Llobregat (Barcelona), con 10.125 m² sobre rasante y 205 habitaciones, arrendado a Sol Meliá.
- **Eurostars Grand Marina** en Barcelona, con 20.030 m² y 301 habitaciones, arrendado a Hotusa.
- **Hotel Tryp Jerez** en Jerez de la Frontera (Cádiz), con 4.637 m² sobre rasante y 97 habitaciones, arrendado a Sol Meliá.
- En el año 2003 se han inaugurado el **hotel Gran Madrid** en Arroyo de la Vega (Madrid), 3.581 m² de superficie, alquilado a Hotusa y que cuenta con 100 habitaciones. Así como otras 197 habitaciones del **hotel Tryp Oceanic** en Valencia, 9.308 m² de superficie, alquilado a la cadena Sol Meliá, incrementándose por tanto la superficie en explotación en 12.889 m² nuevos.

Hotel Eurostars Grand Marina. Barcelona

Hotel Tryp Alameda. Málaga

ARRENDAMIENTO DE RESIDENCIAS DE LA TERCERA EDAD

Dentro de su política de diversificación, Testa ha apostado por una nueva línea de producto: las residencias de 3ª edad, entre las que cabe mencionar.

- La residencia Puente de Piedra en Zaragoza, con 7.957 m² sobre rasante y 153 habitaciones.
- La residencia de Getafe, en Madrid, de 8.136 m² sobre rasante para 196 habitaciones.
- La residencia Residencial la Moraleja, en Alcobendas, Madrid, que con una superficie de 4.828 m² cuenta con 72 habitaciones individuales y 24 dobles.

A continuación se especifica el desglose por sectores del patrimonio de inmuebles en arrendamiento de Testa a 31 de diciembre de 2003:

DESGLOSE POR PRODUCTO Y ÁREAS GEOGRÁFICAS

LUGAR	VIVIENDAS		OFICINAS		COMERCIAL		INDUSTRIAL	
	M²	UNIDADES	M²	INQUILINOS	M²	INQUILINOS	M²	UNIDADES
Madrid	98.675	1.089	327.630	87	65.229	154	36.234	15
Cataluña	0	0	99.225	114	0	0	14.911	1
Andalucia	0	0	25.124	7	21.528	117	0	0
Valencia	0	0	0	0	0	0	0	0
Baleares	0	0	0	0	18.169	106	0	0
Asturias	0	0	0	0	17.955	75	0	0
Zaragoza	0	0	10.796	2	0	0	21.579	1
Toledo	10.327	103	0	0	0	0	0	0
San Sebastián	18.744	255	0	0	0	0	0	0
Vitoria	0	0	0	0	12.966	33	0	0
Guadalajara	0	0	0	0	0	0	139.388	12
Miami	0	0	48.577	25	0	0	0	0
TOTAL	**127.746**	**1.447**	**511.352**	**235**	**135.847**	**485**	**212.112**	**29**
%SUPERFICIE	**8,9**		**35,8**		**9,5**		**14,8**	

DESGLOSE POR PRODUCTO Y OCUPACIÓN

OCUPACIÓN	VIVIENDAS		OFICINAS		COMERCIAL		INDUSTRIAL	
	M²	%	M²	%	M²	%	M²	%
Superficie	127.746	8,9	511.352	35,8	135.847	9,5	212.112	14,8
Alquilada	123.329	96,5	470.758	92,1	129.228	95,1	212.112	100,0
Vacía	4.417	3,5	40.594	7,9	6.619	4,9	0	0,0

PLAZAS GARAJE		HOTELES		RESIDENCIAS 3ª EDAD		TOTAL	
M²	UNIDADES	M²	UNIDADES	M²	UNIDADES	M²	INQUILINOS
254.774	8.134	16.761	2	12.964	2	812.267	9.483
46.097	1.397	30.155	2	0	0	190.388	1.514
7.424	160	10.637	2	0	0	64.713	286
597	26	9.308	1	0	0	9.905	27
0	0	0	0	0	0	18.169	106
0	0	0	0	0	0	17.955	75
1.884	70	0	0	7.957	1	42.216	74
2.864	103	0	0	0	0	13.191	206
7.938	277	0	0	0	0	26.682	532
0	0	0	0	0	0	12.966	33
0	0	0	0	0	0	139.388	12
32.760	1.105	0	0	0	0	81.337	1.130
354.338	**11.272**	**66.861**	**7**	**20.921**	**3**	**1.429.177**	**13.478**
24,8		**4,7**		**1,5**		**100,0**	

PLAZAS GARAJE		HOTELES		RESIDENCIAS 3ª EDAD		TOTAL	
M²	%	M²	%	M²	%	M²	%
354.338	24,8	66.861	4,7	20.921	1,5	1.429.177	100,0
318.848	90,0	66.861	100,0	20.921	100,0	1.342.057	93,9
35.490	10,0	0	0,0	0	0,0	87.120	6,1

INGRESOS MEDIOS POR TIPO DE PRODUCTO

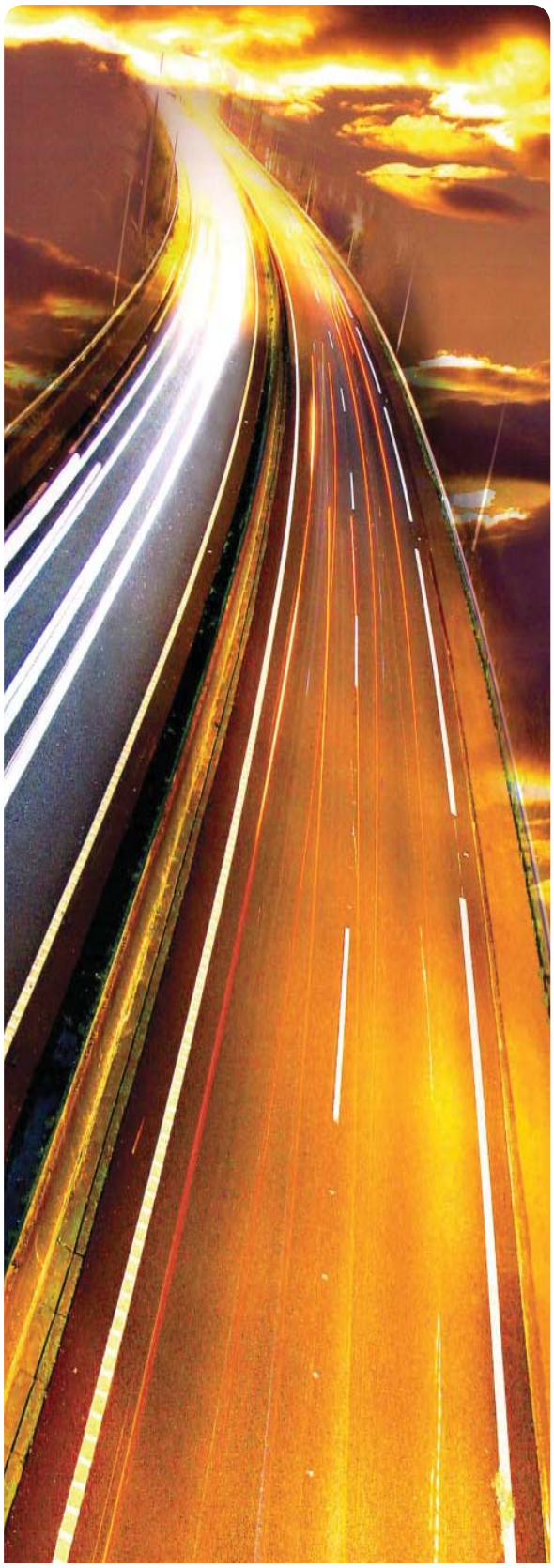
€/M²/MES	VIVIENDAS	OFICINAS	COMERCIAL	INDUSTRIAL	PLAZAS GARAJE	HOTELES	RESIDENCIAS 3ª EDAD	TOTAL
Alquilado	6,9	21,4	20,1	3,6	1,8	14,1	8,5	15,0

OBRAS EN PROYECTO

Testa tiene además obras en curso que se irán incorporando al patrimonio en explotación a medida que se vayan finalizando. Las inversiones comprometidas son las siguientes:

OBRAS EN PROYECTO (Millones de euros)

PRODUCTO	M² S/R	INV. TOTAL	RENTAS ESPERADAS	YIELD
Oficinas	62.672	365,0	22,4	6,1
Centros Comerciales	64.014	85,5	6,2	7,3
Residencias 3ª Edad	43.947	74,4	5,7	7,6
Residencial	7.658	17,0	0,8	4,5
TOTAL	**178.291**	**541,9**	**35,1**	**6,5**



Autopista del Atlántico (Audasa)

• Concesiones de Infraestructuras - Itínere

SECTOR

Uno de los mecanismos básicos para el desarrollo de las infraestructuras de cualquier país lo constituyen las concesiones. Este sistema consiste en la obligación del concesionario de construir y conservar la infraestructura de que se trate costeando con sus propios medios la inversión de la misma, con el posterior derecho a su explotación, percibiendo pago por el uso de la infraestructura, bien del usuario final, o de la Administración o de ambos, durante un período de tiempo determinado, al cabo del cual el bien revierte al organismo que licitó. La necesidad de acelerar el crecimiento económico mediante la participación de la financiación privada en las obras de infraestructuras, tiene como resultado el nacimiento del sector de las concesiones.

Durante los últimos años los gobiernos español, italiano, portugués y francés han privatizado total o parcialmente las sociedades públicas que explotaban sus autopistas (ENA en España, Autoestrade en Italia, Brisa en Portugal y Autorutes du Sud de France en Francia). Todas ellas se han convertido, tras su

incorporación al sector privado en referentes europeos de los sistemas de gestión privada de infraestructuras.

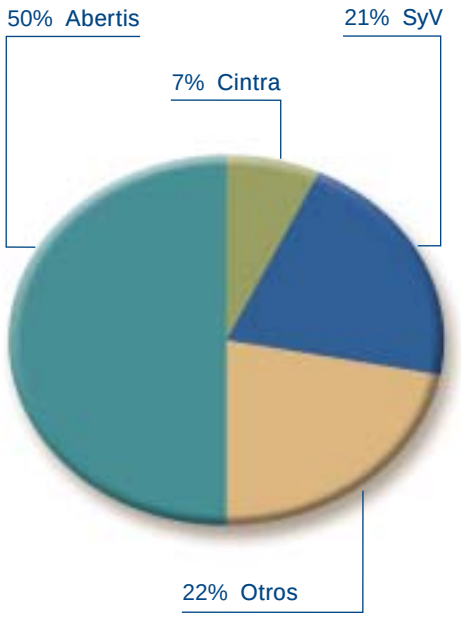
También se ha producido una diversificación, bien geográfica (hasta ahora básicamente hacia mercados latinoamericanos) o bien hacia negocios de bajo riesgo (como aparcamientos, logística y alquiler de infraestructuras para redes de fibra óptica).

El sector concesional de autopistas y túneles de peaje en España ha cerrado el ejercicio 2003 con 2.609 Km de autopistas de peaje operativos.

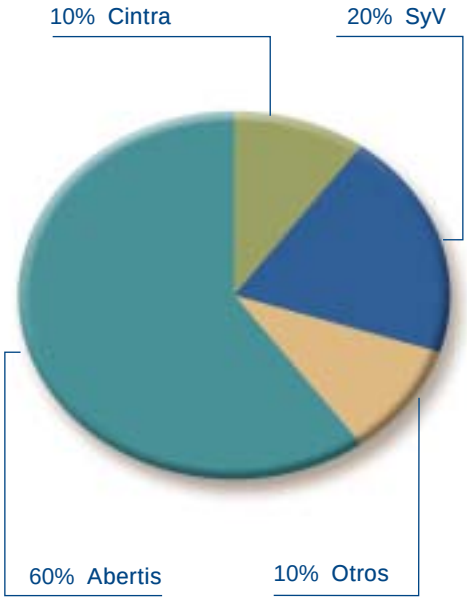
A lo largo del ejercicio pasado se pusieron en servicio 158 nuevos Km con las inauguraciones en abril de la A-61 (Conexión Segovia) de 27,8 Km, en octubre la R-2 (Madrid-Guadalajara) de 65 Km y en los meses de noviembre y diciembre los dos tramos pendientes de la A-9 (Rebullón-Tui y Fene-Ferrol) con un total de 24,1 Km, así como el tramo Silleda-Lalín de la A-53 de 13,3 Km de longitud. A finales de año se encontraban en construcción 193 Km, y otros 371 Km más de nuevas autopistas a construir, licitadas y pendientes de adjudicación.

La red de Chile cuenta con 1.870 Km de vías de peaje, Portugal tiene 1.369 Km y el estado de Sao Paulo en Brasil 3.814 Km operativos.

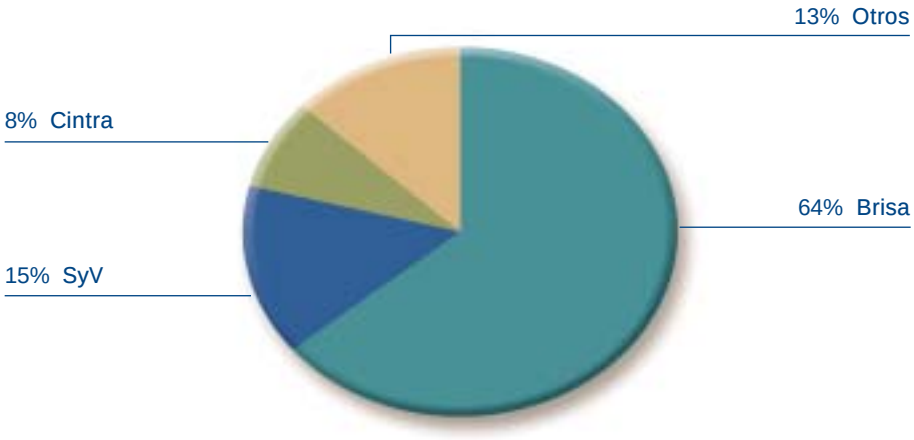
CUOTA DEL MERCADO CONCESIONARIAS ESPAÑOLAS (POR KM)



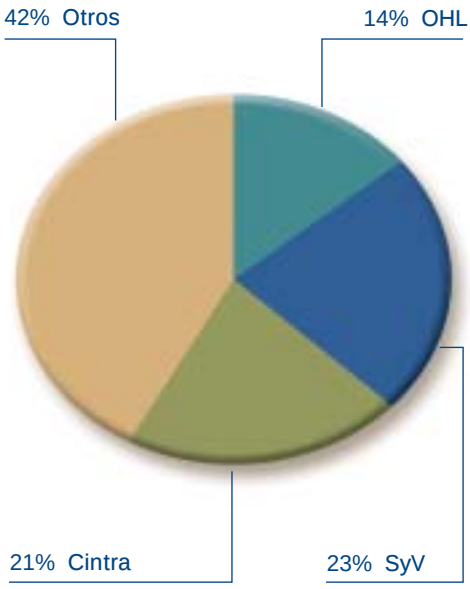
CUOTA DEL MERCADO CONCESIONARIAS ESPAÑOLAS (POR FACTURACIÓN)



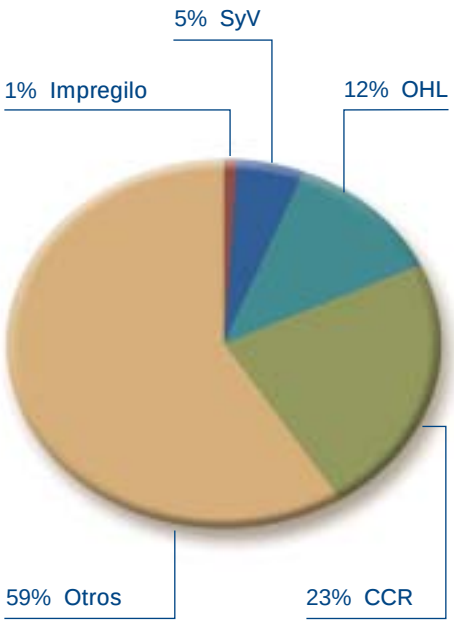
CUOTA DE MERCADO CONCESIONARIAS PORTUGUESAS (POR KM)



CUOTA DEL MERCADO CONCESIONARIOS CHILENA (POR KM)



CUOTA DEL MERCADO CONCESIONARIOS SAO PAULO (BRASIL) (POR KM)



ESTRATEGIA

En el caso del grupo Sacyr Vallehermoso esta actividad la desarrolla la sociedad Itínere Infraestructuras, S.A.U. llevándose a cabo una estrategia de inversión en concesiones de infraestructuras, principalmente autopistas de peaje, tanto en España como en el exterior, fundamentalmente en Chile a través de Itínere Chile y Portugal y Brasil a través de la participación en Somague.

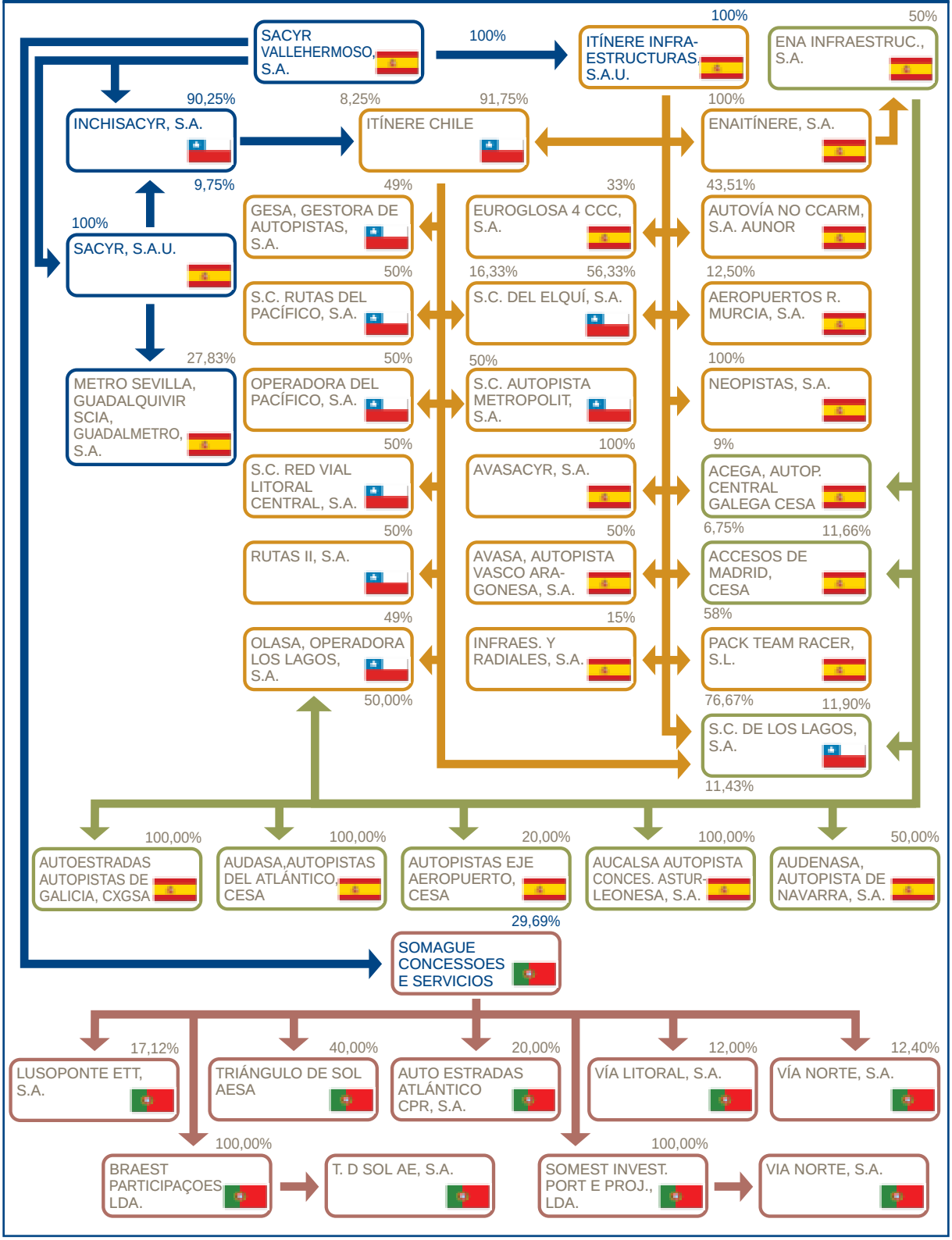
Como resultado de esta estrategia, en 2003 se ha ampliado nuestra actividad con la adquisición de ENA, lo que se enmarca en el continuo proceso de creación de valor de la actividad. Durante el ejercicio 2003 además, nuestro grupo ha resultado adjudicatario de la primera concesión de metro urbano, la explotación de la línea 1 del Metro de Sevilla, y ya en el campo de las autopistas hemos sido también adjudicatarios del Acceso Nororiente de Santiago de Chile.

El futuro del Grupo se orienta a seguir creciendo en las concesiones de infraestructuras, tanto en España como en el extranjero, con la apertura de nuevos mercados como Grecia, Irlanda, México, Costa Rica además de participar en las futuras adjudicaciones en España y otras concesiones, así como en los programas de modernización y explotación de las autovías de primera generación.

El nuevo Itínere-ENA, nace con una vocación de líder, con el principal objetivo de consolidar y mejorar su posición en el mercado, para lo que se fija la meta para los próximos años de conseguir una cartera sólida, buscando el equilibrio entre Concesiones Maduras (generadoras de recursos) y Concesiones Emergentes (demandantes de recursos).

Autopista del Atlántico Audasa

CONCESIONES DE INFRAESTRUCTURAS



AUTOPISTAS EN EXPLOTACIÓN

Itínere y sus filiales cuentan con participaciones en autopistas en España, Chile, Portugal y Brasil. La siguiente tabla resume las participaciones que el Grupo Sacyr Vallehermoso tiene en el sector de concesiones a 31 de diciembre de 2003.

Durante este ejercicio se han abierto al tráfico dos tramos de Red Vial Litoral Central con una longitud de 33,3 Km, La R-2 (M-40 – Guadalajara) de 65 Km, los dos tramos pendientes de la A-9 (Rebullón-Tui y Fene-Ferrol) con un total de 24,1 Km, así como el tramo Silleda-Lalín de la A-53 de 13,3 Km de longitud. Es decir, nuestro Grupo ha participado en la puesta en servicio de 135,7 nuevos Km de autopistas, alcanzando una cifra de 2.403,2 Km de autopistas en explotación del total de 2.649,5 Km concesionados.

Uno de los objetivos prioritarios del Grupo es garantizar a sus usuarios unas excelentes condiciones de seguridad, así como proporcionarles las mejores prestaciones. Para ello, los centros de control de que disponen nuestras autopistas constituyen los puentes de mando que coordinan durante las 24 horas del día, los 365 días al año, la vigilancia y cuidado de las mismas. Para todo ello se emplea la tecnología más avanzada y se dotan de los medios humanos y técnicos necesarios.

Autopista de Navarra. Audenasa

AUTOPISTAS EN EXPLOTACIÓN

SOCIEDAD	AUTOPISTA	TRAMO	% PARTICIP.	MÉTODO CONS.	TOTAL KM
Avasa	A-68	Bilbao - Zaragoza	50,0	Prop	295,0
Audasa	A-9	Ferrol - Tuy	50,0	Global	215,1
Audenasa	A-15	Irurzun - Tudela	25,0	Global	112,6
Aucalsa	A-66	León - Campomanes	50,0	Global	88,5
Henarsa	R-2	M-40 - Guadalajara	7,5	P. Eq	65,0
Aunor	C-415	Alcantarilla - Caravaca	45,0	Prop	62,0
Acega	A-53	Santiago de Compostela - Alto de Santo Domingo	7,9	P. Eq	56,0
Autoestradas	A-55	A Coruña - Carballo	50,0	Global	32,6
Autoestradas	A-57	Puxeiros - Val Minor	50,0	Global	25,0
Euroglosa 45	M-45	Tramo N-V a N-IV	33,0	P. Eq	8,3
TOTAL ESPAÑA					**960,1**
S. C. Del Elqui	R-5 Norte	Los Vilos - La Serena	72,7	Global	228,7
S. C. De Los Lagos	R-5 Sur	Rio Bueno - Puerto Montt	94,1	Global	130,6
S. C. Rutas del Pacífico	R-68	Santiago - Valparaiso	50,0	Prop	137,6
S. C. Red Vial Litoral Central	R-78	Algarrobo - Casablanca	50,0	Prop	33,3
TOTAL CHILE					**530,2**
Lusoponte		Puente Vasco de Gama	17,1	P. Eq	17,2
		Puente 25 de Abril	17,1	P. Eq	3,3
Autoestradas del Atlántico	A-8 Sur	Cril - Caldas da Rainha	20,0	P. Eq	85,0
	A-8 Norte	Caldas da Rainha - Leira	20,0	P. Eq	49,0
	A-15	Caldas da Rainha - Santarém	20,0	P. Eq	36,0
Via Litoral	ER-101	Ribeira Brava - Machico - Caniçal	12,0	I.F.	44,2
TOTAL PORTUGAL					**234,6**
Triángulo do Sol	SP-326	Matao - Bebedouro	40,0	P. Eq	86,3
	SP-333	Sertãozinho - Borborema	40,0	P. Eq	129,4
	SP-310	Sao Carlos - Mirasol	40,0	P. Eq	226,5
Vía Norte	SP-330	Ribeirão Preto - Igarapara	12,4	I.F.	131,2
	SP-325	Ribeirão Preto - Anel Viário Sul	12,4	I.F.	8,0
	SP-328	Avda Bandeirantes - Via Anhanguera	12,4	I.F.	13,9
	SP-322	Ribeirão Preto - Bebedouro	12,4	I.F.	83,0
TOTAL BRASIL					**678,3**
TOTAL EN EXPLOTACIÓN					**2.403,2**

(sigue)

AUTOPISTAS EN EXPLOTACIÓN *(continuación)*

SOCIEDAD	AUTOPISTA	TRAMO	% PARTICIP.	MÉTODO CONS.	TOTAL KM
Autopistas Madrid Sur	R-4	M-40 - Ocaña	5,0	P. Eq	53,9
Accesos de Madrid	R-3, R-5, M-50	M-40 - Arganda/Navalcarnero	12,6	P. Eq	91,7
Eje Aeropuerto		Madrid - Aeropuerto	10,0	P. Eq	8,7
Guadalmetro		Línea 1 Metro Sevilla		P. Eq	
TOTAL ESPAÑA					**154,3**
S. C. Red Vial Litoral Central		Cartagena - Algarrobo	50,0	Prop	24,1
		Variante las Pataguas	50,0	Prop	22,4
Autopistas Metropolitanas		Américo Vespucio - Avda. Grecia	50,0	Prop	24,0
S.C. Autop. Valle Chabuco		Acceso Nororiente	100,0	Global	21,5
TOTAL CHILE					**92,0**
TOTAL EN CONSTRUCCION					**246,3**
TOTAL					**2.649,5**

Global : Integración global.
Prop: Integración proporcional.
P. Eq: Integración puesta en equivalencia.
I.F.: Inversión financiera.

TRÁFICO

Durante el ejercicio 2003 las autopistas explotadas por las Sociedades del Grupo han experimentado una evolución global positiva del número de tránsitos. La intensidad media diaria (IMD) se ha incrementado respecto del año anterior un 7,1%. A esta favorable situación contribuye la buena evolución económica, así como la apertura de nuevos tramos.

TRÁFICO (Intensidad Media Diaria)

SOCIEDAD	TRAMO	2003	2002	% 03/02
Avasa	Bilbao - Zaragoza	12.843	12.358	3,9
Audasa	Ferrol - Tuy	20.583	19.521	5,4
Audenasa	Irurzun - Tudela	14.883	14.194	4,9
Aucalsa	León - Campomanes	8.049	7.696	4,6
Aunor	Alcantarilla - Caravaca	9.881	8.408	17,5
Autoestradas	A Coruña - Carballo	11.554	10.885	6,1
Autoestradas	Puxeiros - Val Minor	6.887	6.426	7,2
TOTAL ESPAÑA		**14.162**	**13.434**	**5,4**
S. C. Del Elqui	Los Vilos - La Serena	3.140	2.881	9,0
S. C. De Los Lagos	Río Bueno - Puerto Montt	4.084	3.933	3,8
S. C. Rutas del Pacífico	Santiago - Valparaiso	16.835	14.204	18,5
S. C. Red Vial Litoral Central	Algarrobo - Casablanca	2.851		
TOTAL CHILE		**6.597**	**5.815**	**13,4**
TOTAL		**11.603**	**10.835**	**7,1**

INGRESOS POR PEAJE

Por lo que se refiere a los ingresos por peaje, estos ascienden a 158,9 millones de euros, con un incremento del 24,5% respecto al año 2002, teniendo en cuenta que en dicho ejercicio las autopistas chilenas registraron por importe aproximado a 25 millones de euros los ingresos de los abonos por consenso complementario del Estado, hecho que no se ha repetido en 2003. Este crecimiento deriva del incremento del tráfico, así como de la revisión de las tarifas de peaje de todas las autopistas. Se añaden los ingresos procedentes de las actividades accesorias y complementarias a la explotación de nuestras autopistas, como asistencia a usuarios, cánones de explotación de las áreas de servicio, asesoramiento a la gestión de autopistas de peaje, indemnizaciones por siniestros, etc.

CIFRA DE NEGOCIOS (Millones de euros)

SOCIEDAD	2003	2002	% 03/02
Itínere Infraestructuras	3,3		
Avasa	57,8	54,0	7,1
Audasa	25,3		
Audenasa	8,0		
Aucalsa	6,5		
Aunor	4,7		
Autoestradas	2,3		
TOTAL ESPAÑA	**107,7**	**54,0**	**99,7**
S. C. Del Elqui	17,2	24,3	-29,0
S. C. De Los Lagos	19,0	26,2	-27,5
S. C. Rutas del Pacífico	14,5	23,3	-37,5
S. C. Red Vial Litoral Central	0,5		
TOTAL CHILE	**51,2**	**73,7**	**-30,5**
TOTAL EXPLOTACIÓN	**158,9**	**127,7**	**24,5**

La información de las Sociedades integradas en el Grupo ENA, sólo recoge el último trimestre de 2003, fecha de su incorporación al Grupo Sacyr Vallehermoso. En caso de haberse considerado el ejercicio completo, la cifra de negocios hubiera ascendido aproximadamente a 274 millones de euros.

INVERSIONES

Itínere tenía invertidos 4.200,4 millones de euros al cierre del ejercicio 2003 en infraestructuras en explotación. En el ejercicio se han invertido en las obras de rehabilitación, mantenimiento y ampliación, que tienen como objetivo mejorar la atención a nuestros clientes, los usuarios de nuestras autopistas, así como dimensionar las instalaciones para atender crecimientos en los tráficos futuros y evitar demoras innecesarias a los usuarios, la cantidad de 24,7 millones de euros.

Bajo el epígrafe “Inversión Sacyr Vallehermoso” se recoge el importe total invertido por el Grupo, es decir, tanto el invertido por la sociedad concesionaria directamente, como el necesario para la adquisición de dicha sociedad en los casos de Avasa y ENA. Se incluyen también el importe de la participación puesta en equivalencia en aquellas concesiones integradas por dicho método en el perímetro de consolidación, o la inversión financiera en su caso.

Peaje en Autopista

INVERSIONES (Millones de euros)

SOCIEDAD	INVERSIÓN SyV
Avasa	659,8
Audasa	1.641,0
Audenasa	340,3
Aucalsa	727,6
Aunor	43,6
Autoestradas	80,0
TOTAL ESPAÑA	**3.569,1**
S. C. Del Elqui	205,5
S. C. De Los Lagos	215,1
S. C. Rutas del Pacífico	167,4
S. C. Red Vial Litoral Central	13,4
TOTAL CHILE	**601,5**
Lusoponte	2,1
Autoestradas del Atlántico	14,6
Via Litoral	0,9
TOTAL PORTUGAL	**17,6**
Triangulo do Sol	9,9
Via norte	2,4
TOTAL BRASIL	**12,2**
TOTAL EN EXPLOTACION	**4.200,4**

AUTOPISTAS EN CONSTRUCCIÓN

Itínere tiene al cierre de 2003, 246,3 Km de autopistas en construcción, de los cuales los 91,7 Km correspondientes a la M-50, R-3 y R-5 se inauguraron en el mes de febrero 2004. La R-4 y el Eje Aeropuerto se inaugurarán a lo largo del próximo año 2004 y para finales de año estarán abiertos los trabajos adicionales de la Red Vial Litoral Central, quedando para los siguientes ejercicios la apertura de Américo Vespucio, el Acceso Nororiente a Santiago, así como el Metro de Sevilla.

Las inversiones totales comprometidas en estos tramos pendientes de finalizar ascienden a 419,7 millones de euros.

Otras posibles adjudicaciones:

- Presentación a Concursos de Concesiones de Autopistas en Costa Rica. Hemos resultado adjudicatarios del concurso de la Autopista por el Corredor entre San José y San Ramón (Acceso al aeropuerto).

AUTOPISTAS EN CONSTRUCCIÓN (Millones de euros)

SOCIEDAD	TRAMO	TOTAL KM	INVERSIÓN SYV	INVERSIÓN PENDIENTE
Autopistas Madrid Sur	M-40 - Ocaña	53,9	15,2	
Accesos de Madrid	M-40 - Arganda/Navalcarnero	91,7	24,0	2,8
Eje Aeropuerto	Madrid - Aeropuerto	8,7	6,1	
Guadalmetro	Línea 1 Metro Sevilla		23,9	118,5
TOTAL ESPAÑA		**154,3**	**69,2**	**121,3**
S. C. Red Vial Litoral Central	Cartagena - Algarrobo	24,1	15,5	6,3
	Variante las Pataguas	22,4		
Autopistas Metropolitanas	Américo Vespucio - Avda. Grecia	24,0	30,9	129,1
S.C. Autop. Valle Chabuco	Acceso Nororiente	21,5	0,0	163,0
TOTAL CHILE		**92,0**	**46,5**	**298,4**
TOTAL EN CONSTRUCCION		**246,3**	**115,6**	**419,7**

• Servicios - Valoriza

SECTOR

El desarrollo del área de medio ambiente y energías renovables ha sido importante en los últimos tiempos. Debido a los distintos compromisos internacionales, el cuidado del medio ambiente se ha vuelto prioritario en la agenda nacional, procurando impulsar este sector, por un lado, mediante mayores restricciones en cuanto al impacto ambiental y, por otro, con ayudas a proyectos que disminuyan éste.

En el Plan de Fomento de las Energías Renovables de 1999, el Gobierno aprobó una estrategia para que las energías renovables pudieran cubrir, cuando menos, el 12% del consumo de energía primaria en el año 2010. Según los últimos datos publicados, las energías renovables a finales de 2002 suponían sólo el 5,4% de la energía primaria, por lo que, para cumplir con los objetivos fijados se espera un fuerte crecimiento en este sector.

Los servicios relacionados con el medio ambiente son un mercado en franco crecimiento, existiendo diferentes oportunidades desde el tratamiento de re-

siduos sólidos, hasta el mantenimiento de instalaciones de carácter medioambiental, tanto públicas como privadas y, en general, servicios que están dentro de la Administración Pública y que son susceptibles de ser privatizados.

Relacionado directamente con el medio ambiente está la gestión del ciclo integral del agua. Este es un sector estable y consolidado, con oportunidades de negocio en función de la integración de los diferentes servicios y la privatización de los mismos.

Estos sectores están experimentando importantes crecimientos en los últimos años como consecuencia de las demandas sociales de mayores servicios y, sobre todo, que estos sean de mayor calidad. Es previsible, además, que esta tendencia se mantenga a largo plazo. Cabe mencionar el mayor respeto al medio ambiente, como impulsor principal de las distintas actividades de servicios, reflejándose en la mayor selectividad en la recogida de residuos, el incremento en el tratamiento de aguas, la necesidad de infraestructuras para aprovechamiento energético de residuos que, a la vez, reduzcan el problema de saturación de los vertederos , etc…

ESTRATEGIA

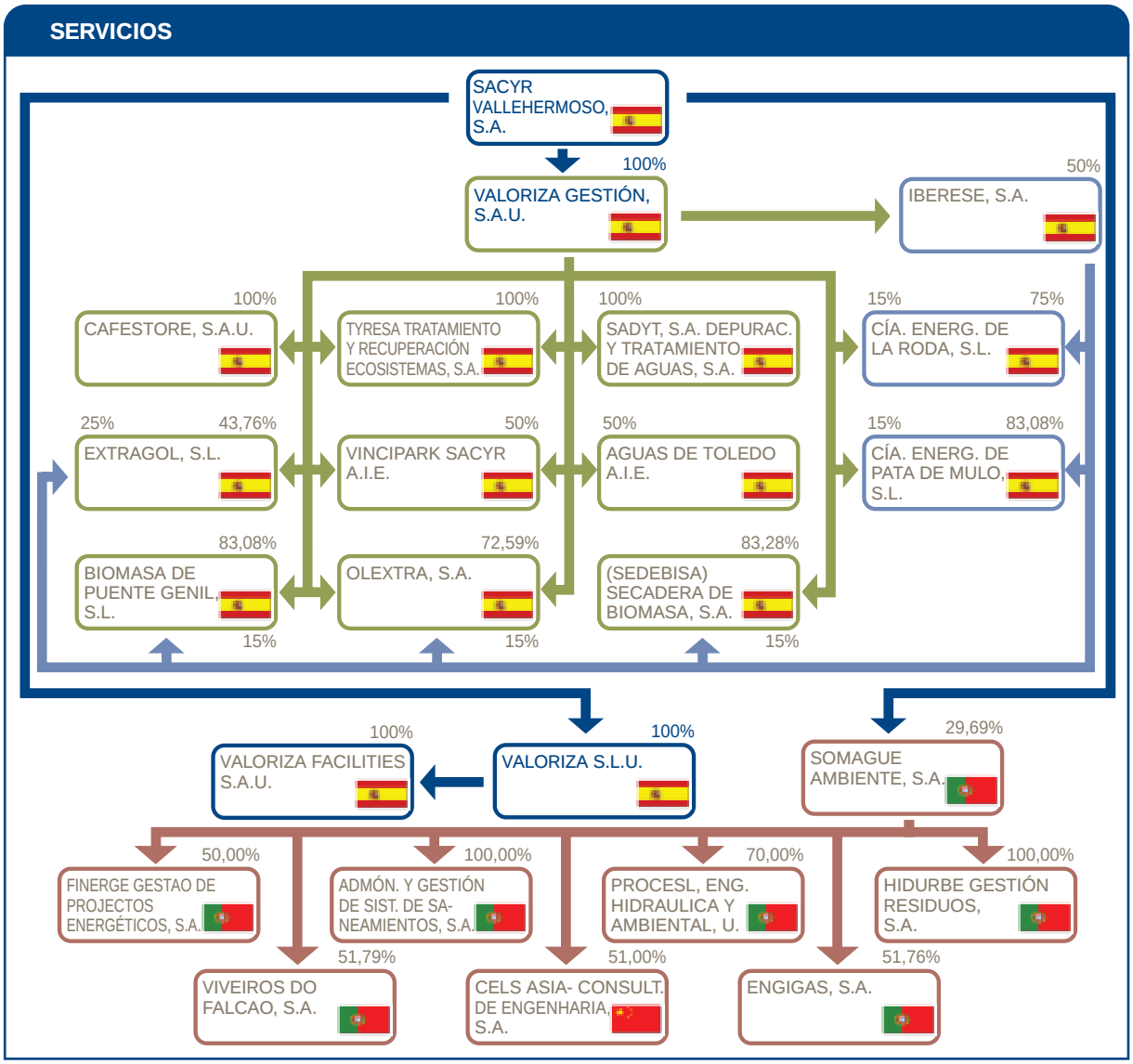
En este entorno, Sacyr Vallehermoso apuesta claramente por el crecimiento futuro de su área de servicios, considerada como estratégica.

El grupo Sacyr Vallehermoso a través de su filial Valoriza y del grupo de sociedades englobadas en esta última, realiza distintas actividades, entre las que destacan:

- La prestación de servicios de gestión, operación y mantenimiento integral de edificios e inmuebles (facility management).
- La gestión del diseño, construcción, investigación, mantenimiento y explotación de sistemas de tratamiento de aguas (ciclo integral del agua).
- La ejecución de proyectos de mejora de la eficiencia energética, reducción del consumo y mejora del medio ambiente mediante la cogeneración, la generación de energía con biomasa o la generación eólica, llamados a desempeñar un importante papel en el parque de generación eléctrica de cualquier país, a fin de paliar, en lo posible, los problemas medioambientales originados por el empleo de combustibles fósiles y el tratamiento de aguas.
- La gestión de áreas de servicio en autopistas y autovías incluyendo actividades como la explotación de tiendas y restaurantes.

La estrategia de cara a futuro pasa por:

- Tener una mayor participación en el mercado de *facilities management* a nivel nacional, en empresas fuera del Grupo.
- En el mercado del agua se abren expectativas de crecimiento a nivel nacional, donde se espera la privatización en numerosos municipios de los sistemas de abastecimiento y ciclo integral del agua.
- Continuar en la participación en proyectos de I+D, tanto en el campo de la generación de energía por medios no convencionales, como en el de investigación sobre nuevas tecnologías de tratamiento avanzado de aguas residuales mediante membranas.
- Potenciar su actividad en campos como el tratamiento de residuos, tratamiento de lixiviados, purines, generación de energía mediante aprovechamiento de residuos y actividades medioambientales en general.
- Estructurar una empresa con presencia, en cuanto a áreas de servicios, en todo el territorio nacional, acudiendo a las ofertas que sean viables tanto económica como técnicamente.
- Mantener el sistema de calidad implantado en el año 2001 (ISO 9001–2000) e implantar el sistema de gestión medioambiental capaz de asegurar el cumplimiento de los requisitos exigidos por la norma UNE-EN-ISO 14001.



ACTIVIDAD

FACILITIES MANAGEMENT

Valoriza Facilities es la empresa del Grupo especializada en la prestación de servicios de gestión, operación y mantenimiento integral de edificios e inmuebles. Nace como proyecto especializado, con una vocación clara y definida de prestar un servicio orientado a dar satisfacción a las necesidades de sus clientes.

Los servicios prestados se desglosan en:

- Gestión y asistencia técnica documental y normativa, energética, así como de operaciones e información.
- Mantenimiento integral de instalaciones de climatización, electricidad, comunicación, seguridad, ascensores y otras instalaciones.

• Servicios auxiliares de limpieza, jardinería, vigilancia y recepción, correo interno, gestión de residuos, etc.

Entre sus clientes más relevantes están SCH-Banif Fondo de Inversión Inmobiliario, Procter & Gamble, Testa y Gestalia (Grupo Lar).

Ciclo integral del agua

En Portugal, a través de la filial Somague Ambiente, y de su participada Administración y Gestión de Sistemas de Saneamiento, S.A. (AGS), que tiene una posición de liderazgo incuestionable con aproximadamente una cuota de mercado del 30%, se está especialmente atento a una actividad en franca expansión. En el año 2003 facturó aproximadamente 50Hm^3 y en 2004 dará servicio a un total de 1.670.000 habitantes, incluyendo las participadas en Brasil.

Las sociedades concesionarias de servicios son:

• Aguas de Alenquer, S.A., empresa concesionaria de la explotación y gestión de los servicios públicos de distribución de agua y drenaje de aguas residuales de Alenquer (Portugal), donde la población servida es de 40.000 habitantes. La concesión se obtuvo en 2002 y empezará sus actividades en el 2004.

• Aguas de Sado, S.A., empresa concesionaria del sistema de abastecimiento de agua y de saneamiento del Concejo de Setúbal. En 2003 facturó 8.740.000 m^3 para un total de 105.000 habitantes.

• Tratave – Tratamiento de Aguas Residuales de Ave, S.A., empresa concesionaria de la explotación y gestión del sistema integrado de descontaminación del Vale do Ave (Municipios de Guimarães, Santo Tirso y Vila Nova de Famalicão), con una población de 390.000 habitantes.

• Aguas de Figueira, S.A., empresa concesionaria de la explotación del sistema de captación, tratamiento y distribución de agua y del sistema de recogida, tratamiento y reciclaje de afluentes del Concejo de Figueira da Foz, de 64.000 habitantes. En 2003 se facturaron 4.135.000 m^3.

Mantenimiento de edificios

• Adc – Aguas de Cascais, S.A., empresa concesionaria de la explotación del sistema municipal de distribución de agua y de drenaje de aguas residuales de Cascais (población 191.000 habitantes). En 2003 se facturaron 16.900.000 m^3.

• Aguas de Carrazeda, S.A., empresa concesionaria de explotación y gestión de los servicios públicos municipales de abastecimiento de agua y saneamiento del Concejo de Carrazeda de Ansiães. Sirve a una población de 7.700 habitantes con una facturación de 418.000 m^3.

• Aguas de Gondomar, S.A., empresa concesionaria de la explotación y gestión de los servicios públicos municipales de abastecimiento de agua y de saneamiento del Municipio de Gondomar (170.000 habitantes). Se facturaron 8.200.000 m^3 en 2003.

• Aguas de Barcelos, S.A., es la empresa concesionaria de la explotación de los servicios públicos municipales de abastecimiento de agua y de saneamiento del Conselho de Barcelos, con 125.000 habitantes. El concurso se ganó en 2003 y sus actividades se iniciarán en 2004.

• Aguas de Paços de Ferreira, S.A., explotación en régimen de concesión de los sistemas de abastecimiento de agua para consumo público y de saneamiento del Concelho de Paços de Ferreira. El concurso se ganó en 2003 y empezará sus actividades en 2004 sirviendo a una población de 54.000 habitantes.

• Aguas de Mandaguahy, S.A., empresa concesionaria de los servicios públicos municipales de producción de agua para abastecimiento parcial del municipio de Jaú en Brasil. Sirve a una población de 98.000 habitantes.
• Sanear – Saneamiento de Araçatuba, S.A., empresa concesionaria del servicio público de abastecimiento y tratamiento de los desechos sanitarios de Bacias Machado de Melo y Baguaçu, en Brasil, con una población de 158.000 habitantes.

En España, se explota la concesión de abastecimiento de agua de Toledo y algunas poblaciones cercanas, operada por la sociedad Aguas de Toledo, A.I.E.. En el ejercicio 2003 se han puesto en cabecera aproximadamente 12 Hm^3 para abastecer a unos 70.000 habitantes. Se ha puesto en marcha una planta de ozonización con un caudal de 800 litros/segundo, mejorando la calidad del agua puesta en red.

INGENIERÍA

Sadyt (Sociedad Anónima de Depuración y Tratamiento) es la ingeniería de tratamiento de aguas del grupo Sacyr Vallehermoso. Fue creada en 1995 y está dedicada al diseño, construcción y explotación de todo tipo de instalaciones de tratamiento de aguas y tratamiento de residuos.

Sadyt es una de las más importantes empresas con tecnología propia de desalación, teniendo en la actualidad más de 155.000 m^3/día instalados o en construcción con plantas con la tecnología de ósmosis inversa.

Es de destacar asímismo, que de estas instalaciones de desalación construidas, más de un tercio de la producción es explotada por Sadyt. En la actualidad, casi un 20% de la facturación de Sadyt proviene de los servicios (explotación y mantenimiento y suministros), dando así estabilidad al negocio.

Asímismo, continúa manteniendo su actividad en la depuración de aguas residuales, con más de 60.000 m^3/día instalados en Estaciones Depuradoras de Aguas Residuales (EDAR) urbanas construidas para distintas administraciones autonómicas, dirigiendo en la actualidad los esfuerzos técnicos y comerciales hacia las nuevas tecnologías, como los tratamientos biológicos de membrana (MBR), en los cuales ya se cuenta con varias plantas piloto en funcionamiento con aguas residuales urbanas e industriales.

Las obras más importantes adjudicadas durante el año 2003 han sido:
• Ampliación de la planta desaladora de Cuevas de Almanzora, hasta completar en la actualidad un caudal de 20.000 m^3/día (pendiente de ampliación hasta los 30.00 m^3/día contratados).
• Construcción de la desaladora de agua de mar de 16.000 m^3/día de la Comunidad de Regantes de La Marina, en La Marina de Cope, Águilas (Murcia).
• Construcción de la EDAR de Beniel (Murcia).
• Construcción de la EDAR de La Algueña (Alicante).
• Construcción de planta de tratamiento terciario de agua residual por ósmosis inversa para riego de campo de golf de 5.000 m^3/día.

Durante este año se han finalizado, asímismo, las obras de construcción de las potabilizadoras de Jaca (Huesca), de 26.000 m^3/día, para la Diputación General de Aragón, y de Calpe (Alicante), de 4.000 m^3/día, para la Diputación Provincial de Alicante, ésta última mediante ósmosis inversa.

El año 2003 ha supuesto una importante implantación en el sector industrial, a potenciar en el año 2004, con la aportación de nuevos desarrollos tecnológicos adicionales a los tratamientos convencionales (obtención de agua ultrapura mediante electrodesionización (EDI), tratamientos biológicos de membrana (MBR), nuevas tecnologías de micro y ultrafiltración, etc.).

Asímismo, durante el año 2003 y como objetivo para el año 2004 continua la potenciación del sector

ambiental, centrados fundamentalmente en la actualidad en el tratamiento y generación de energía de residuos.

La presencia internacional de Sadyt es cada vez más importante habiendo creado un consorcio con otras empresas españolas para concurrir a las grandes licitaciones internacionales.

Por último, cabe destacar que Sadyt mantiene su sistema de calidad (ISO 9001-2000) implantado en el año 2001 y durante el año 2003 ha obtenido la certificación de gestión medioambiental, según la Norma UNE-EN ISO 14000:1996.

Iberese, S.A. es una empresa de ingeniería dedicada al proyecto, ejecución y explotación de plantas de generación de energía eléctrica, mediante sistemas acogidos al Régimen Especial, como cogeneración, biomasa, residuos, lodos de depuradoras o de sectores agrícola y ganadero, etc., especialmente en el campo de las energías renovables, en la que se participa en un 50%.

Iberese es líder en el mercado español en plantas de cogeneración de pequeña y mediana potencia (hasta 20 MW), y en instalaciones de generación mediante residuos y lodos.

Durante el año 2003 se han realizado los siguientes proyectos importantes:

- En el campo de la cogeneración se ha completado una planta de 6 MW para la empresa Fagor Electrodomésticos en Mondragón (Guipúzcoa), otra de 5 MW para Europac, en Alcolea del Cinca (Huesca), y otra para Aspla de 1MW en Torrelavega (Cantabria).
- Asímismo, y dentro de este mismo campo, se han contratado, para su entrega durante los años 2004 y 2005, tres plantas para las empresas azulejeras Pamesa de Brasil (5 MW), Ondagen (7 MW) y Euroatomizado (5 MW), otras tres plantas de 10 MW cada una para tres

Desaladora Cuevas de Almanzora. Murcia

fábricas del grupo Molturación y Derivados (Moyresa) y una planta de 1,6 MW para Reyenvás.

- Entre los proyectos de secado y tratamiento de lodos de industrias del aceite de oliva cabe destacar la terminación de las plantas Olextra, S.A. (17 MW), y Compañía Energética de La Roda, S.L. (8,5 MW), así como el comienzo del proyecto Secaderos de Biomasa, S.A.(Sedebisa), que engloba la construcción de una planta de secado de lodos con cogeneración de 18 MW.
- En el campo de la generación de energía con biomasa procedente de los residuos de la aceituna, cabe destacar la construcción de la planta Extragol, S.L. (9 MW), y el comienzo de la construcción de una similar dentro del proyecto Sedebisa.

Durante el año 2003 se comenzó a dar el servicio de operación y mantenimiento de las plantas Olextra, Extragol, y Compañía Energética de la Roda, y se siguió con el servicio de gestión energética de otras ocho plantas más.

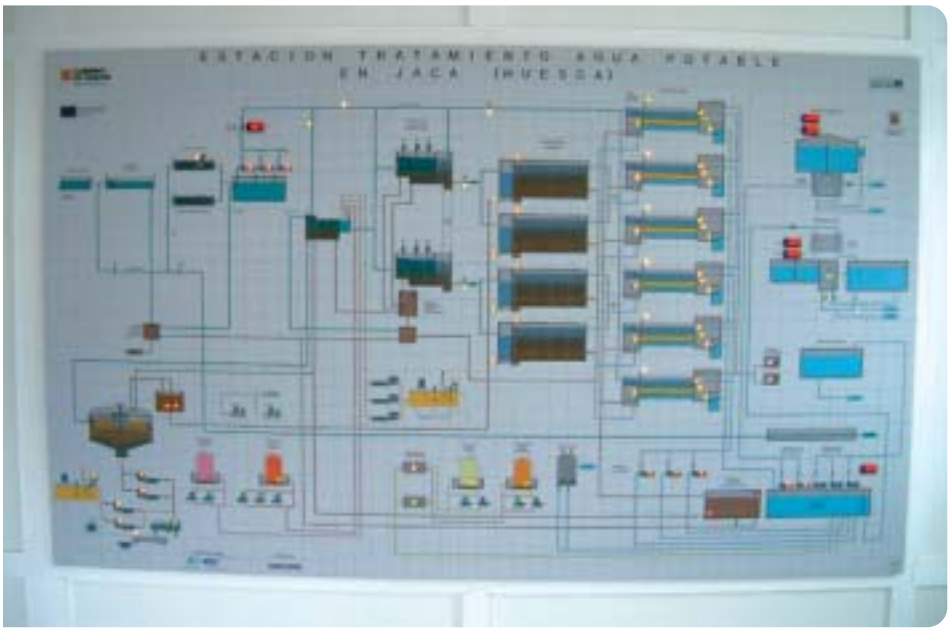
Engigas Manutençao Industrial e Tecnologías do Gas, S.A. es una filial de Somague que presta servicios de ingeniería y construcción a clientes institucionales de primera línea en los sectores energético, medioambiental, industrial y de telecomunicaciones. Cuenta con una filial en Brasil, Engibras y otra en Irlanda, Tegael.

Procesl Ingeniería Hidráulica y Ambiental, Ltda. es una empresa especializada en consultoría, estudios y proyectos medioambientales, operando principalmente en Portugal y con alguna actividad internacional. En febrero obtuvo la certificación de la norma ISO 9001-2000.

Macao Servicios Profesionales, Ltda. (MPS) es una filial de CESL Asia que provee un amplio rango de servicios de consultoría de diseño, planificación, arquitectura e ingeniería en proyectos medioambientales. Durante el 2003 se ha crecido tanto en facturación como en equipo técnico debido a la participación en el proyecto y construcción del nuevo Casino de Venetian en Macao.

ENERGÍA

Finerge (Gestão de Projectos Energéticos, S.A.) es la empresa, dentro de Somague Ambiente, que se dedica a la promoción de proyectos de energía, tiene participación en plantas de cogeneración y



Plano Estación Tratamiento Agua Potable en Jaca. Huesca

Parque El Soto. Madrid

parques eólicos principalmente. Actualmente se tienen firmados un total de 196 MW (44 de cogeneración y 151 eólicos) de los que 110 MW (34 cogeneración y 76 eólicos) están instalados y en funcionamiento ya, de ellos 6,4 MW se instalaron en el 2003.

En España están actualmente en construcción tres plantas de generación de energía eléctrica ya mencionadas al hablar de Iberese, S.A.: Extragol, S.L., en Málaga, que consiste en una planta de generación de energía eléctrica a partir de orujillo y que estará en funcionamiento en 2004; otra de las mismas características, Biomasas de Puente Genil S.L., en Córdoba que operará en el 2005; y por último Compañía Energética de Pata de Mulo S.L., una planta de tratamiento y reducción de lodos mediante un ciclo combinado en Córdoba que empezará sus actividades en 2004.

Durante 2003 terminó la construcción de las instalaciones de Olextra, S.A. que consisten en una planta de tratamiento y reducción de lodos por cogeneración, con una potencia instalada de 18,7 MW, con una turbina de gas natural y una de vapor. La planta está ubicada en Málaga, dentro de las instalaciones de una extractora de aceite de orujo. En julio se puso en marcha y ha estado en funcionamiento a pleno rendimiento desde entonces, habiendo facturado durante este año alrededor de 4,5 millones de euros por venta de energía eléctrica.

Durante 2003 se construyó la planta de tratamiento y reducción de lodos de la Compañía Energética de La Roda S.L. dentro de las instalaciones de una almazara en la provincia de Sevilla. Tiene una potencia instalada de 8 MW y realiza el secado con tres motores de gas natural. A finales del 2003 se inició la puesta en marcha y la recepción provisional será en 2004.

A continuación se muestran los principales proyectos:

ENERGÍA

Proyecto	Tipo	% Participación	Año de arranque	Potencia instalada-Kw
Enerviz	C	100,0	1998	5.760
Enercampo	C	100,0	1999	5.600
C. Termoeléctrica do Estuário	C	100,0	2000	8.400
Enernisa	C	90,0	2001	5.600
Arco Textil	C	50,0	2002	8.800
Centralcer	C	30,0	2004	7.500
Carvema	C	65,0	2004	2.200
P. Eólico P.Freita	E	100,0	1999	500
P.E. P. Caravelas	E	100,0	2000	600
P.E. Alto da Vaca I	E	65,0	2002	1.200
Empreendimentos Eólicos de Alvadia I	E	48,0	2002	10.800
P.E. Sra Castelo I	E	100,0	2002	1.200
P.E. Sra. Castelo II	E	100,0	2003	4.000
P.E. Aguieira	E	80,0	2003	600
P.E. Alto da Vaca II	E	65,0	2003	1.200
P.E. Moinho Velho	E	51,0	2003	1.800
P.E. Arcipreste	E	51,0	2003	600
P.E. Dirão da Rua	E	100,0	2003	2.600
P.E. Manique	E	100,0	2003	2.600
Empreendimentos Eólicos de Alvadia II	E	48,0	2004	12.000
P.E. do Passarinho	E	100,0	2004	6.000
P.E. Pracana	E	100,0	2004	2.000
P.E. Costa Vicentina	E	100,0	2004	10.000
P.E. Serra Capucha	E	50,0	2004	10.000
P.E. Tondela	E	100,0	2004	1.200
P.E. Caravelas II	E	100,0	2004	600
P.E. Portal da Freita II	E	100,0	2004	600
P.E. Do Montijo	E	100,0	2004	2.000
P.E. Outeiro	E	100,0	2005	30.000
P.E. Serra Arga I	E	33,7	2005	24.000
P.E. Serra Arga II	E	33,7	2005	10.000
P.E. Sampaio	E	33,7	2005	10.000
P.E. Espiga	E	33,7	2005	6.000
Total Finerge				**195.960**

ENERGÍA (cont.)

Proyecto	Tipo	% Participación	Año de arranque	Potencia instalada-Kw
Olextra	C	80,1	2003	18.700
La Roda	C	82,5	2003	8.000
Pata de Mulo	C	90,6	2004	18.700
Extragol	C	56,3	2004	9.700
Puente Genil	C	90,6	2005	9.700
Total Iberese/Valoriza				**64.800**
TOTAL				**260.760**

Medio Ambiente

Hidurbe Gestión de Residuos, S.A. es una empresa participada en un 100% por Somague Ambiente que se especializa en la gestión de Residuos Sólidos Urbanos (R.S.U.) e industriales. Durante 2003 merecen mención los siguientes trabajos: operación y mantenimiento de la estación de tratamiento de R.S.U. de Meia Serra, incluyendo la operación de la estación de tratamiento de lixiviados; limpieza y recogida del Mercado Abastecedor de la Región de Lisboa; gestión de residuos en los estadios Alvalade XXI y de Dragao; operación y mantenimiento del vertedero sanitario de San Miguel; mantenimiento de las autopistas A9, A2, A12 y A8.

Viveiros do Falcao, S.A., es una empresa participada en un 51,8% por AGS que se dedica a la prestación de servicios de concepción, construcción y mantenimiento de espacios verdes, espacios deportivos y la integración paisajística de obras de carreteras y ferroviarias. Dentro de sus adjudicaciones más importantes en 2003 cabe destacar la construcción del campo de golf de Porto Santo, de los centros de aprendizaje del Sport Lisboa y del Benfica, los arreglos exteriores del Palacio de Justicia de Sintra y la recuperación y valorización del Parque de Serralves.

Consultores de Engenharia, S.A. (CESL Asia) es una empresa participada por Somague Ambiente basada en Macao (China) que a su vez tiene subsidiarias dedicadas principalmente a servicios de operación y mantenimiento de instalaciones.

La subsidiaria Administraçao e Gestao de Sistemas de Salubridade, Lda. (AGS-Macau) hace la operación y mantenimiento de instalaciones tanto públicas como privadas que se dedican a la gestión de residuos sólidos, líquidos y agua potable. En 2003 ha conseguido la concesión de la operación y mantenimiento de las EDAR de Taipa y de Coloane.

Focus (Facilities Management, Ltd.), otra subsidiaria de CESL Asia, provee servicios de operación y mantenimiento a construcciones industriales así como a diferentes instalaciones de edificios (aire acondicionado, ascensores, etc.). Durante 2003 se ha continuado con los contratos del Aeropuerto Internacional de Macao y del Centro Cultural de Macao.

Parque Los Cipreses. Madrid

OTROS SERVICIOS

Sacyr adquirió en 2002 el 100% de Cafestore, S.A.U., sociedad que tiene concesiones de explotación de áreas de servicio y cuya vocación es contar con presencia en todo el territorio nacional.

Cafestore inicia el ejercicio 2003 con cinco establecimientos en áreas de servicio de Autovías de España y continúa la construcción de dos áreas más. Durante el año se inician las obras de otras dos áreas que se inaugurarán en el 2004.

El 25 de julio de 2003 se inauguró el área de servicio doble con hotel de Valdáliga (Cantabria).

En colaboración con Repsol se ha conseguido en este ejercicio la concesión de 4 áreas de servicio do-

bles en las autopistas de peaje R-3, R-5 y M-50, ésta de libre circulación.

En el 2003 además de buscar y construir nuevas áreas, se ha trabajado muy intensamente en la identidad corporativa de Cafestore, en su imagen y fundamentalmente en su estilo de servicio a la clientela.

Cafestore ha preparado durante este año un plan estratégico de futuro para en los próximos tres años convertirse en uno de los líderes de la restauración en Autopistas y Autovías. Tiene previsto cerrar el año 2004 con 21 áreas de servicio en toda España y una facturación de 14 millones de euros.

La empresa Vincipark Sacyr Aparcamientos A.I.E. explota la concesión de un aparcamiento en la ciudad de Toledo situado en el Paseo Recaredo desde el año 2000. El 2003 ha sido un año de consolidación donde se han alcanzado niveles satisfactorios de ocupación.

Cafestore Radiales. Madrid

SyV
Sacyr Vallehermoso

- Evolución del Capital
- Dividendos
- Evolución Bursátil
- Relación con Inversores

Evolución Bursátil y Comunidad Financiera

4

- **Evolución del Capital**

La Junta General de Accionistas de Vallehermoso, S.A. aprobó el 3 de abril de 2003 la ampliación del capital social en 91.046.810 acciones nuevas, con derechos económicos desde 1 de enero de 2003, para su canje por acciones de Grupo Sacyr, S.A. Con fecha 2 de junio de 2003 y tras hacerse efectiva la fusión entre ambas sociedades, las nuevas acciones fueron admitidas a cotización en los mercados bursátiles de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

Al 31 de diciembre de 2003 el capital social estaba compuesto por 245.810.851 acciones de 1 euro de valor nominal cada una, de la misma clase y serie, con iguales derechos y que se encuentra totalmente suscrito y desembolsado.

El siguiente cuadro resume los movimientos habidos en el capital social de la sociedad en los últimos tres ejercicios:

EVOLUCIÓN DEL CAPITAL (Euros)

Año	Capital Social	Nº Acciones
2001	154.764.041	154.764.041
2002	154.764.041	154.764.041
2003	245.810.851	245.810.851

El Consejo de Administración de la Sociedad aprobó en su reunión del 14 de diciembre de 2003 un acuerdo por el que integrará a la portuguesa Somague para reforzar sus negocios de construcción y servicios. Para ello realizará un aumento de capital con supresión del derecho de suscripción preferente por un total de 13.850.948 nuevas accionesde 1 euro de valor nominal,que serán desembolsadas íntegramente mediante aportaciones no dinerarias consistentes en 16.766.607 acciones de la sociedad cotizada portuguesa Somague, que se presentará para su aprobación en la Junta General de Accionistas, que se presentará para su aprobación a la Junta General de Accionistas.

Igualmente se presenta para su aprobación una ampliación de capital, con la puesta en circulación de 6.491.544 acciones de 1 euro de valor nominal equivalentes a una acción nueva por cada cuarenta (1x40) acciones previamente emitidas, totalmente liberadas para los accionistas.

Tras estas dos ampliaciones, el capital social estará formado por 265.807.070 acciones.

Tramo Alta Velocidad Córdoba-Málaga

• Dividendos

Durante el ejercicio 2003 se ha procedido al pago de los siguientes dividendos:

DIVIDENDOS POR TÍTULO (Euros)

	2001	2002	2003	% 03/02
A Cuenta	0,188	0,225	0,225	
Complementario	0,063	0,075	0,075	
Extraordinario			0,120	
TOTAL	**0,250**	**0,300**	**0,420**	**40,0**

- Con fecha 31 de enero de 2003 el pago del tercer dividendo a cuenta del ejercicio 2002, por importe de 0,075 euros por acción.
- El 10 de abril de 2003 se satisfizo el dividendo complementario del ejercicio 2002 por importe de 0,075 euros por acción.
- Con fecha 14 de julio se pagó el primer dividendo a cuenta del ejercicio 2003 por importe de 0,075 euros por título.
- El 15 de octubre se efectúa el pago del segundo dividendo a cuenta de los resultados de 2003 por importe de 0,075 euros por acción, así como el 16 de

octubre se satisfizo un dividendo a cuenta extraordinario de 0,12 euros por título, con el que el Consejo de Administración de la Sociedad pretende trasladar al accionista una participación en la creación de valor que se produjo con la operación de fusión entre Sacyr y Vallehermoso.

Ya en el ejercicio 2004 se ha procedido al pago de los siguientes dividendos:

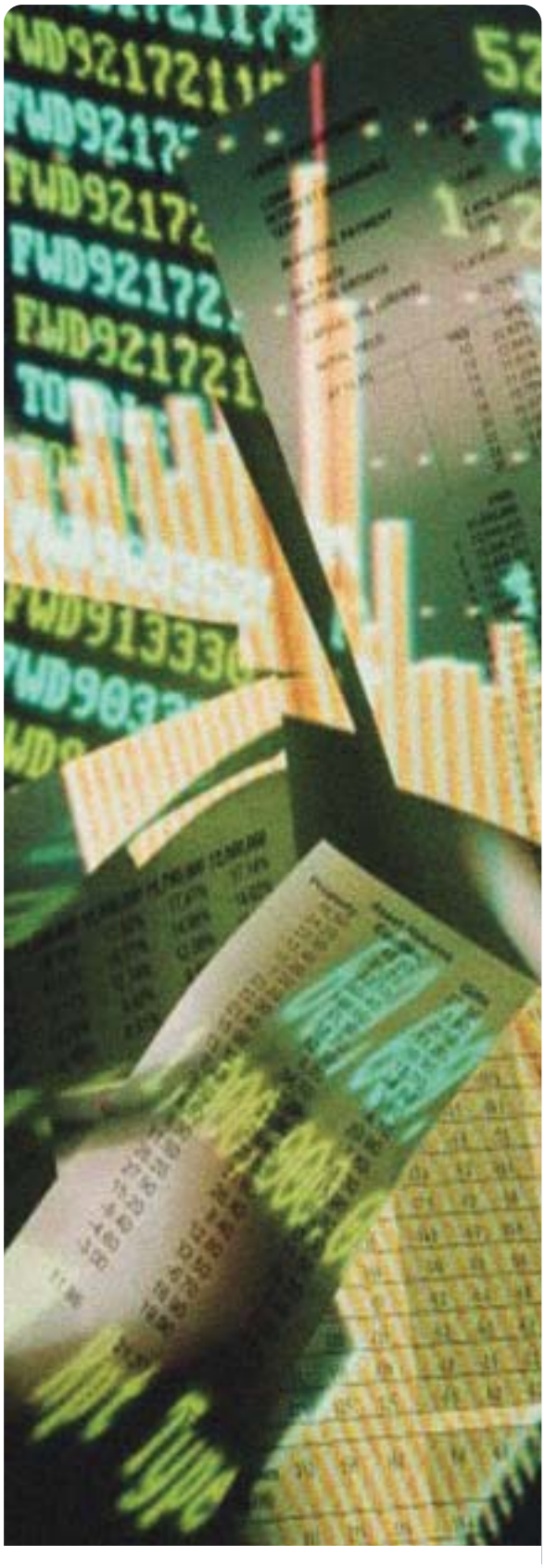
- Un tercer dividendo a cuenta, acordado por el Consejo de Administración de la Sociedad en su reunión del pasado 11 de diciembre de 2003, y que se pagó el 9 de enero de 2004 a razón de 0,075 euros por título.
- Se propone a la Junta General de Accionistas la distribución de un dividendo complementario con cargo a los resultados del ejercicio 2003 de 0,075 euros por acción.

La cifra total destinada a retribuir a los accionistas con cargo a los resultados de 2003 supondrá 102,9 millones de euros, un 123,5% superior a la de 2002.

DIVIDENDOS TOTALES (Millones de euros)

	2001	2002	2003	% 03/02
A Cuenta	28,78	34,5	55,1	
Complementario	9,59	11,5	18,4	
Extraordinario			29,4	
TOTAL	**38,37**	**46,0**	**102,9**	**123,5**

Arquiparque. Portugal



- Evolución Bursátil

EVOLUCIÓN BURSÁTIL

La acción a lo largo del año 2003 ha mantenido la excelente evolución registrada en años anteriores, en un ejercicio especialmente intenso en actividad, en el que se han producido operaciones de gran envergadura tales como adquisiciones de empresas, activos y la fusión habida el pasado mes de junio.

Este conjunto de hechos fue recibido por el mercado con una subida anual de un 21,2% en el precio de la acción (sin considerar dividendos), lo que supone acumular una revalorización de un 71,9% en los últimos cuatro años. Esto, en marcado contraste con la caída observada en todos los índices domésticos e internacionales de renta variable en igual período.

Asímismo, esta evolución ha quedado reforzada por el elevado nivel de negociación registrado en el ejercicio de 3.229 millones de euros, equivalente a 1,1 veces la capitalización bursátil a 31 de diciembre pasado. Esta alta rotación ha demostrado la solidez, difusión y liquidez de la compañía en el mercado bursátil.

Al cierre del ejercicio 2003, la capitalización bursátil de Sacyr Vallehermoso ascendía a 2.949,7 millones de euros, representando un aumento del 92,5% sobre el cierre de 2002.

Esta variación fue debida a la combinación de dos hechos:

- La evolución positiva de la acción que registró una apreciación de un 21,2% en el ejercicio.
- El aumento de capital por un total de 91.046.810 acciones realizado como consecuencia de la fusión por absorción del Grupo Sacyr, S.A. por parte de Vallehermoso, S.A..

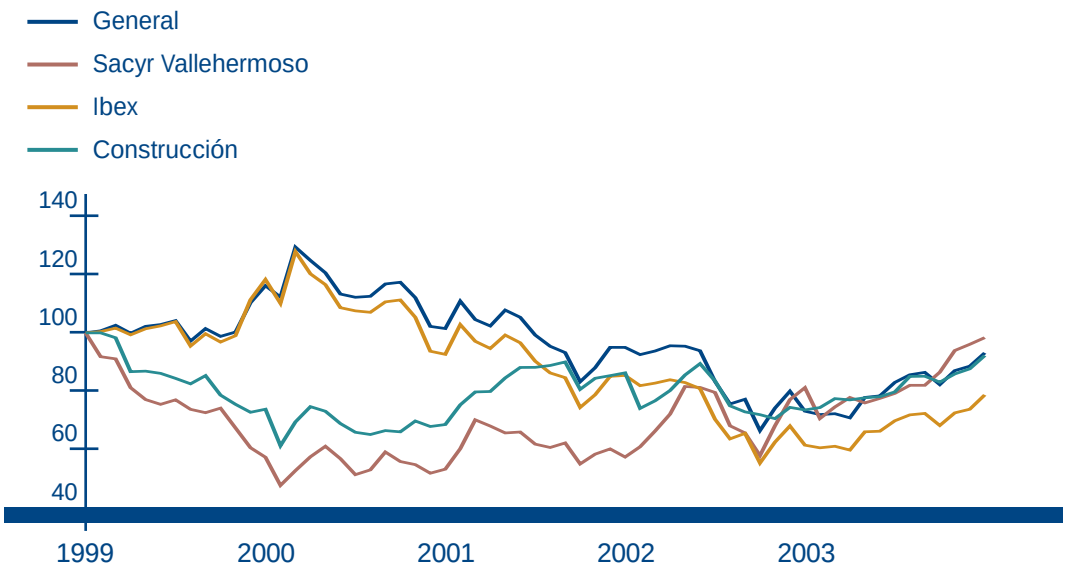
La evolución de las acciones de Sacyr Vallehermoso en el mercado continuo ha sido la siguiente durante el año 2003:

EVOLUCIÓN DE LA ACCIÓN DURANTE EL AÑO 2003

Número de acciones	245.810.851
Volumen negociado (miles de euros)	3.228.721
Días de negociación	250
Precio de cierre 2002 (euros)	9,90
Precio de cierre 2003 (euros)	12,00
Máximo (día 14/11/03) (euros)	12,28
Mínimo (día 28/01/03) (euros)	8,35
Precio medio ponderado (euros)	9,62
Volumen medio diario (nº de acciones)	1.751.767
Líquidez (Acciones negociadas/capital)	1,41

Puente de Carlos Fdez. Casado sobre el embalse de Barrios de Luna. Aucalsa

EVOLUCIÓN DEL PRECIO

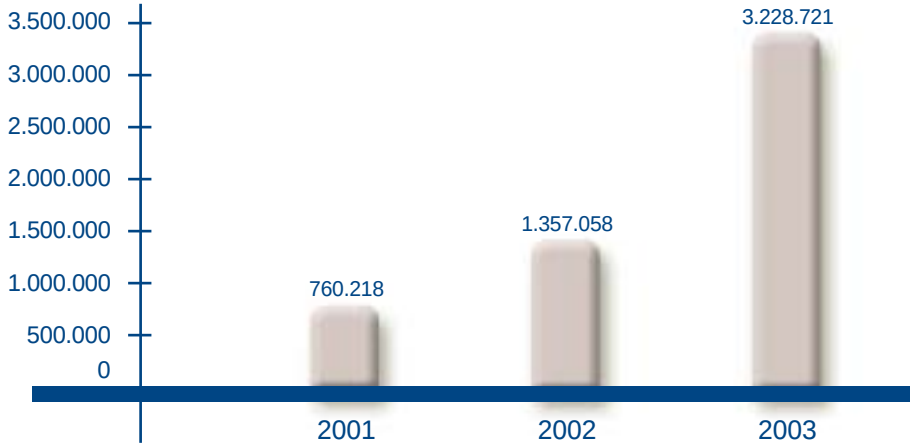


INFORMACIÓN BURSÁTIL

	2001	2002	2003
Precio de la acción (euros)			
Máximo	8,79	11,59	12,28
Mínimo	5,61	6,67	8,35
Medio	7,59	8,73	9,62
Cierre del ejercicio	6,99	9,90	12,00
Volumen medio diario (nº de acciones)	400.379	548.293	1.751.767
Volumen anual (miles de euros)	760.218	1.357.058	3.228.721
Capitalización Bursátil (miles de euros)	1.081.801	1.532.164	2.949.730
Ponderación en el IGBM (%)	0,23	0,81	0,95
Beneficio por acción (Euros/Acción)	0,96	1,34	1,36
Cash-flow por acción (Euros/Acción)	1,32	1,33	1,89
Dividendo por acción (Euros/Acción)	0,25	0,30	0,42
Precio/Valor contable (nº veces)	1,20	1,45	2,25
Pay-out (s/resultado atribuido)%	26,10	22,39	30,88
Rentabilidad por dividendo (%)	3,58	3,03	3,50
PER	7,30	7,39	8,82
P/Cash-flow	5,30	7,44	6,35

EVOLUCIÓN DEL PRECIO EN 2003 (Euros)

EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN (Miles de euros)



PRINCIPALES MAGNITUDES FINANCIERAS DEL GRUPO SACYR VALLEHERMOSO, EVOLUCIÓN EN LOS ÚLTIMOS 3 AÑOS. AÑOS 2001 Y 2002. DATOS PROFORMA

MAGNITUDES FINANCIERAS	2001	2002	2003
Ventas (miles de euros)	1.885.269	2.064.152	3.333.748
EBITDA (miles de euros)	456.311	453.921	576.882
Beneficio antes de impuestos (miles de euros)	343.508	406.592	468.702
Beneficio neto atribuible (miles de euros)	242.345	331.084	334.348
Cash-flow neto (miles de euros)	328.070	396.618	465.218
Activo (miles de euros)	5.787.911	6.116.969	11.345.379
Fondos Propios (miles de euros)	1.280.474	1.080.078	1.312.054
DIVIDENDOS			
Por acción en euros	0,3	0,3	0,4
% sobre el nominal medio	25,0	30,0	42,0
% del valor de la acción a la cotización de cierre	3,6	3,0	3,5
% sobre el valor de la acción a la cotización media del año	3,3	3,4	4,4
ENDEUDAMIENTO			
Deuda financiera (miles de euros)	2.685.118	3.339.861	6.367.684
Deuda/Total Activos	0,5	0,6	0,6
RATIOS (%) RESULTADOS/FONDOS PROPIOS (ROE)			
Antes de impuestos	26,8	37,6	35,7
Después de impuestos	18,9	30,7	25,5
RATIO RENTABILIDAD OPERATIVA (%)			
Ebitda/Ventas netas	24,2	22,0	17,3

Edificio Bohemia. Asturias

• Relación con Inversores

Sacyr Vallehermoso tiene marcado como objetivo prioritario la atención y contacto continuado con sus accionistas e inversores en general, proporcionando la máxima transparencia sobre la marcha de la empresa y sus planes de futuro. De este modo los inversores disponen en igualdad de condiciones de toda la información relevante, con lo que se consigue una mayor comprensión de la compañía y es pieza clave de apoyo para una mejor evolución del precio de la acción.

Para ello, el Grupo a través del departamento de Relaciones Institucionales, mantiene una relación directa con analistas e inversores, así como una cuidada comunicación con el accionista minoritario. Durante el ejercicio 2003, los accionistas realizaron consultas, principalmente para pedir información sobre la celebración de la Junta General de Accionistas así como acerca de la política de dividendos, la fusión con el grupo Sacyr, la estructura y crecimiento de los negocios, las adquisiciones realizadas y los reajustes accionariales ocurridos.

Dentro de la política de consolidar plenamente el uso de las tecnologías de información se mantiene un

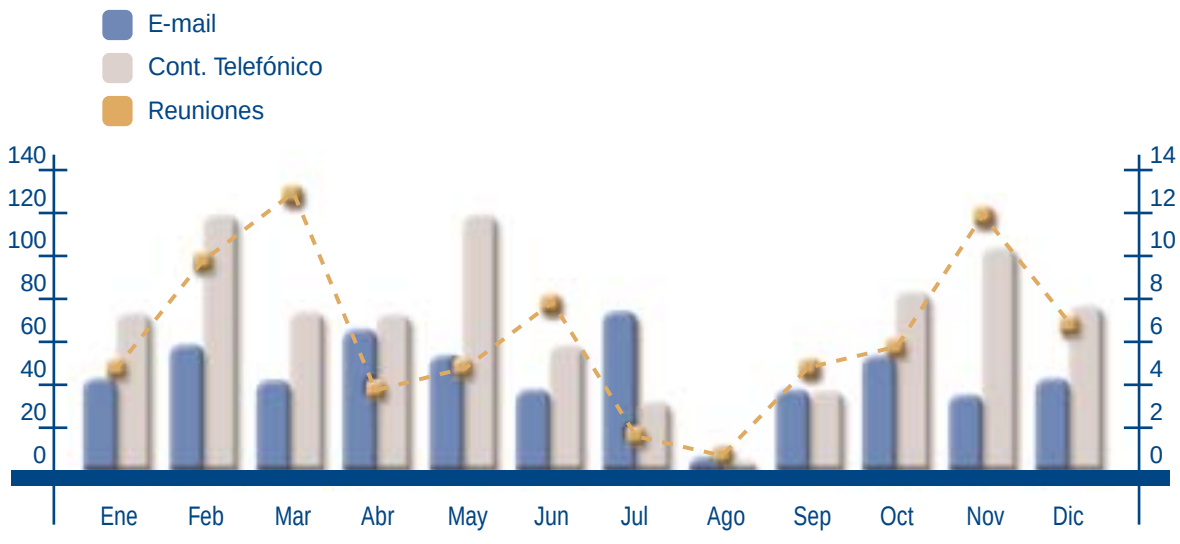
Balsa de Carboneras. Almería

esfuerzo permanente de ampliación en el nivel de cobertura de nuestro canal en Internet, con la inclusión de todo hecho corporativo y financiero relevante relativo a la marcha de la sociedad. Esta información está accesible en la sección de información a inversores de nuestra dirección web (www.gruposyv.com) de forma inmediata a su registro público. En este sentido Sacyr Vallehermoso mantiene su compromiso continuo de aumentar y asegurar la simultaneidad y transparencia en la información de sus actividades a todos sus accionistas e inversores.

Las vías de comunicación empleadas por los accionistas para ponerse en contacto con Sacyr Vallehermoso han sido el teléfono, (línea de atención al accionista 902 196 360), nuestra página web, con más de 42.500 visitas anuales, así como el correo electrónico (relacionesinversores@gruposyv.com).

El número de presentaciones al mercado bursátil, domésticas y foráneas en similar proporción, fueron 19, una cifra superior a la alcanzada el año anterior. Esto fue debido en buena parte al esfuerzo para comunicar el atractivo de la operación de fusión y los objetivos en la creación del nuevo grupo Sacyr Vallehermoso, al

RELACIÓN CON INVERSORES AÑO 2003



reforzar nuestro liderazgo doméstico en gran parte de nuestras áreas principales, junto con el mantenimiento de una alta rentabilidad y el crecimiento equilibrado entre todas nuestras actividades. Además, se mantuvieron más de 100 reuniones con distintos tipos de accionistas, inversores y analistas bursátiles.

Esta política de comunicación tuvo su reflejo en el alto nivel de asistencia a la Junta General de 2002, celebrada el 3 de abril de 2003, Junta que aprobó la fusión, que alcanzó el 75,67% del capital total y que contó con más de un 93% de voto favorable a todos los puntos tratados en el orden del día.

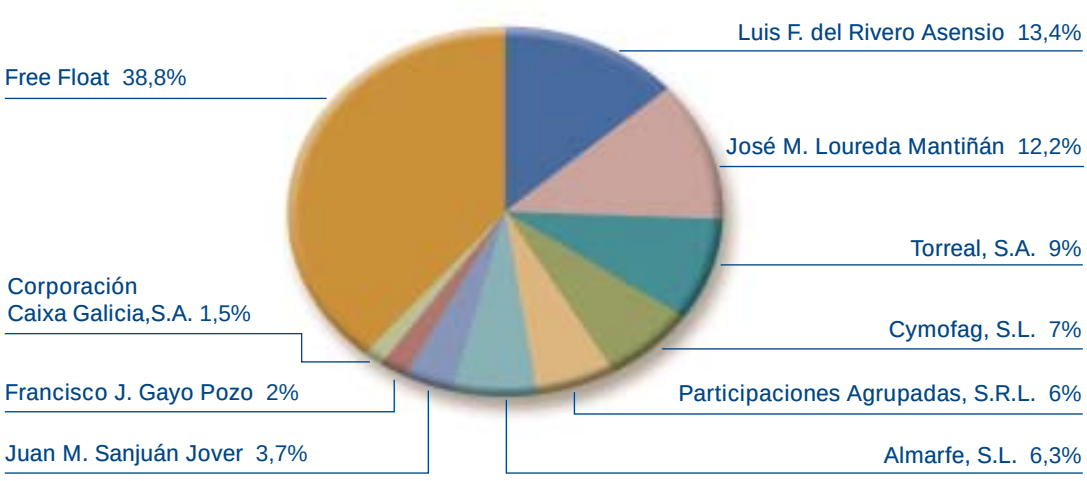
El conjunto de estas actuaciones y los movimientos de capital producidos nos permiten estimar para diciembre de 2003 una estructura accionarial que se sintetiza en lo siguiente:

- En torno al 80% del accionariado de Sacyr Vallehermoso era de carácter nacional, con un elevado nivel de accionistas relevantes pero minoritarios presentes en el Consejo, hasta un total de 11.
- El resto del accionariado, un 20%, era exterior, lo que supone un porcentaje algo inferior al de la media del conjunto de compañías cotizadas en España.

Mantenimiento de carreteras. Audenasa

La relación de titulares con participaciones significativas según los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores a 31 de diciembre era como sigue:

ACCIONARIADO (A 31 DE DICIEMBRE DE 2003)



SyV
Sacyr Vallehermoso

- Estados Financieros
- Financiación

Evolución de los Negocios

5

- Estados Financieros

CUENTA DE RESULTADOS

Cifra de negocios

La cuenta de resultados del grupo consolidado Sacyr Vallehermoso, creado el pasado mes de junio, con efectos contables 1 de enero de 2003, se compara con las cifras proforma correspondientes a igual período del año 2002, por lo que las bases de presentación son homogéneas. Sin embargo, es necesario destacar dos operaciones corporativas que se producen en 2003:

- El acuerdo alcanzado el pasado mes de diciembre en virtud al cual Sacyr Vallehermoso adquirirá la mayoría del capital del grupo de construcción portugués Somague. Los estados financieros de Somague

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA (Miles de euros)

	2002*	2003	%03/02
Importe Neto de la Cifra de Negocios	2.064.152	3.333.748	61,5
Otros Ingresos	151.580	79.192	-47,8
Total Ingresos de Explotación	**2.215.732**	**3.412.939**	**54,0**
Gastos Externos y de Explotación**	-1.761.811	-2.836.058	61,0
Resultado Bruto de Explotación	**453.921**	**576.882**	**27,1**
Dotación Amortización Inmovilizado	-54.172	-92.446	70,7
Dotación al Fondo de Reversión	-8.607	-16.961	97,1
Provisiones Circulante	6.541	-16.297	-349,2
Resultado Neto de Explotación	**397.683**	**451.178**	**13,5**
Resultados Financieros	-108.373	-106.217	-2,0
Resultado Sociedades Puesta en Equivalencia	4.594	-2.665	-158,0
Provisiones de Inversiones Financieras	-10.735	-2.896	-73,0
Dotación Amortización Fondo de Comercio	1.439	7.751	438,8
Resultado Ordinario	**284.608**	**347.152**	**22,0**
Resultado Extraordinario Neto	121.984	121.550	-0,4
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	**406.592**	**468.702**	**15,3**
Impuesto de Sociedades	-72.958	-111.245	52,5
RESULTADO TOTAL	**333.634**	**357.457**	**7,1**
Atribuible a Minoritarios	-2.550	-23.108	806,2
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	**331.084**	**334.348**	**1,0%**

* Proforma Sacyr Vallehermoso.
** Incluye gastos de explotación y otros gastos.

se consolidan en 2003 por integración global con efectos 1 de enero, ya que dicho acuerdo otorga el control efectivo sobre el mismo. Sin embargo, en 2002 se integraron por el método proporcional correspondiente a la participación del 29,69%.

- La adquisición del 50% del capital de ENA, formalizada en octubre de 2003, supone su inclusión por el método de integración global desde el día 1 de octubre, ya que existe control efectivo de la gestión.

LA CIFRA DE NEGOCIOS

La evolución de la cifra de negocios, con un incremento del 61,5% hasta alcanzar los 3.333,8 millones de euros, se debe tanto a la mayor contribución de los cambios en el perímetro de consolidación antes mencionados, como a la positiva evolución de las distintas áreas de negocio.

Así, los ingresos provenientes del área de construcción se incrementaron en un 38,6% hasta alcanzar los 1.109 millones de euros. Las ventas de promoción residencial crecen un 42,7%, totalizando 969,5 millones de euros. Por lo que respecta a los ingresos por alquileres y gestión de patrimonio inmobiliario, se sitúan en 181,6 millones de euros, con un aumento del 26,3% respecto al mismo período del año anterior, debido fundamentalmente a las nuevas

superficies puestas en explotación, que crecen un 11,3%, así como al incremento del 8,3% de los precios medios de alquiler. El incremento del tráfico de las autopistas, la subida de las tarifas, así como la incorporación de tres meses de las autopistas correspondientes al grupo ENA, han supuesto un incremento de los ingresos de esta área en un 24,5%, hasta los 158,9 millones de euros.

La distribución geográfica de la cifra de negocios refleja un alto componente doméstico, con un 70,5% del total. En el exterior destacan por su importancia Somague, la obra ejecutada en Chile, básicamente para nuestras concesiones en dicho país, al igual que los ingresos de las concesiones ya en explotación, junto con la contribución de un edificio en explotación patrimonial en Miami.

Estación Loranca, Metrosur. Madrid

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

CIFRA DE NEGOCIOS POR ACTIVIDAD (Miles de euros)

	2002	2003	%03/02
Sacyr	800.112	1.109.004	38,6
Vallehermoso	679.331	969.463	42,7
Itínere	127.655	158.943	24,5
Testa	143.814	181.604	26,3
Valoriza	49.826	48.343	-3,0
Somague	227.971	876.518	284,5
Holding y Otros	35.443	-10.127	-128,6
TOTAL	**2.064.152**	**3.333.748**	**61,5**

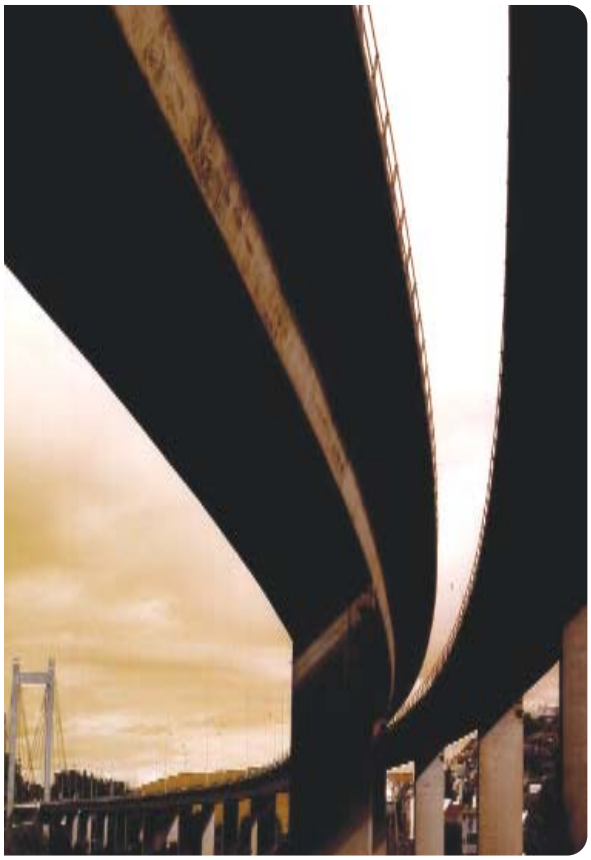
CIFRA DE NEGOCIOS POR ZONA GEOGRÁFICA (Miles de euros)

	2002	2003	%03/02
España	1.771.807	2.350.993	32,7%
Chile	58.059	106.237	83,0%
Portugal	227.971	815.162	257,6%
Otros países	6.315	61.356	871,6%
TOTAL	**2.064.152**	**3.333.748**	**61,5%**

Resultado bruto de explotación (EBITDA)

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

La contribución de los negocios recurrentes, concesiones de infraestructuras, alquiler de patrimonio y servicios, al resultado bruto ha sido un 44,7% del total, con 257,6 millones de euros, mientras que en 2002 su aportación supuso un 40,9%, hasta los 186 millones de euros. Esta tendencia de crecimiento del peso relativo de las áreas recurrentes se intensificará en 2004 y años sucesivos puesto que la contribución del grupo ENA, adquirido y consolidado sólo a partir de octubre pasado ha sido escasa en este año.



Autopista del Atlántico

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

Resultados financieros y amortización del fondo de comercio

El comportamiento de los resultados financieros netos en 2003, con una reducción del 2% hasta los 106,2 millones de euros, ha sido muy positiva, más aún si se tiene en cuenta el incremento experimentado en la deuda con entidades de crédito para financiar las inversiones realizadas en 2003, en especial en concesiones y patrimonio. Esta evolución fue resultado tanto de la reducción del coste medio de la deuda, como del efecto positivo producido por las diferencias de cambio habidas por la fortaleza del euro y del peso chileno, diferencias que han supuesto un ingreso de 39,4 millones de euros, básicamente provenientes de la actividad concesional en Chile. Por su parte, los gastos financieros capitalizados y diferidos, originados principalmente por las concesiones de infraestructuras en desarrollo y operativas, ascendieron a 30,5 millones de euros.

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

El beneficio ordinario ascendió a 347,1 millones de euros, con un crecimiento del 21,9% respecto a 2002.

Resultados extraordinarios

Los resultados extraordinarios, 121,5 millones de euros, fueron un 0,3% superiores a los registrados en el año anterior y en su mayor parte se debieron a la

venta de activos patrimoniales dentro del proceso de rotación propio de la actividad. Pese a que se trata de una actividad ordinaria para una compañía patrimonialista como Testa, debe ser clasificada según el Plan General Contable como resultados extraordinarios. Destaca por un lado la venta de viviendas en alquiler en Madrid en las calles de Emilio Jiménez Millas 2 y Princesa 3 con una contribución de 56,1 millones de euros, la desinversión en el pasado mes de julio de un edificio de oficinas en Madrid con un margen de 40,5 millones de euros y la enajenación de un conjunto de viviendas con una aportación conjunta adicional al resultado extraordinario de 20,6 millones de euros. Esto permitió situar el resultado total antes de impuestos en 468,7 millones de euros, un 15,3% superior a igual período de 2002.

La mayor tasa fiscal devengada en el período por el agotamiento de los créditos fiscales disponibles en la actividad de patrimonio a lo largo de 2003, junto con la mayor participación de minoritarios en el beneficio de las sociedades del Grupo (básicamente por ENA y Somague) situaron el beneficio atribuible en 334,3 millones de euros, un 1,0% superior al alcanzado en 2002.

CARTERA

La cartera de ingresos futuros asegurados en las distintas áreas de negocio a diciembre de 2003 totaliza 38.515,6 millones de euros con un margen operativo implícito, según el margen obtenido en el ejercicio 2003, de 25.705,9 millones de euros, un 184,2% más que en 2002. Este fuerte incremento de los ingresos futuros contenidos en las actividades se apoyó especialmente en la adquisición e incorporación de ENA que, con largos períodos de concesiones aseguradas, permite una alta previsión y certeza de ingresos y un elevado grado de uso de financiación ajena específica para cada proyecto.

CARTERA DE INGRESOS (Millones de euros)

Diciembre 2003	Cartera	% Ebitda*	Cartera Ebitda
Sacyr (Cartera obra)	2.124,6	8,5	179,5
Somague (Cartera obra)	1.076,3	5,3	56,7
Itinere (Cartera ingresos)	32.789,2	73,0	23.926,0
Testa (Alquileres a vencimiento)	1.807,0	77,2	1.394,0
Vallehermoso (Cartera preventas)	719,0	20,8	149,8
TOTAL 2003	**38.515,6**	**66,7**	**25.705,9**

Diciembre 2002			
Sacyr (Cartera obra)	1.635,3	10,8	175,9
Somague (Cartera obra)	297,0	4,7	14,1
Itinere (Cartera ingresos)	11.314,1	65,3	7.390,5
Testa (Alquileres a vencimiento)**	1.806,5	71,4	1.289,1
Vallehermoso (Cartera preventas)	728,0	24,1	175,1
TOTAL 2002	**15.780,9**	**57,3**	**9.044,7**

* Mg Ebitda fiscal a diciembre de 2003.
** Cartera correspondiente a 2003.

BALANCE DE SITUACIÓN

EVOLUCIÓN DEL BALANCE

Al igual que la cuenta de resultados, el balance de 2003 corresponde al resultante del proceso de fusión entre Vallehermoso y Grupo Sacyr por absorción del segundo por parte del primero, mientras que el de 2002 es el proforma a 31 de diciembre de ese año del grupo Sacyr Vallehermoso.

La expansión que presenta el balance, con un crecimiento de un 85,5%, se debe en su mayor parte a los siguientes factores:

- La incorporación por consolidación global de Somague frente a la consolidación proporcional efectuada en 2002, que ha supuesto un incremento del activo / pasivo de 576,9 millones de euros;
- La adquisición del grupo concesional ENA, que aporta 2.981 millones de euros de nuevos activos/pasivos;
- El aumento de inversiones en suelo y producto en curso de Vallehermoso, con unas inversiones en el ejercicio de 1.042 millones de euros;
- y por último, las adquisiciones e inversiones en activos en renta en Testa, que han permitido incrementar a diciembre pasado su balance en 490 millones de euros.

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

BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO (Miles de euros)

ACTIVO	2002*	2003	%03/02
Accionistas Desembolsos No Exigidos	3.156	0	-3.156
Inmovilizado	3.225.828	6.719.120	3.493.292
Fondo de Comercio de Consolidación	109.726	79.917	-29.809
Gastos a Distribuir en Varios Ejercicios	266.344	589.873	323.529
Activo Circulante	2.511.915	3.956.469	1.444.554
TOTAL ACTIVO / PASIVO	**6.116.969**	**11.345.379**	**5.228.410**
PASIVO			
Recursos Propios	1.080.078	1.312.054	231.976
Intereses Minoritarios	36.478	736.239	699.761
Diferencias Negativas de Consolidación	13.879	612	-13.267
Ingresos a Distribuir en Varios Ejercicios	40.426	140.353	99.927
Provisiones para Riesgos y Gastos	312.336	572.231	259.895
Acreedores a Largo Plazo	2.844.814	4.991.187	2.146.373
Acreedores a Corto Plazo	1.788.958	3.592.703	1.803.745

* Proforma Sacyr Vallehermoso.

Interior Diagonal 605. Barcelona

INMOVILIZADO

El saldo a 31 de diciembre de 2003 se desglosa:

INMOVILIZADO (Miles de euros)

	2002	2003	% 03/02
Gastos de Establecimiento	6.093	14.627	8.534
Inmovilizado Inmaterial Neto	105.220	449.628	344.408
Inmovilizado Material Neto	2.895.624	5.958.560	3.062.936
Inmovilizado Financiero y Deudores a Largo Plazo	210.560	294.599	84.039
Acciones propias Sociedad Dominante	8.331	1.705	-6.626
TOTAL	**3.225.828**	**6.719.120**	**3.493.292**

El inmovilizado inmaterial recoge, entre otras partidas, la compra mediante leasing de doce inmuebles alquilados al grupo Endesa por 385 millones de euros en febrero de 2003.

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

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

CIRCULANTE

En conjunto, el circulante creció 1.444,6 millones de euros, lo que representa un incremento del 57,5% comparado con igual período de 2002. Ello es debido fundamentalmente a:

- El efecto comentado de la incorporación del grupo Somague por integración global, con una contribución adicional de 305,3 millones de euros en la actividad de construcción en el saldo de deudores.
- Un incremento de existencias, motivado principalmente por el aumento de las correspondientes a la actividad de promoción residencial por importe de 392,4 millones de euros, como consecuencia de las compras de suelo y a las obras en curso de las nuevas promociones (la aceleración en las ventas en 2003 respecto de 2002 supone mayor inversión).
- El incremento de cuentas a cobrar en promoción, como consecuencia del aumento de un 42,7% en las ventas contabilizadas y la no renovación de los contratos de cesión de derechos de cobro en Vallehermoso, que contaban con un saldo cedido de 228,3 millones de euros en diciembre de 2002.

La evolución del circulante se detalla a continuación:

Interior Edificio Conde de Xiquena. Madrid

CIRCULANTE (Miles de euros)

	2002	2003	%03/02
Existencias	1.388.829	1.844.645	455.816
Deudores	890.613	1.844.107	953.494
Caja e IFT	228.265	260.971	32.706
Otro Activo Circulante	4.208	6.747	2.539
TOTAL	**2.511.915**	**3.956.469**	**1.444.554**

Fondos propios

El incremento de 232,4 millones de euros de los fondos propios ocurrido en el período se origina por el beneficio atribuible alcanzado de 334,3 millones de euros, compensado en parte por la distribución del dividendo a cuenta del ejercicio de 66,4 millones de euros, y por el ajuste de valor de las participaciones en filiales fuera de la zona euro.

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

Deuda financiera

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

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 31 DE DICIEMBRE DE 2002* (Miles de euros)

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

* Proforma Sacyr Vallehermoso.
** Incluye gastos de explotación y otros gastos.

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

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

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 31 DE DICIEMBRE DE 2003 (Miles de euros)

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

* Incluye gastos de explotación y otros gastos.

Se analiza la situación financiera del Grupo con más detalle en el epígrafe de financiación de este capítulo.

BALANCE CONSOLIDADO A 31 DE DICIEMBRE DE 2003 (Miles de euros)

	SACYR	ITINERE	VALLEHERMOSO	TESTA	VALORIZA	SOMAGUE	HOLDING	AJUSTES	TOTAL
FIJO	**130.053**	**4.618.640**	**239.209**	**2.215.718**	**58.586**	**298.352**	**1.454.713**	**-1.626.360**	**7.388.910**
Material	38.533	4.107.232	2.900	1.573.990	36.835	99.346	3.992	95.732	5.958.560
Inmaterial	34.476	820	2.165	399.912	6.559	498	5.200	0	449.628
Financiero y Otro	56.523	509.846	234.145	241.815	14.454	123.763	1.445.521	-1.725.264	900.804
Fondo de Comercio	520	742	0	0	738	74.744	0	3.172	79.917
CIRCULANTE	**976.990**	**184.476**	**2.471.768**	**51.753**	**41.931**	**517.498**	**181.676**	**-469.622**	**3.956.469**
Existencias	73.151	2.039	1.695.492	862	3.599	51.402	843	17.257	1.844.645
Deudores	536.267	66.894	770.880	37.382	29.432	431.406	67.497	-95.652	1.844.107
Otro	367.571	115.543	5.396	13.509	8.899	34.690	113.337	-391.228	267.718
ACTIVO = PASIVO	**1.107.043**	**4.803.115**	**2.710.977**	**2.267.470**	**100.516**	**815.850**	**1.636.390**	**-2.095.982**	**11.345.379**
RECURSOS PERMANENTES	**486.581**	**4.083.258**	**1.023.224**	**2.179.501**	**69.636**	**403.730**	**1.111.270**	**-1.604.522**	**7.752.676**
Recursos Propios	334.423	245.760	391.869	921.139	25.703	159.434	661.942	-1.428.217	1.312.054
Endeudamiento sin Coste a L/P	24.905	1.412.248	149.063	40.139	9.836	104.580	197.354	-176.305	1.761.819
Endeudamiento Financiero a L/P	127.252	2.425.250	482.292	1.218.222	34.097	139.716	251.974	0	4.678.804
PASIVO CIRCULANTE	**620.462**	**719.858**	**1.687.753**	**87.969**	**30.880**	**412.120**	**525.120**	**-491.460**	**3.592.703**
Endeudamiento sin Coste a C/P	609.321	406.104	774.096	29.101	23.239	328.502	224.740	-491.460	1.903.642
Endeudamiento Financiero a C/P	11.141	313.754	913.658	58.869	7.641	83.618	300.380	0	1.689.061

Dique de Torrente. Huesca

Viaducto de los Carneros. Extremadura

ÁREAS DE CRECIMIENTO

GRUPO SACYR

Los ingresos del grupo Sacyr, incluyendo los correspondientes al 100% de Somague, alcanzaron los 1.985,5 millones de euros, con un crecimiento de un 93,1%. Si se excluye el impacto que tiene la incorporación en 2003 del 100% de Somague frente al 29,69% incluido en 2002, el crecimiento en bases homogéneas hubiera sido también importante, el 33,2%, consecuencia de la fuerte expansión producida en la cartera de obra a finales del ejercicio 2002.

El beneficio neto combinado del área de construcción (Sacyr + Somague) ascendió a 80,5 millones de euros, cifra inferior a la registrada en 2002, si bien no son comparables, puesto que en 2002 se registró un fuerte volumen de resultados extraordinarios, producidos por la venta de la participación en Iberpistas (30,8 millones de euros) y otros 92,8 millones de euros producidos por la venta de Prosacyr, eliminada esta última a nivel consolidado al corresponder a una operación interna entre sociedades del Grupo.

La incorporación por el método de integración global de Somague en 2003 se debe al acuerdo alcanzado el pasado 11 de diciembre con los accionistas mayoritarios de Somague, la primera compañía portuguesa de construcción y servicios - de la que el Grupo ya era accionista con un 29,69% del capital- para su integración en el grupo Sacyr Vallehermoso. Para llevar a cabo esta operación Sacyr Vallehermoso realizará una ampliación de capital en 2004 y posteriormente, lanzará una oferta pública de adquisición de acciones en el mercado portugués por el 6,03% restante del capital de Somague.

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

A cierre de 2003 la cartera de obra ascendió a 3.200,9 millones de euros, equivalente a 19,3 meses de actividad. El incremento experimentado respecto al 2002, se debió tanto al mayor peso relativo de Somague (un 21,6% del total en 2003), como a la buena evolución de la contratación en el ejercicio pasado.

CARTERA DE OBRA (Millones de euros)

	2001	2002	2003
España	1.201,4	1.496,3	1.839,2
Portugal *	412,3	297,0	1.076,3
Otros Países	203,0	139,0	285,4
TOTAL	**1.816,7**	**1.932,3**	**3.200,9**

* A través de Somague 2001 y 2002 por integración proporcional y en 2003 por integración global.

La cartera sigue siendo de procedencia mayoritariamente doméstica, representando ésta un 57,5% del total y, a pesar del fuerte incremento en la ejecución de obra experimentado en 2003, la cartera crece un 65,6%.

Los contratos más relevantes adjudicados en el período fueron los siguientes:

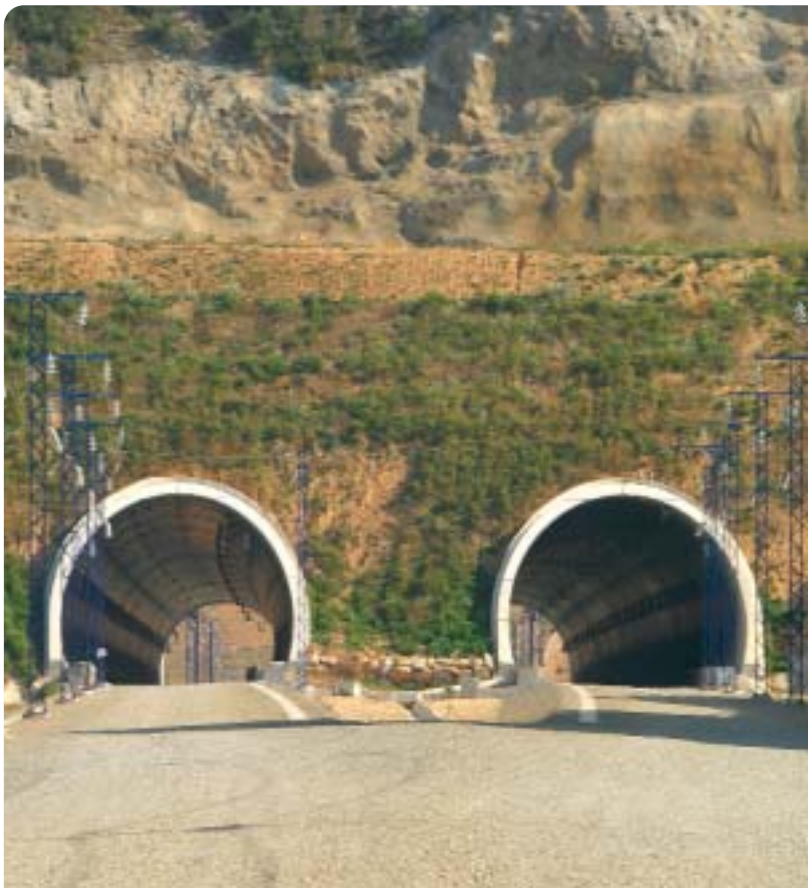
PRINCIPALES CONTRATOS (Millones de euros)

	2003
Metro Sevilla	121,9
AVE Túneles Pajares	119,6
Acceso Nororiente	108,9
Aeropuerto C. Real	63,4
Plataforma para AVE Alcira-Algemessí	39,5
Tramos 4, 5 y 18 del Canal Navarra	31,1
Autovía Palencia-Aguilar de Campoo	20,8
Instalaciones de riego Contadores	24,1
Otras O. Civil	356,5
OBRA CIVIL	**885,8**
Fase 2 Hotel y C. Formación BSCH	29,9
Edificio Pórtico	24,2
Viviendas Señorío del Pinar	20,1
Viviendas Nova Benicalap	11,0
Viviendas Sanchinarro TR2	13,3
Remodelación Edif. Capitán Haya	12,0
Remodelación Príncipe de Vergara, 187	10,5
Otras Edificación	167,2
EDIFICACION	**288,2**

Las obras adjudicadas en el ejercicio pasado ascendieron a 2.079,7 millones de euros. Entre los principales contratos adjudicados destacan los siguientes:

- Obras ferroviarias contratadas con el GIF, en los tramos del AVE en el túnel de Pajares por 119,6 millones de euros y la plataforma para el tramo Alcira-Algemessí por 39,5 millones de euros.
- Autopista de Acceso Nororiente a Santiago de Chile por un importe adjudicado de 108,9 millones de euros.
- Autopista Litoral Centro, adjudicada a Somague por 125 millones de euros.
- Construcción de la línea 1 del futuro Metro de Sevilla por un importe atribuible de 121,9 millones de euros, adjudicada junto a otras empresas.
- Ejecución de la primera fase del aeropuerto de Ciudad Real por un importe de 63,4 millones de euros.
- La ejecución de la segunda fase del Campo Lúdico de Alcachete, obra que Somague ejecutará por 49,8 millones de euros.

Túneles Roda de Bara. Tarragona



VALLEHERMOSO

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

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

Por su parte, las ventas contratadas residenciales han evolucionado consistentemente en el período, habiendo alcanzado los 901,6 millones de euros, con un crecimiento de un 7,9% respecto al 2002. A 31 de diciembre de 2003 existían ventas contratadas pendientes de contabilizar por importe de 719,0 millones de euros.

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

Promoción Jardín de Vinjoy. Asturias

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

Situación	Producto Equivalente
• Zona Centro	1.516 viviendas
• Zona Este	1.571 viviendas
• Zona Norte	2.622 viviendas
• Zona Noreste	539 viviendas
• Canarias	430 viviendas
• Zona Sur	568 viviendas
TOTAL	7.246 viviendas

VENTAS CONTRATADAS (Miles de euros)

	2002		2003	
	VENTAS	MARGEN*	VENTAS	MARGEN*
Suelo	38.797	13.222	41.469	2.770
Promoción	835.410	204.956	901.586	218.723
Otros productos	3.426	793	0	0
TOTAL	**877.633**	**218.971**	**943.055**	**221.493**

* Margen directo (incluye solo costes operativos directos).

De este modo, la reserva de suelo de producto residencial alcanzaba los 2,95 millones de m^2 a diciembre pasado; lo que equivale a un total de 17.566 viviendas y un período de actividad asegurada de 4,6 años, un 15% superior a los 4 años existentes a finales de 2002. Esta política sustenta la solidez en el desarrollo de la actividad a largo plazo, al contar con una cartera amplia, diversificada geográficamente y con un adecuado grado de desarrollo urbanístico.

ÁREAS RECURRENTES

ITÍNERE

El negocio de concesiones de Itínere Infraestructuras registró una evolución positiva, con una cifra de ingresos de 158,9 millones de euros, un 24,5% más que en 2002, apoyado tanto en el buen comportamiento del tráfico registrado en las distintas concesiones, como por la apertura al tráfico de nuevos tramos en las autovías existentes; así como por la adquisición del grupo ENA, producida en octubre de 2003.

La intensidad diaria de tráfico registrada en 2003 se ha incrementado en relación con el año anterior en el conjunto de las concesiones. En las radicadas en España el aumento fue muy superior al del crecimiento económico general, un 2%, destacando el crecimiento en las de mayor importancia. Así, Audasa con 20.583 vehículos/día, creció su trafico interanual en un 5,4% e incrementó a finales del año la longitud de su concesión en un 13%, con la incorporación del último tramo concesional adjudicado, el acceso norte a Ferrol, con 24,7 Km adicionales en explotación. Por su parte Aucalsa y Audenasa, obtuvieron aumentos del tráfico del 4,6% y 4,9% respectivamente. Mientras, Avasa incrementó un 3,9% el volumen de vehículos en el ejercicio. Aunor y Euroglosa M-45 alcanzaron niveles máximos de tráfico desde la apertura de ambas concesiones, con crecimientos muy superiores al 10% en ambos casos respecto igual período del año anterior.

La actividad en Chile, en donde se goza de un alto nivel de ingresos garantizados en el marco concesional, ha mostrado una mejoría paulatina en los niveles de tráfico desde comienzos del año; en línea con la recuperación progresiva del entorno de crecimiento económico. Así, es destacable el efecto de la apertura de dos tramos de la concesión Red Vial Litoral Central, así como el del tramo Viña del Mar-Quilpué de 26 Km, en la concesión de Rutas del Pacífico en la segunda mitad del ejercicio, que permitió una considerable expansión del tráfico registrado.

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

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

Esta operación se formalizó el pasado mes de octubre y su contribución a los resultados del ejercicio se produce en los tres últimos meses del mismo, pues el balance de transferencia adquirido corresponde a 30 de septiembre de 2003. Su aportación permite alcanzar una cartera de concesiones con participación en más de 2.600 Km de autopistas en explotación. ENA cuenta con un total de 474 Km de autopistas operativas repartidos entre 5 concesiones viarias en España más otras participaciones minoritarias en España y Chile. Esta adquisición supondrá, además, aumentar en más de un 50% los ingresos previstos de Itínere a partir de 2004.

TRÁFICO (Intensidad Media Diaria)

SOCIEDAD	TRAMO	2003	2002	%03/02
Avasa	Bilbao - Zaragoza	12.843	12.358	3,9
Audasa	Ferrol - Tuy	20.583	19.521	5,4
Audenasa	Irurzun - Tudela	14.883	14.194	4,9
Aucalsa	León - Campomanes	8.049	7.696	4,6
Aunor *	Alcantarilla - Caravaca	9.881	8.408	17,5
Autoestradas	A Coruña - Carballo	11.554	10.885	6,1
Autoestradas	Puxeiros - Val Minor	6.887	6.426	7,2
Euroglosa 45	Tramo N-V a N-IV	78.495		
TOTAL ESPAÑA		**84.680**	**79.488**	**6,5**
S. C. Del Elqui	Los Vilos - La Serena	2.838	2.881	0,0
S. C. De Los Lagos	Rio Bueno - Puerto Montt	4.008	3.933	0,0
S. C. Rutas del Pacífico	Santiago - Valparaiso	16.193	14.204	0,0
S. C. Red Vial Litoral Central	Algarrobo - Casablanca	2.851		
TOTAL CHILE		**25.890**	**21.018**	**23,2**
TOTAL EXPLOTACIÓN		**110.570**	**100.506**	**10,0**

* En 2002 fue por puesta en equivalencia.

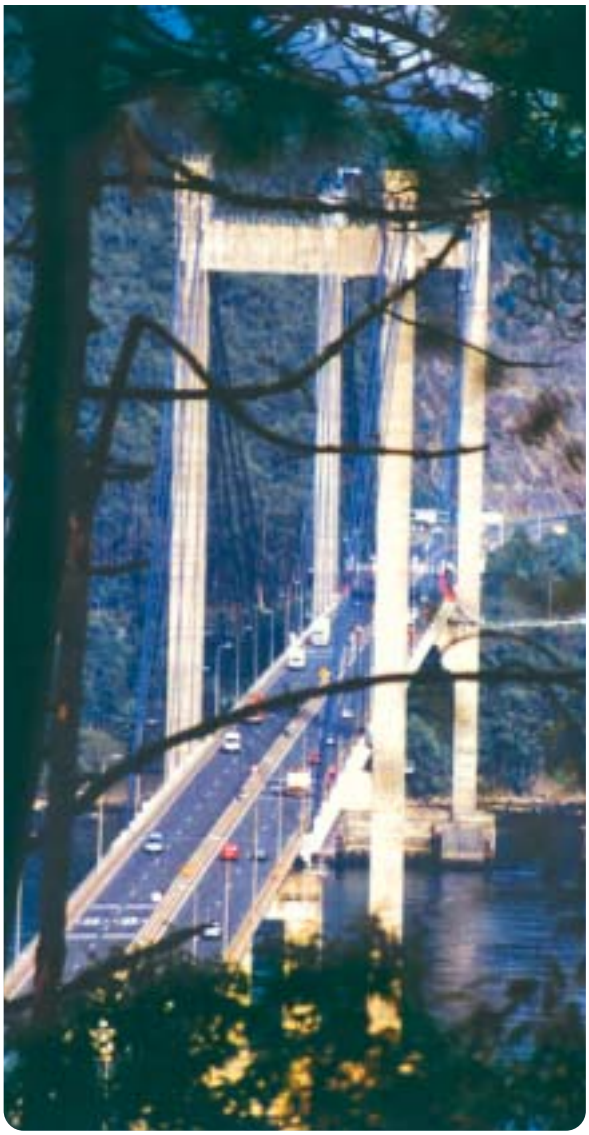
La adquisición de ENA se instrumentó mediante un préstamo sindicado por importe de 1.200 millones de euros, acordado entre el consorcio comprador y las cuarenta entidades financieras participantes en el mismo. De este modo, y considerando la cartera de ingresos previstos provenientes de ENA junto con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

Este importante incremento de la cartera de ingresos recurrentes de la actividad supone que la facturación prevista en el año 2004, año con pleno efecto de la adquisición de ENA, suponga poco más de un 1% del total de la cartera existente a diciembre pasado y de la cual más del 90% se produce en el ámbito doméstico.

Respecto a las inversiones actuales en explotación destaca, además de la ya mencionada adquisición de ENA, la aportación de la autopista de Avasa (Bilbao-Zaragoza) con 300 Km de trazado. Por su parte las obras en curso en otras vías suponen una inversión de 115,6 millones de euros.

INVERSIONES (Millones de euros)

	INVERSIÓN SYV
Avasa	659,8
Audasa	1.641,0
Audenasa	340,3
Aucalsa	727,6
Aunor	43,6
Acega	2,3
Autoestradas	141,0
Euroglosa 45	7,4
TOTAL ESPAÑA	**3.569,1**
S. C. Del Elqui	205,5
S. C. De Los Lagos	215,1
S. C. Rutas del Pacífico	167,4
S. C. Red Vial Litoral Central	13,4
TOTAL CHILE	**601,5**
TOTAL EXPLOTACIÓN	**4.170,5**



Autopista del Atlántico

TESTA

Los ingresos de alquileres y gestión patrimonial de inmuebles registrados por Testa en el período fueron de 181,6 millones de euros, un 26,3% más que en 2002. El beneficio neto, por su parte, creció hasta los 161,7 millones de euros, con un crecimiento del 15% respecto a 2002, pese a que se vio afectado por la normalización del coste fiscal, tras haberse terminado de compensar la totalidad de las bases imponibles negativas pendientes al cierre del año anterior.

El crecimiento de los ingresos se debe al aumento de la superficie alquilable media en un 15,3%, al incremento del 7,0% del ingreso unitario medio como consecuencia de la revisión de rentas y de 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:

EVOLUCIÓN ALQUILERES

	2002	2003	%03/02
Ingresos (Miles de euros)	143.814	178.508	24,1
Superficie Ocupada Media (m^2)	1.134.358	1.315.350	16,0
Ingreso Unitario Medio (€/m^2/mes)	10,57	11,31	7,0
Superficie Alquilable Media (m^2)	1.216.270	1.401.771	15,3
Grado de ocupación medio (%)	93,3	93,8	0,6

La disminución producida en la tasa de ocupación respecto a la registrada en el pasado año es debida en su totalidad a la entrada en rehabilitación de dos edificios de oficinas en Madrid, cuya precomercialización está muy avanzada, habiéndose producido ya la firma del contrato para la futura sede de Uría y Menéndez en uno de ellos, y con buenas perspectivas para el otro. Así, ajustado por este efecto, la tasa de ocupación para el conjunto de los activos en explotación sería del 96,5% a diciembre pasado.

Entre las inversiones más significativas cabe destacar la compra a Endesa de 12 inmuebles de oficinas por importe de 385 millones de euros y 110.491 m^2 de superficie, permaneciendo la compañía en los mismos como arrendatario por períodos que oscilan entre 5 y 25 años. Esto supuso un incremento de más del 26% del espacio de oficinas y un aumento aproximado del 28% sobre los ingresos netos de alquiler de Testa.

Edificio Pedro de Valdivia. Madrid

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

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

Asímismo, 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 40,5 millones de euros.

De acuerdo con la última valoración del experto independiente (C.B. Richard Ellis), el valor de los activos patrimoniales a precios de mercado a 31 de diciembre de 2003 alcanzó los 2.737,2 millones de euros, un 12,3% más que a igual período de 2002.

PATRIMONIO (Miles de euros)

	VENTAS		RESULTADO EN VENTAS	
	2002	2003	2002	2003
Edificio Philips		79.000		40.457
Princesa 3		58.193		46.042
Emilio Jiménez Millas 2		12.727		10.049
Otros	191.534	33.101	76.792	27.200
TOTAL	**191.534**	**183.021**	**76.792**	**123.748**

Edificio Avda. del Partenón. Madrid

• Financiación

Una de las fortalezas del grupo Sacyr Vallehermoso es su estructura de balance, que responde a las características de las actividades que desarrolla.

El Grupo tiene fuertes inversiones en capital para llevar a cabo las actividades de explotación de patrimonio inmobiliario (Testa), la promoción residencial (Vallehermoso) y la explotación de concesiones de infraestructuras (Itínere).

Dichas actividades presentan balances con activos inmovilizados (Testa en inmuebles para arrendamiento, e Itínere en autopistas y otras vías de peaje) y activo circulante (Vallehermoso por la compra de suelo y la inversión en obras en curso), que generan ingresos recurrentes, cashflow y que tienen además elevados márgenes. Las inversiones se han financiado principalmente a medio y largo plazo con apalancamiento.

Además, lleva a cabo actividades generadoras de cashflow tales como la prestación de servicios (Valoriza) y la construcción (Sacyr + Somague), que requieren de inversiones operativas que se recogen en

el activo circulante y se financian a plazos más cortos que las anteriores.

A continuación vamos a analizar de forma detallada, la situación del endeudamiento con coste, así como las principales condiciones del mismo, desglosando la deuda de Itínere, Testa y Vallehermoso (actividades con inversiones de capital) del resto.

DETALLE ENDEUDAMIENTO NETO (Miles de euros)

	GRUPO SYV		ACTIVIDADES	TOTAL
	CORPORATIVA	ASOC. PROYECTOS	INV. CAPITAL	
Largo Plazo	453.822	99.221	4.060.390	4.613.433
Corto Plazo	391.687	11.095	1.279.496	1.682.278
Total Endeudamiento	845.509	110.316	5.339.886	6.295.711
ENDEUDAMIENTO NETO	**716.500**	**110.316**	**5.207.924**	**6.034.740**
F. PROPIOS	**1.312.054**			
Apalancamiento	54,6%			

Los activos inmobiliarios (Testa y Vallehermoso) han sido valorados por el experto independiente, C.B. Richard Ellis a 31 de diciembre de 2003 y las concesiones de autopistas han supuesto (a coste) una inversión en vías de peaje superior a 4.300 millones de euros.

El importe total de dichos activos tiene el siguiente desglose:

APALANCAMIENTO (Miles de euros)

	TOTAL
Valoración CB Richard Ellis Testa	2.737.200
Valoración CB Richard Ellis Vallehermoso	2.317.648
Autopistas en explotación y construcción	4.316.032
TOTAL ACTIVOS	**9.370.880**
Total Endeudamiento Neto	6.034.740
DEUDA/VALOR DE LOS ACTIVOS	**64,4%**

Existen activos con valor de mercado o a coste de inversión por 9.370,9 millones de euros. La deuda neta total del grupo Sacyr Vallehermoso asciende a 6.034,7 millones de euros, de tal forma que si se enajenaran los activos de Testa, Vallehermoso e Itínere, además de reducirse la deuda en dicho importe, se produciría un excedente de caja de 3.336,1 millones de euros.

Endeudamiento de Itínere, Testa y Vallehermoso

DETALLE ENDEUDAMIENTO NETO (Miles de euros)

	ITÍNERE	TESTA*	VALLEHERMOSO	TOTAL
Obligaciones no convertibles	915.936	0	0	915.936
Pagarés	186.000	0	0	186.000
OBLIGACIONES Y OTROS VALORES NEGOCIABLES	**1.101.936**	**0**	**0**	**1.101.936**
Préstamos Hipotecarios	0	932.271	8.476	940.747
Préstamos Hipotecarios Subrogables	0	0	191.279	191.279
Leasing	34	257.091	803	257.928
Préstamos	1.592.579	0	228.970	1.821.549
Líneas de Crédito	29.837	6.268	950.145	986.251
Descuento de efectos	0	32	12.459	12.491
Método Alemán	0	0	0	0
DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO	**1.622.450**	**1.195.662**	**3.818**	**2.821.930**
TOTAL ENDEUDAMIENTO	**2.724.386**	**1.195.662**	**1.392.132**	**5.312.180**
Intereses devengados	14.612	9.276	3.818	27.706
IFT + Tesorería	-113.286	-13.511	-5.165	-131.962
ENDEUDAMIENTO NETO	**2.625.712**	**1.191.427**	**1.390.785**	**5.207.924**

* Intereses leasing 72.151 miles de euros no incluidos.

Como ya se ha indicado anteriormente, estas actividades cuentan con activos cuyo valor de mercado o coste de inversión asciende a 9.370,9 millones de euros y, además, son las actividades con márgenes de EBITDA más elevados, y que cuentan con una cartera de ingresos recurrentes basadas en los documentos firmados por los clientes en el caso de los contratos de arrendamiento o de compraventa de vivienda y en los tráficos previstos en el caso de las autopistas, que permiten una alta previsión y certeza de ingresos y un elevado grado de uso de financiación ajena específica para cada proyecto.

CARTERA DE INGRESOS 2003 (Millones de euros)

	CARTERA	%EBITDA*	CARTERA EBITDA
Itinere (Cartera ingresos)	32.789,2	73,0	23.926,0
Testa (Alquileres a vencimiento)	1.806,5	77,2	1.393,9
Vallehermoso (Cartera preventas)	719,0	20,8	149,8
TOTAL	**35.314,7**	**72,1**	**25.469,6**

* Mg Ebitda fiscal a diciembre de 2003.

ITÍNERE

El endeudamiento de Itínere corresponde a la financiación de proyectos de concesiones de infraestructuras (autopistas de peaje principalmente), que se caracteriza por estar vinculado a los flujos de tesorería procedentes de los mismos, de tal forma, que la deuda se estructura conforme a los planes económico-financieros de las concesionarias, repagándose con los ingresos netos y dividendos de las mismas.

DETALLE DE OBLIGACIONES Y OTROS VALORES NEGOCIABLES (Miles de euros)

	IMPORTE	MONEDA	AÑO EMISIÓN	AÑO VTO.	TIPO INTERÉS	SOCIEDAD	L.PLAZO	C.PLAZO	TOTAL
Obligaciones	50.643	Euro	1.996	2.006	4,3%	Aucalsa	50.643	0	50.643
Obligaciones	193.000	Euro	2.003	2.013	3,8%	Audasa	193.000	0	193.000
Obligaciones	180.304	Euro	2.002	2.012	4,3%	Audasa	180.304	0	180.304
Obligaciones	66.111	Euro	2.001	2.011	4,2%	Audasa	66.111	0	66.111
Obligaciones	65.327	Euro	1.998	2.008	3,5%	Audasa	65.327	0	65.327
Obligaciones	63.124	Euro	1.996	2.006	4,7%	Audasa	63.124	0	63.124
Obligaciones	59.773	Euro	1.995	2.005	5,1%	Audasa	59.773	0	59.773
Obligaciones	30.004	Euro	1.997	2.007	Libor-1,7%	Audasa	30.004	0	30.004
Obligaciones	53.197	Euro	1.995	2.005	3,5%	Audenasa	53.197	0	53.197
Obligaciones	22.584	Euro	1.996	2.006	2,0%	Audenasa	22.584	0	22.584
Obligaciones	5.712.000	UF chile	2.002	2.026	6%-6,3%	R. Pacífico	131.869	0	131.869
Pagarés	186.000	Euro	2.003	2.004	2,5%	Aucalsa	0	186.000	186.000
TOTAL							**915.936**	**186.000**	**1.101.936**

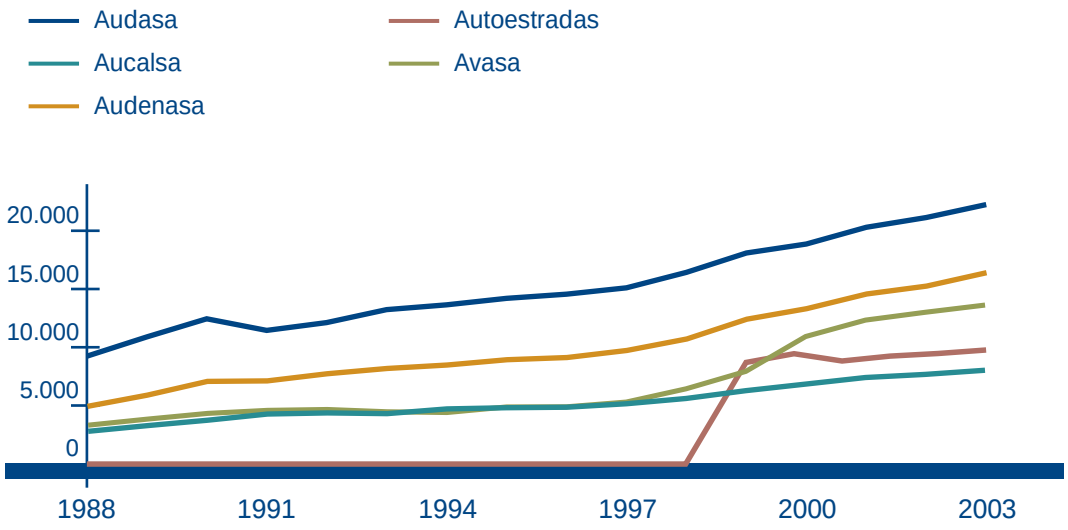
Promoción La Carmelina. Cantabria

DETALLE DE DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO (Miles de euros)

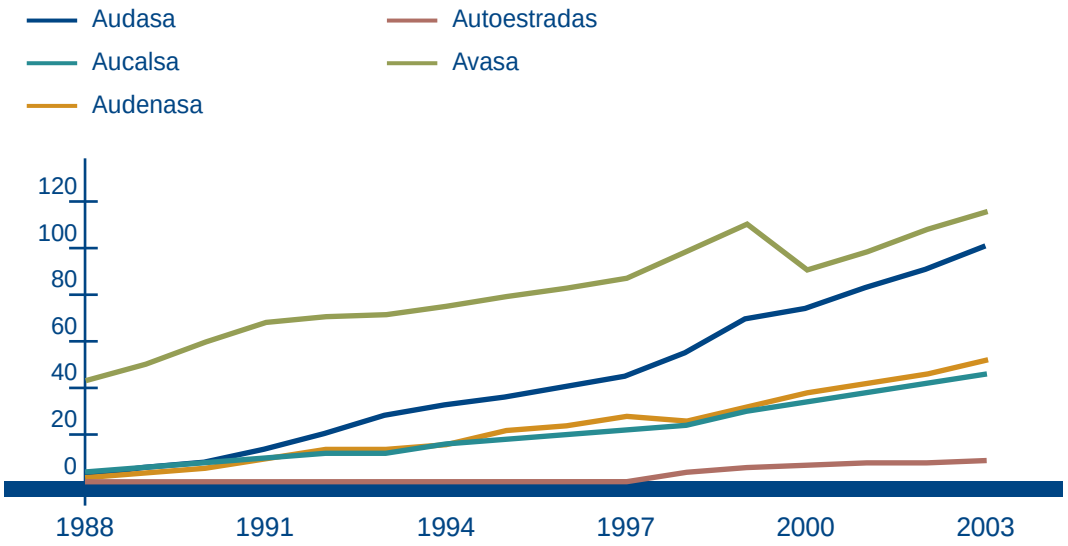
	IMPORTE	MONEDA	AÑO EMISIÓN	AÑO VTO.	TIPO INTERÉS	L.PLAZO	C.PLAZO	TOTAL
PRÉSTAMOS								
Aucalsa						2.372		2.372
Audasa	156.128	Euros	1996/2003	2006/2010	3,56%-5,07%	141.420	3.677	145.097
Audenasa	3.239.000	Yenes	1.988	2.005	2,15%	795	18.029	18.824
Autoestradas	15.025	Euros	1.998	2005/2016	5,07%	15.151		15.151
Enaitinere	600.000	Euros	2.003	2.010	Euribor +170pb	600.000		600.000
Aunor	28.905	Euros	2.000	2.023	Euribor +115pb	27.704	1.201	28.905
Avasa/Avasacyr	501.680	Euros	1996/2001	2004/2013	Eb+110pb/175pb	451.265	18.257	469.522
Sacyr Chile/Cavosa/UTES		Euros	2002/2003	2005/2006	Media: Eb+100pb	16.111	32.300	48.411
Elqui	142.595	USD	2.002	2.010	2,76%	101.255	10.587	111.842
Litoral Central	1.145.000	UF Chile	2.000	2.024	T.bancaria +190pb		18.464	18.464
Los Lagos	170.820	USD	1.999	2.012	2,76%	126.880	7.111	133.991
TOTAL PRESTAMOS						**1.482.953**	**109.626**	**1.592.579**
PÓLIZAS DE CRÉDITO								
Avasa	16.500	Euros	2001/2003	2004	Euribor +30pb		3.494	3.494
Itinere Infraestructuras	46.500	Euros	2003	2005/2006	Eb+35pb/+50pb	26.343		26.343
TOTAL POLIZAS						**26.343**	**3.494**	**29.837**
Leasing						13	21	34
TOTAL DEUDA BANCARIA						**1.509.309**	**113.141**	**1.622.450**
Intereses Devengados							14.612	14.612
Tesorería							113.286	-113.286
TOTAL						**2.425.245**	**427.039**	**2.625.712**

Las más importantes son las suscritas por el subgrupo Enaitínere (Audasa, Aucalsa, Autoestradas Audenasa y Enaitínere) y por Avasa, sociedades concesionarias de autopistas con un amplio período de actividad, que se materializa en una probada capacidad de generación de caja dada la estabilidad de sus ingresos. La autopista Bilbao-Zaragoza explotada por Avasa se inauguró en 1976, y desde entonces sus tráficos e ingresos por peajes han crecido consistentemente, al igual que los de las 5 autopistas explotadas por las concesionarias del subgrupo Enaitínere.

TRÁFICO: IMD (Intensidad Media Diaria)



INGRESOS POR PEAJE (Millones de euros)



Itínere suscribe operaciones de cobertura de tipo de interés con el fin de asegurar la rentabilidad obtenida en los diversos proyectos.

COBERTURA DE INTERÉS (Miles de euros)

SOCIEDAD	IMPORTE
Avasa	210.825
Avasacyr	132.291
Aunor	22.062
Enaitinere	480.000
Enaitinere	1.199.919
Rutas del Pacífico	131.869
CUBIERTO	**2.176.966**
S/ Total	79,9%

TESTA

El endeudamiento de Testa corresponde básicamente a las hipotecas constituidas sobre determinados activos en alquiler de su propiedad, así como al leasing inmobiliario con que se financió la adquisición en este ejercicio de 12 inmuebles arrendados a Endesa.

El valor de mercado de los activos según la tasación efectuada por C.B. Richard Ellis a 31 de diciembre de 2003 asciende a 2.737,2 millones de euros, lo que supone un apalancamiento de tan sólo el 43,5% sobre dicho valor. A dicha fecha quedan activos con valor de mercado de 608,1 millones de euros sobre los que no figura hipoteca o gravamen alguno.

APALANCAMIENTO (Miles de euros)

USO	IMPORTE
Oficinas	888.221
Centros Comerciales	184.605
Industrial	52.061
Hoteles	31.500
Viviendas	26.782
Residencias	6.193
TOTAL	**1.189.362**
Valoración CB Richard Ellis	2.737.200
% S/ VALOR MERCADO	**43,5%**

Estos activos se encuentran alquilados a inquilinos de reconocida solvencia tales como Endesa, Indra, Amena, Cepsa, Grupo Inditex, Cadena Sol Meliá, etc., con contratos a largo plazo cuyos vencimientos oscilan entre los 5 y 20 años.

Los tipos de interés medios de los préstamos y créditos indicados anteriormente se sitúan entre el 3.01% y el 4.73%, y su vencimiento es como sigue:

Testa suscribe operaciones de cobertura de tipo de interés con el fin de minimizar el riesgo de posibles subidas futuras.

COBERTURA DE INTERÉS (Miles de euros)

	IMPORTE
Testa	120.000
Testa	80.000
Testa	517.803
CUBIERTO	**717.803**
S/ Total	60,0%

VALLEHERMOSO

Constituye préstamos hipotecarios subrogables sobre sus promociones, de tal forma que a la entrega de las mismas a sus clientes, éstos se subrogan en la hipoteca con la correspondiente entidad financiera. El coste de estos préstamos es del euribor más 15 puntos básicos y tienen un plazo medio de vencimiento de 25 años.

Hasta que la promoción no se encuentra en situación de poder ser financiada mediante préstamos hipotecarios subrogables, es decir, hasta la obtención de la división horizontal, se formalizan pólizas de crédito y préstamos a largo y corto plazo. Dichas pólizas o préstamos son renovados conforme llega su vencimiento hasta su conversión en crédito hipotecario. El coste de las mismas oscila entre el euribor más 15 ó 30 puntos básicos.

Hay que destacar que Vallehermoso tiene una reserva de suelo de 3,2 millones de metros cuadrados edificables sobre rasante, de los cuales un 28% se encuentra ya en ejecución. Dicho suelo ha sido valorado por C.B. Richard Ellis a 31 de diciembre de 2003 en 2.317,6 millones de euros. Esto quiere decir que el valor de mercado de sus activos supera el endeudamiento neto de la sociedad al cierre del ejercicio, y que asciende a 1.390,8 millones de euros.

APALANCAMIENTO (Miles de euros)

	TOTAL
Valoración CB Richard Ellis	2.317.648
TOTAL ACTIVOS	**2.317.648**
Total Endeudamiento Neto	1.390.785
DEUDA/VALOR DE LOS ACTIVOS	**60,0%**

Además, tiene firmados contratos de ventas con clientes por importe de 719,0 millones de euros, que serán cobrados a la entrega de las viviendas.

OTRO ENDEUDAMIENTO

El endeudamiento del Grupo no afecto a las actividades de marcado componente inversor a largo plazo se desglosa como sigue:

Promoción San Amaro. A Coruña

DETALLE ENDEUDAMIENTO (Miles de euros)

	SYV		SACYR		VALORIZA		SOMAGUE		TOTAL
	L.PLAZO	C.PLAZO	L.PLAZO	C.PLAZO	L.PLAZO	C.PLAZO	L.PLAZO	C.PLAZO	
Obligaciones	103.415	0					5.193	8.109	116.717
Pagarés	0	249.950							249.950
OBLIGACIONES Y OTROS VALORES NEGOCIABLES	**103.415**	**249.950**	**0**	**0**	**0**	**0**	**5.193**	**8.109**	**366.667**
Préstamos Hipotecarios									0
Préstamos Hipotecarios Subrogables								0	
Leasing									0
Préstamos	148.560	46.815					48.526	42.274	286.175
Líneas de Crédito	0	0	43.014	1.175	16.316	2.341	86.000	33.236	182.082
Descuento de efectos			2.762	3.994	36				6.792
Método Alemán				0					0
DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO	**148.560**	**46.815**	**45.776**	**5.169**	**16.352**	**2.341**	**134.526**	**75.510**	**475.049**
TOTAL	**251.975**	**296.765**	**45.776**	**5.169**	**16.352**	**2.341**	**139.719**	**83.619**	**841.716**
Intereses devengados		3.615		91		87			3.793
IFT + Tesorería		-600		-88.470		-8.824		-31.115	-129.009
TOTAL	**251.975**	**299.780**	**45.776**	**-83.210**	**16.352**	**-6.396**	**139.719**	**52.504**	**716.500**

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

Cuenta con un programa de pagarés de empresa por un saldo vivo máximo de 250 millones de euros. El nominal de los valores es de 1.000 euros. Se trata de un programa de sucesivas emisiones de pagarés de empresa representados mediante anotaciones en cuenta, sin pago de cupón, ya que el rendimiento queda implícito en el nominal a rembolsar en la fecha de vencimiento del pagaré. Los vencimientos pueden ser de 1, 3, 6, 9, 12 o 18 meses.

Además existen 2 emisiones de obligaciones vivas, emitidas en mayo de 1998 y noviembre de 1999, por importe de 43,4 y 60 millones de euros respectivamente, con vencimiento en 2006 y a un tipo del 5,2% fijo y del euribor más 70 puntos básicos en cada caso.

Tiene también concedidos préstamos por diversas entidades financieras por importe de 195,4 millones de euros.

El vencimiento de las deudas es:

VENCIMIENTO (Miles de euros)

AÑOS	IMPORTE
2004	296.274
2005	45.014
2006	136.337
2007	45.000
Posteriores	26.115
TOTAL	**548.740**

SOMAGUE

El endeudamiento del Grupo Somague corresponde a la financiación de sus inversiones en concesiones de infraestructuras, parques de energía eólica, concesiones de abastecimiento de agua, etc.

SACYR

Por las operaciones que la sociedad desarrolla en Chile el grupo Sacyr tiene deuda por importe de 50,9 millones de euros (descontada la deuda que por el leasing de la oficinas sitas en la calle Padilla 17 de Madrid y el método alemán). Existe tesorería por importe de 88,5 millones de euros, por lo que la posición neta es de tesorería por importe de 37,6 millones de euros.

VALORIZA

La financiación de los proyectos de generación de energía por combustión de biomasas constituye la totalidad del endeudamiento de este grupo asociada a proyectos. El resto son líneas de crédito operativas.

Como conclusión cabría destacar que existen activos con valor de mercado o a coste de inversión por 9.370,9 millones de euros. La deuda neta total del Grupo Sacyr Vallehermoso asciende a 6.034,7 millones de euros, de tal forma que si se enajenaran los activos de Testa, Vallehermoso e Itínere, además de reducirse la deuda en dicho importe, se produciría un excedente de caja de 3.336,1 millones de euros.

SyV
Sacyr Vallehermoso

- Responsabilidad Social Corporativa
- Calidad, Prevención y Medio Ambiente
- Organización y Sistemas
- Recursos Humanos

Responsabilidad Social Corporativa

6

- **Responsabilidad Social Corporativa**

En las sociedades avanzadas a las empresas se les exige que contribuyan a la solución de los grandes problemas globales y que en su gestión diaria tengan en cuenta, además del interés económico, la incorporación de valores sociales y medioambientales, lo que las convierte en protagonistas del cambio social y económico. En esa línea, Sacyr Vallehermoso colabora con las comunidades en las que está presente e impulsa su desarrollo social y económico mediante la creación de puestos de trabajo, la oferta de productos y servicios de alta calidad que contribuyan al bienestar de todos y la preservación del medio ambiente en un marco de rigor ético y de transparencia en todas sus actividades.

En Sacyr Vallehermoso entendemos que nuestra responsabilidad corporativa se asocia a objetivos y valores como los siguientes:

- respetar los derechos humanos;
- lograr un crecimiento rentable;
- crear puestos de trabajo fijos y mejorar el entorno profesional de los trabajadores aplicando criterios de igualdad de oportunidades, no discriminación y apoyo a su formación;
- tener el mejor gobierno corporativo;
- aplicar principios éticos en la gestión y de transparencia en la comunicación;
- alcanzar la máxima calidad en nuestros productos y servicios;
- reducir el impacto medioambiental de nuestras actividades,
- o colaborar con los colectivos menos favorecidos.

Esos objetivos y valores forman ya parte de nuestra cultura empresarial. En este Informe Anual se recogen con amplitud los datos fundamentales de nuestro crecimiento, así como las políticas de recursos humanos, de calidad, medioambiental e innovación tecnológica desarrolladas en la empresa, por lo que aquí se comentan los restantes valores de nuestra responsabilidad corporativa.

Sacyr Vallehermoso continuó siendo en 2003 una empresa rigurosa en la aplicación de criterios éticos en las actuaciones de todos sus componentes, especialmente en sectores tan sensibles como el del mercado de valores, para el que se dictó un Reglamento Interno de Conducta, aplicable a sus directivos y a todos los empleados con acceso a hechos, decisiones e información que pueden influir en la cotización de las acciones.

En materia de gobierno corporativo, 2003 ha sido también un año de avances. Además, fiel al objetivo de transparencia hacia los accionistas y el conjunto de la sociedad, Sacyr Vallehermoso ha venido publicando un informe anual sobre el grado de asunción por su Consejo de Administración del Código de Buen Gobierno, que en esta ocasión se refuerza con el Informe Anual de Gobierno Corporativo, previo informe del Comité de Auditoria y que está a disposición de todos los accionistas desde el día de convocatoria de la Junta.

El conjunto de disposiciones sobre gobierno corporativo en la empresa se han incorporado a nuestra página web para conocimiento general de los inversores.

En el ámbito de la acción social, Sacyr Vallehermoso viene colaborando desde hace tiempo con diferentes asociaciones, organizaciones no gubernamentales y fundaciones, apoyando proyectos que beneficien a la sociedad. Entendemos que la solidaridad, además de una opción personal, debe estar presente en la gestión de la empresa y, con tal fin, a las colaboraciones y donaciones realizadas en el pasado, se han incorporado actividades como el patrocinio de la Operación Rehabilitación de Viviendas 2003, de la ONG Cooperación Internacional, en la que participaron cerca de mil jóvenes voluntarios. También se firmó con la Fundación Madrid 2012, un convenio de colaboración que prorroga por dos años nuestro apoyo a la candidatura de Madrid para ser sede de los Juegos Olímpicos de 2012. Asímismo, se ha continuado con las ayudas a diversas fundaciones y asociaciones de apoyo a la cultura y el deporte como:

- Asociación de Amigos del Museo del Prado.
- Fundación de Apoyo a la Historia del Arte Hispánico.
- Asociación Hipania Nostra.
- Fundación Agustín Betancourt.
- Fundación Antonio Camuñas.
- Fundación Príncipe de Asturias.
- Real Fundación de Toledo.
- Fundación Reina Sofía.
- Fundación Carolina
- Fundación Amigos del Museo Reina Sofía.
- Patrocinio de la Casa de América.
- Patrocinio del Torneo de golf Aena, etc.

Cubierta Terminal Aeropuerto Barajas. Madrid

Todo ello ha supuesto una aportación próxima al millón de euros.

En Sacyr Vallehermoso entendemos que el equipo humano que integra la compañía es parte destacada de su responsabilidad corporativa, por lo que en 2003 se ha seguido avanzando en su promoción profesional y en la mejora de sus condiciones de trabajo y de calidad de vida. Creemos firmemente que esa actitud contribuye a la mejora del clima laboral y revierte, mediante el mejor funcionamiento de la empresa, en beneficios de todos.

En 2003 la comisión administrativa del fondo de prestaciones sociales de Sacyr Vallehermoso dispuso de un presupuesto de 300.000 euros, con el que ejecutó un abanico de actuaciones que incluye acciones como las siguientes: ayudas a los estudios de los hijos y de la propia plantilla; aportaciones para realizar actividades culturales, recreativas y deportivas; remuneraciones en concepto de comida o transporte, etcétera. También hay establecido un sistema de préstamos reintegrables, de hasta 16.000 euros para la compra de primeras viviendas y de 4.000 para otros conceptos.

El compromiso con la responsabilidad corporativa debe impulsarse día a día con nuevas propuestas y, en este sentido, Sacyr Vallehermoso se propone desarrollar un plan de acción social, con el objetivo de integrar de forma efectiva la responsabilidad social corporativa en la estrategia global de la empresa, como un elemento fundamental en la gestión de la empresa y una nueva forma de acercarnos al mercado y la sociedad.

Autopista en concesión

• Calidad, Prevención y Medio Ambiente

Durante el 2003 se orientaron los trabajos del departamento de calidad a culminar y cerrar el proceso de certificación del sistema por parte de AENOR. El enfoque basado en procesos de la ISO 9001:2000 hace que la integración de todas las fases en que se realiza la obra sea un proceso endógeno, permitiendo su control profundo para lograr una correcta cumplimentación de todos los requisitos exigidos por los clientes.

El Grupo es consciente de la importancia que tiene preservar el entorno donde desarrolla sus actividades, por lo que realiza una exhaustiva planificación de éstas con el objeto de minimizar o anular las posibles incidencias medioambientales que, con la ejecución de su acción, pudieran llegar a producirse, contribuyendo así a un desarrollo sostenible.

En nuestra continua búsqueda hacia la protección del medio ambiente y cuidado de la naturaleza, valores tan preciados, y cada vez más estimados por particulares y organismos oficiales, cabe destacar la participación del Grupo en equipos de trabajo con los Ministerios de Fomento y Medio Ambiente, además

de con AENOR y SEOPAN, que impulsan la implantación de políticas de actuación.

Así, hemos colaborado en diferentes proyectos de mejora medioambiental como son:

- Restauración hidrológico-forestal en Almazán, Matamala de Almazán y Tardelcuence (Soria), para la Confederación Hidrográfica del Duero.
- Acondicionamiento de la zona peatonal y carril bici del Parque de los Cipreses, para el Ayuntamiento de Leganés (Madrid).
- Cubierta ecológica del edificio de Barajas (Madrid).
- Captaciones y conducciones en Pola de Gordón (León), Vega (León) y otros, para la Junta de Castilla y León.
- Parque Goya (Zaragoza).
- Ordenación Medioambiental de la Rambla Salá, en la cola del embalse de Contreras.
- Plantaciones en el PAU Arroyoculebro (Madrid), además de las instalaciones de riego.

En definitiva, nuestra política de medio ambiente permite que el Grupo esté consiguiendo:

- Satisfacción de una demanda social, dando respuesta a la cada vez mayor sensibilización de los agentes sociales ante el problema del medio ambiente.
- Integración del Grupo en el entorno político, económico y social en el que trabaja.
- Recompensa, mediante el reconocimiento de los clientes, al esfuerzo en las actividades e inversiones tendentes a la preservación del medio, lo que supone al mismo tiempo un esfuerzo económico del Grupo.
- El establecimiento de objetivos medioambientales como uno de los pilares fundamentales del funcionamiento y eficiencia de nuestro sistema de gestión.

Todos estos logros constituyen compromisos de actuación dirigidos a la mejora del comportamiento medioambiental.

También se considera como objetivo prioritario la prevención de riesgos. Por este motivo, implementa en todas las actividades las medidas necesarias para evitar los riesgos que pudieran aparecer en el desarrollo de la misma y en aquellos riesgos que se consideren inevitables exige que se pongan en marcha todas las medidas de prevención y protección necesarias con el fin de velar por la seguridad y salud de los trabajadores.

Encauzamiento del Río Gafol. Asturias

Viaducto de Pedredo. Autovía Cantabria-La Meseta

• Organización y Sistemas

ORGANIZACIÓN

El diseño y análisis de las estructuras organizativas de las diferentes unidades, así como la descripción y actualización de los puestos de las mismas, como consecuencia del proceso de fusión societaria producido en el ejercicio, ha demandado una intensa actividad de este área, que además ha tenido que coordinar la emisión, control y actualización de circulares y procedimientos operacionales.

SISTEMAS

Hoy en día las organizaciones se encuentran en un entorno cambiante. La tecnología, los métodos de trabajo, el modo de organización son herramientas que, además de variar con frecuencia a corto y medio plazo, contribuyen al éxito de la empresa.

Una de las claves que han contribuido al éxito del grupo Sacyr Vallehermoso son el liderazgo, profesionalidad, calidad, dedicación y trabajo en equipo, además de contar con un soporte tecnológico que constituye la base fundamental, tanto para la toma de decisiones a

través de eficaces herramientas de planificación y gestión como para la difusión interna y externa de información corporativa sobre el Grupo y sus productos.

Durante 2003 se culminaron varios proyectos:

- La entrada en funcionamiento de un programa de consolidación de balances, que agiliza considerablemente su proceso, la implantación definitiva de la Plataforma de Sistemas SAP en Vallehermoso, Testa y Valoriza Facilities.
- La culminación de los trabajos para dotar al departamento de administración de personal de una herramienta informática actualizada,
- y finalmente el diseño / adaptación de un sistema informático de gestión y planificación para los proyectos de obra en Sacyr, que dotará a los Jefes de Proyecto de una herramienta adecuada a las exigencias actuales de información.

Se está trabajando en el diseño e implantación de un cuadro de mando corporativo y por áreas de negocio, así como la extensión de SAP al resto de las sociedades. Asímismo se está procediendo a la integración de las web corporativas e intranets que existían originariamente en las dos compañías.

CREACIÓN DE WWW.GRUPOSYV.COM

Durante los últimos meses, la organización ha estado trabajando en la realización de la nueva web corporativa www.gruposyv.com.

Este website, estructurado a modo de portal informativo y de servicios, está dirigido tanto a inversores como a nuestros clientes. Además, es una eficaz herramienta de comercialización de nuestros productos en tiempo real: www.gruposyv.com consta de un completo buscador de vivienda en venta e información actualizada sobre superficies disponibles en arrendamiento.

Durante el pasado ejercicio, se concluyó el proyecto en tanto en cuanto quedaron definidos los contenidos, estructuras, diseño y funcionamiento de la web de las fases dedicadas a clientes, así como la adaptación de la misma a todos los requisitos legales exigidos a través de Ley de Servicios de la Sociedad de la Información BOE Ley 34/2002 de 11 de julio, y en lo referente a la información a inversores, el cumplimiento de lo dispuesto en la Orden Ministerial 3722/2003 del 26 de diciembre.

Tal y como está concebida nuestra página, existen tres grandes módulos de información:

- El módulo corporativo, dirigido fundamentalmente a inversores, suministra tanto en español como en inglés, información actualizada día a día de todos los datos relacionados con la compañía: Descripción del grupo, información sobre el Consejo de Administración, el Gobierno Corporativo, datos económicos, notas de prensa, cotizaciones, hechos relevantes… todo aquello que permite al mercado y al público interesado formarse una opinión veraz sobre la compañía. De este modo, se dota de transparencia, inmediatez y simultaneidad en la difusión de información.
- El módulo de áreas de negocio. Los contenidos aquí recogidos reflejan las distintas actividades del grupo, asociadas a su marca: Construcción (Sacyr),

Promoción (Vallehermoso), Patrimonio (Testa), Concesiones (ENA-Itínere) y Servicios (Valoriza). Con esta información el usuario puede conocer con más detalles el alcance de las actividades del grupo, su implantación geográfica y sus clientes.

• El módulo de clientes, o interactivo, tiene dos partes fundamentales:

a. Buscador de productos: buscador de vivienda, y producto en alquiler. La información sobre disponibilidades es en tiempo real, la descripción del producto es muy detallada y se está intentado optimizar su usabilidad. Podemos dar la mejor información al potencial cliente gracias a que la web se alimenta de nuestro sistema de información integrada (SAP).
b. Área restringida de clientes: Esta información hecha a la medida de cada cliente, quien, al ser identificado por el sistema gracias a unas claves que le son remitidas, puede acceder al seguimiento de su obra, al estado y la evolución de la misma a lo largo de su construcción. Podemos atender al cliente dándole de forma precisa, exacta y personalizada la evolución de su vivienda con sus planos, incluso de todas sus instalaciones. Además, y en condiciones preferenciales, el cliente podrá acceder a todo tipo de servicios relacionados con la entrada al hogar y la vida en el hogar: foros de consulta con expertos sobre temas de decoración, jardinería, bricolaje, además de la gestión gratuita del alta de los suministros de la vivienda, cambio de domiciliación bancaria de todo tipo de recibos,... Para ello Sacyr Vallehermoso ha puesto en marcha un sistema de alianzas con proveedores de primera línea para ofrecer el mejor servicio.

La página web constituye el mejor modo de conocer qué es lo que desean nuestros clientes e inversores. Además de constituir un valioso escaparate de la compañía, con una media mensual de 322.000 páginas vistas por mes (fuente: Redsheriff TM) y 17.500 visitantes únicos, nuestro grupo obtiene una valiosa información sobre qué es lo que desea el usuario gracias a la puesta en funcionamiento de su Contact Center Web. Ésta es una utilidad que permite gestionar las dudas y consultas de nuestros clientes y potenciales clientes sobre el producto residencial. Durante el pasado ejercicio se atendieron más de 9.500 consultas on-line.

• Recursos Humanos

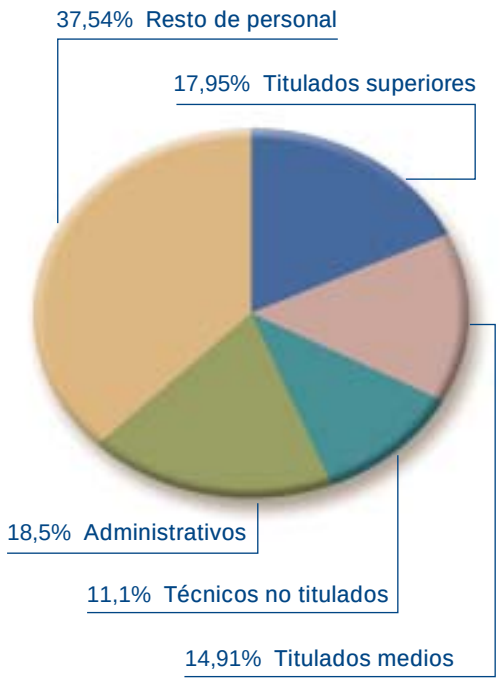
Son tareas de recursos humanos la formación de nuestros colaboradores, su correcta ubicación, la buena comunicación de políticas retributivas, hacer partícipe a cada colaborador de su propio desarrollo profesional, analizar su desempeño, propiciar un adecuado clima de trabajo, etc., todo ello acorde con la preocupación de los últimos años en la forma de considerar la relevancia de la gestión de los recursos humanos como elemento básico para el cumplimiento de los objetivos naturales de negocio y beneficio.

Durante el año 2003 el grupo Sacyr Vallehermoso tuvo una plantilla media de 7.341 empleados, con una distribución según grupos profesionales de:

PLANTILLA MEDIA 2003

	POR CATEGORÍA
Titulados superiores	1.318
Titulados medios	1.094
Técnicos no titulados	815
Administrativos	1.358
Resto de personal	2.756
TOTAL	**7.341**

PLANTILLA DEL GRUPO



SELECCIÓN Y FORMACIÓN

Dentro del objetivo básico de atraer el talento necesario, adecuando a cada persona que se incorpore al puesto requerido de manera excelente y promoviendo su formación, se ha desarrollado durante el ejercicio una intensa actividad, que queda reflejada en el siguiente cuadro:

SELECCIÓN Y FORMACIÓN

Formación	2003
Número total de cursos	95
Número de acciones formativas	67
Número de horas impartidas	9.333
Número de asistentes	271
Evaluación media (1-4)	3,2
Selección	**2003**
Número de entrevistas realizadas	2.083
Número de puestos cubiertos	86
Periodos de prueba superados	92,6%

Especialmente se resalta la amplia y detallada formación impartida a todos los usuarios de SAP, con objeto de lograr el mayor conocimiento y aprovechamiento de toda la organización en esta plataforma de sistemas.

Es muy importante la inversión en capital humano que servirá, en parecida proporción que la realizada en otros activos, a mejorar la distribución personal del producto social.

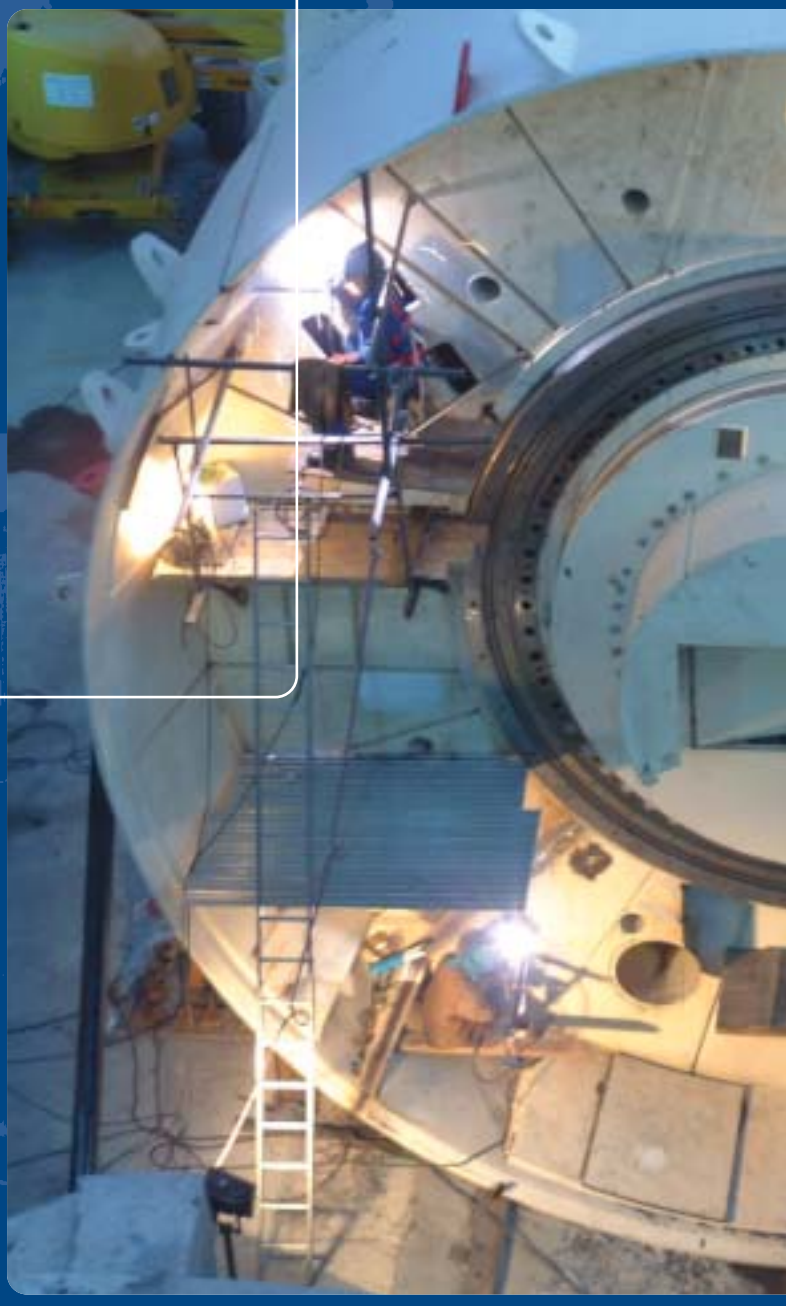
Gestión y desarrollo

La potenciación de este departamento en octubre de 2003 ha permitido la culminación de las siguientes actividades principales: Implantación de la evaluación de la gestión por objetivos, así como la del desempeño para los directivos, establecimiento de carreras profesionales, normativización del proceso de descripción de nuevos puestos de trabajo, análisis de promociones y potenciación de las gestiones de cobertura de vacantes con personal del Grupo.

Como objetivos principales previstos están potenciar el desarrollo personal y profesional de todos los empleados e implantar políticas retributivas competitivas, que aseguren condiciones ecuánimes internamente para cada uno de los empleados del Grupo, a través de la definición de bandas salariales por puestos tipo y los estudios de promociones salariales.

Autovía de Málaga A-45. Tramo: Aguilar de la Frontera-Lucena

SyV
Sacyr Vallehermoso



Filiales del Grupo

7

- **Filiales del Grupo**

PRINUR, S.A.U.

Prinur, sociedad participada por Sacyr en un 100%, se constituyó como sociedad anónima el 18 de diciembre de 1991 con carácter indefinido. Esta sociedad es un firme referente de la actividad constructora de Sacyr en Andalucía.

Su objeto social consiste en la promoción inmobiliaria y construcción de todo tipo de obra, así como la ejecución y conservación de proyectos de ingeniería civil.

El principal activo de la sociedad es su cartera de inversiones, ya que Prinur mantiene, entre otras, al cierre del ejercicio 2003, participaciones del 91,00% en Cavosa Obras y Proyectos, S.A.; del 83,86% en Microtec Ambiente, S.A.; del 100% en Ideyco, S.A.U.

Jumbo Túnel de Bregua. A Coruña

Cavosa Obras y Proyectos, S.A.

Cavosa (antes Compañía Auxiliar de Voladuras, S.A.), sociedad en la que a 31 de diciembre de 2003 Sacyr participaba en un 100% (9,0% directamente y el resto a través de Prinur), se constituyó como sociedad anónima en 1967 con carácter indefinido.

Su actividad principal consiste en actuar como empresa auxiliar de las compañías de obras civiles y mineras en los campos de aplicación de explosivos y perforación, el estudio y ejecución de toda clase de actividades relacionadas con voladuras, llegando incluso a realizar la carga y transporte de materiales arrancados, así como cualquier otro tipo de trabajo auxiliar que implique perforación.

Esta sociedad se consolidó en el ejercicio 2000 como empresa constructora especializada en túneles, perforación, voladuras, canteras y demoliciones. Dicha especialidad ha permitido consolidar la presencia de Cavosa en diferentes regiones, como el País Vasco y Navarra, mediante asociaciones con constructores locales.

Cavosa Chile, S.A.

Cavosa Chile, S.A. es filial de Cavosa al 100%. Se constituyó como sociedad anónima el 25 de abril de 2000 y su objeto social es la realización de trabajos de perforación y voladuras, demolición de edificaciones, excavación, consolidación, sostenimiento y restauración de terrenos, así como la realización y construcción de obras civiles, tanto en el ámbito de la minería como de la obra pública en Chile.

Build2Edifica, S.A.

Es una empresa que actúa en el campo de las nuevas tecnologías aplicadas al sector de la construcción y es propietaria de un sitio web en Internet, Obralia, a través del cual presta variados servicios. El Grupo es titular, a través de Sacyr, de un 6,16% del capital social de Build2edifica, S.A.

Esta sociedad se constituyó en marzo de 2002 fruto de la unión de los dos principales portales de la construcción en Internet: Build2Build y E-difica, convirtiéndose en el mayor portal del sector, tanto por transacciones que en él se realizan como por número de empresas registradas.

Febide, S.A.U.

Febide, S.A.U. se constituyó como sociedad anónima el 10 de abril de 1997 para desarrollar sus actividades en el mercado de la construcción y servicios del País Vasco, en particular, y en la cornisa cantábrica, en general. Sacyr es titular del 100% del capital social de Febide, S.A.U.

Su objeto social consiste principalmente en la contratación, gestión y ejecución de toda clase de obras y construcciones, tales como carreteras, obras hidráulicas, ferrocarriles, obras marítimas, edificación, obras del medio ambiente y, en general, todas las relacionadas con el ramo de la construcción.

IDEYCO, S.A.U.

Sacyr es titular del 100% del capital social de Ideyco, S.A.U. a través de Prinur.

Ideyco, S.A.U. es una empresa dedicada al control de calidad en obra civil y en edificación. Está integrada por profesionales con una dilatada experiencia en la dirección y control de obras civiles y edificación, tales como ingenieros de caminos, ingenieros técnicos de obras públicas, economistas, químicos, geólogos, delineantes, topógrafos y auxiliares de laboratorio.

Dispone de un laboratorio central en Toledo, el cual se encuentra acreditado por Orden de 23 de junio de 1994 publicada en el D.O.C.M. nº 35, de fecha 15 de julio de 1994, y renovado el 16 de julio de 1999, en las áreas de:

Centro de Biotecnología Animal. Barcelona

- Ensayos de laboratorio de mecánica de suelos (SE).
- Suelos, áridos, mezclas bituminosas y sus materiales constituyentes en Viales (SV).
- Control de hormigón en masa, de cemento, de áridos y de agua (HC).

Colaboraciones con otras empresas del sector han hecho participar a esta sociedad en obras como la ampliación del aeropuerto de Valencia y la mejora de la plataforma del aeropuerto militar de Morón de la Frontera.

Durante el año 2000 se puso en marcha el nuevo departamento de Geotecnia que, conducido por un ingeniero de caminos y en colaboración con un geólogo, se ocupa de la realización de estudios geotécnicos.

La participación de esta sociedad en el mercado del control de calidad sigue mejorando paulatinamente.

SCRINSER, S.A.

La sociedad Scrinser, S.A., participada por Sacyr en un 85%, se constituyó en 1996 con el objetivo de realizar y gestionar cualquier tipo de obra en Cataluña.

En el año 2000 la empresa se asentó y especializó en la construcción de obra civil de todo tipo de infraestructuras y comenzó a dar los primeros pasos en el área de la edificación.

Scrinser mantiene una tendencia de asentamiento en el sector de la construcción basada en altos niveles de competitividad y calidad de ejecución para consolidarse en los primeros puestos de las empresas constructoras en Cataluña.

Cabe destacar la tendencia actual de contratación con la Administración Pública, aunque no se descar-

tan gestiones con la empresa privada para ejecutar cualquier tipo de contratos de obra.

En conclusión, mantiene una tendencia de asentamiento en el sector de la construcción, considerada de vital importancia para mantener un alto nivel de competitividad en calidad de construcción y para permanecer en los primeros puestos de las empresas constructoras en Cataluña.

Microtec Ambiente, S.A.

Tiene su campo de actuación en el mundo de la ingeniería civil y medioambiental, desarrollando principalmente actividades como son: redacción de estudios y proyectos, consultoría de ingeniería civil y medioambiental y ejecución de proyectos de ingeniería civil centrada en obras hidráulicas, viales, obras forestales y de jardinería, trabajando fundamentalmente para las administraciones públicas. El grupo Sacyr es titular del 100% del capital social de Microtec Ambiente, S.A., un 83,86% a través de Prinur y un 16,14% a través de Sacyr.

Esta empresa posee la máxima clasificación administrativa de obras públicas en los campos de movimientos de tierras y perforaciones, ingeniería hidráulica, caminos, viales y pistas, instalaciones eléctricas e ingeniería medioambiental.

El equipo técnico de la empresa está formado por un grupo multidisciplinar de profesionales procedentes del sector de la construcción de obra civil y medioambiental (ingenieros de caminos, ingenieros de montes, ingenieros agrónomos, geólogos, etc.) con una amplia experiencia en distintas actividades.

La empresa cuenta con una amplia representación en la geografía española, a través de las siguientes delegaciones: Norte (Asturias y Cantabria), Castilla y León, Nordeste (La Rioja y Navarra), Aragón, Centro (Madrid y Castilla la Mancha), Extremadura, Andalucía y Levante.

Sacyr Chile, S.A.

La sociedad Sacyr Chile, S.A., participada por el Grupo Sacyr en un 100% (91,75% a través de Sacyr y 8,25% a través de Inchysacyr), fue constituida el 26 de mayo de 1996. Su objeto social es la contratación, gestión y ejecución de proyectos de toda clase de obras y construcciones en su más amplio sentido en Chile.

Sacyr Chile ha contratado varias obras de gran importancia en el país andino, como:

- Construcción de un tramo de la Ruta 5, que une las poblaciones de Río Bueno y Puerto Montt, en la región de Los Lagos (Chile).
- Construcción de un tramo de la Ruta 5 Norte, que une las poblaciones de Vilos y la Serena.
- Obra de piques y galerías en la línea 2 del Metro de Santiago de Chile.

Autovía Jerez-Los Barrios

- Obra de mejora de la Ruta L-26 Los Conquistadores.
- Reposición de la Ruta M-30-L.

Constructora ACS–Sacyr Chile, S.A.

La sociedad constructora ACS–Sacyr Chile, S.A., participada en un 50% por Sacyr Chile, se constituyó como sociedad anónima el 26 de octubre de 1998.

Es la sociedad encargada del estudio y ejecución de las obras de construcción en Chile de la autopista Santiago–Valparaíso–Viña del Mar y variantes, así como todas aquellas obras complementarias y cualesquiera otras relacionadas con la anterior.

La autopista en cuestión tiene una longitud de 138 Km y une las localidades de Santiago de Chile y Viña del Mar.

Constructora Sacyr–Necso, S.A.

El 12 de marzo de 2001 se constituyó la sociedad Constructora Sacyr-Necso, S.A. Sacyr Chile participa en ella en un 50%.

Su objeto es la construcción, conservación y mantenimiento de todo tipo de obras civiles y construcciones en general relacionadas con la obra pública fiscal denominada Red Vial Litoral Central (Chile). Las obras, que se iniciaron en noviembre de 2001, tienen por objetivo la construcción de 80 Km desde Cartagena hasta el sector de Mirasol en Algarrobo Norte.

Durante 2003 se han puesto en explotación dos de los tres sectores del proyecto.

Constructora Necso–Sacyr, S.A.

La sociedad Constructora Necso-Sacyr, S.A. se constituyó en junio de 2002. Sacyr Chile participa en ella en un 50%.

Peaje en Los Lagos. Chile

Su objeto es la construcción, conservación y mantenimiento de todo tipo de obras civiles y construcciones en general en Chile. En particular, esta sociedad se encarga de la construcción de la obra denominada Sistema Américo Vespucio Sur, Ruta 78 - Avenida de Grecia.

Somague–Ediçor, Engenharia, S.A.

Somague-Ediçor, cuyo capital, es desde 1999, totalmente propiedad de Somague, ejerce sus actividades exclusivamente en la región Autónoma de las Azores, ocupando una posición relevante en los sectores de Obra civil y edificación.

Ampliación del Puerto de Funchal. Portugal

Somague Engenharia Madeira, S.A.

La actividad de Somague Engenharia Madeira engloba tanto la obra civil como edificación, si bien el volumen de negocio en el área de obras públicas ha sido tradicionalmente superior al de edificación.

En el año 2003 las obras públicas representan un 83% de la actividad global, el peso de las obras marítimas fue de un 42% y el de las obras terrestres un 58%.

Neopul, Sociedade de Estudios e Contruçoes, S.A.

Neopul- certificada para todas las áreas de negocios con la ISO 9001-2000- opera principalmente en dos segmentos del mercado de las obras públicas; construcción y mantenimiento ferroviario (trabajos de Vía y de Catenaria) y obras de infraestructuras de aguas y saneamiento.

Neopul, pasará a tener el 70% del capital de Engigás, y a través de ésta mayoría en el capital de Tegael y de Engibras (Brasil). Por vía directa, a Neopul participa también en las sociedades Ferropor y Satepor, dedicándose esta última a la fabricación de traviesas para ferrocarril.

Concesionaria Española (AVASA)

Fundada en diciembre de 1973 con objeto de gestionar la concesión administrativa, para la construcción, conservación y explotación del itinerario Bilbao, Zaragoza de la Autopista del Ebro, hoy denominada Autopista A-68, fue adquirida, al 50%, por grupo Sacyr e Iberpistas en el ejercicio 2000, por un importe conjunto de 760 millones de euros.

La A-68, con una extensión de 300 Km, supone la unión de dos regiones tradicionalmente industriales: Cataluña y el País Vasco, que ven reforzados sus intereses económicos tanto por el aumento de la rapidez

y la facilidad del transporte, como por la incorporación de los importantes polígonos industriales de La Rioja y Aragón a sus áreas económicas.

El 10 de febrero de 2000 se publicó en el BOE un acuerdo por el que se prorrogaba la concesión como compensación a la rebaja de tarifas aplicada por el Ministerio de Fomento.

Ena Infraestructuras, S.A. (Ena)

Sociedad constituida en Madrid el 21 de marzo de 1984 bajo el nombre Empresa Nacional de Autopistas, S.A., está participada por un consorcio liderado por Itínere, que ostenta una participación del 50% en ella a través de la sociedad Ena Itínere, S.A.U.

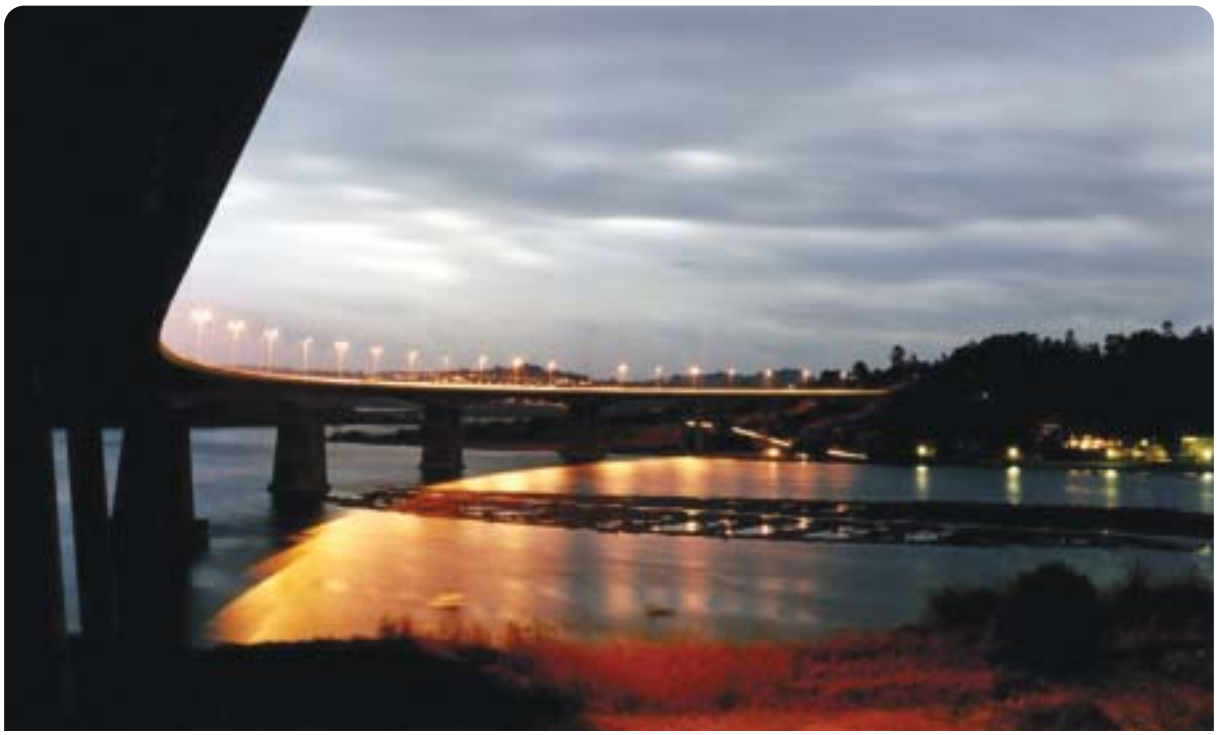
En la sociedad cabecera de un conjunto de concesionarias, siendo su actividad principal la dirección y coordinación de la gestión de sus sociedades filiales.

Autopista del Atlántico Concesionaria Española, S.A. (Audasa)

Sociedad participada por Ena Infraestructuras, S.A. al 100%, constituida el 16 de octubre de 1973, es concesionaria de la autopista de peaje A-9, desde Ferrol hasta la frontera portuguesa con Tuy, con una longitud de 215,1 kilómetros. Tras una modificación en 2000 de los términos de la concesión original, se incorporó la construcción y explotación del tramo de autopista de acceso norte a Ferrol por Fene y se amplió el período concesional hasta el 18 de agosto de 2048. En 2003 se han concluido las obras de los tramos que estaban pendientes, habiéndose así completado la autopista del Atlántico.

Autoestradas de Galicia Concesionaria de la Xunta de Galicia, S.A. (Autoestradas)

Es concesionaria de la Xunta de Galicia para la construcción, conservación y explotación de las auto-



Autopista del Atlántico

pistas de peaje A Coruña-Carballo (32,6 kilómetros) y Puxeiros-Val Miñor (25 kilómetros) que se encuentran en su totalidad en servicio. Se constituyó el 30 de marzo de 1995, está participada por Ena al 100% y la concesión expira el 1 de febrero de 2045.

Autopista de Navarra, S.A. (Audenasa)

Propiedad de Ena al 50% y del Gobierno Foral de Navarra el otro 50%. Es la concesionaria de la Excelentísima Diputación Foral de Navarra para la construcción, conservación y explotación de la autopista de peaje que une las localidades de Irurzun y Tudela hasta enlazar con la Autopista del Ebro, con una longitud aproximada de 112 kilómetros que se encuentran en su totalidad en servicio, con 26 años de vida concesional restante, hasta julio de 2029. Se constituyó en Pamplona el 28 de julio de 1973.

Autopista Concesionaria Astur Leonesa, S.A. (Aucalsa)

Concesionaria de la autopista de peaje A-66 entre las localidades de León y Campomanes (Asturias), con una longitud aproximada de 89 kilómetros, que se encuentran en su totalidad en servicio. Se constituyó en Madrid el 15 de diciembre de 1975. Está participada por Ena al 100% y la concesión revertirá al Estado, en octubre de 2050.

Autovía del Noreste Concesionaria de la Comunidad Autónoma de la Región de Murcia, S.A. (Aunor)

Esta empresa se constituyó en julio de 1999, con el objeto de gestionar todos los aspectos de la construcción, mantenimiento, conservación y explotación de la Autovía del Noroeste de la Comunidad Autónoma de la Región de Murcia (Desdoblamiento C-415) y la construcción de los accesos y enlaces a la misma, incluidos en el Proyecto de Construcción.

Con un notable adelanto sobre la fecha de terminación prevista, febrero de 2002, se pusieron en servicio durante el ejercicio 2001 los 62 Km construídos entre Alcantarilla y Caravaca. Las obras, comenzadas en septiembre de 1999, han sido objeto de inauguraciones parciales: Alcantarilla-Puebla de Mula (18,5 Km) en febrero de 2001, Variante de Mula (12,5 Km) en junio de 2001 y Mula-Caravaca (31,4 Km) en octubre del mismo año.

La construcción y explotación de esta Autovía se realiza, en régimen de concesión, mediante el sistema de “peaje en sombra”, recibiendo la concesionaria de la Administración el importe del peaje en función del tráfico soportado; sin que el usuario desembolse importe alguno por la utilización de la vía. Toda la información generada se analiza en el centro de explotación y conservación de la concesionaria de la Autovía, situado junto al enlace de Mula Este.

Euroglosa 45, Concesionaria de la Comunidad Autónoma de Madrid, S.A.

Euroglosa 45 tiene por objeto la construcción, conservación y gestión del servicio público del Tramo N-V a N-IV de la nueva Autopista M-45 de Madrid. Este tramo recorre 7,616 Km. La adjudicación en 1998 de esta concesión la realizó la Consejería de Obras Públicas de la Comunidad Autónoma de Madrid.

La nueva M-45 es una vía peri-urbana de alta velocidad de Madrid, cuya sección transversal consta de tres carriles por sentido de circulación, con una mediana de anchura suficiente para albergar un carril adicional por calzada, si un posible incremento de tráfico así lo demandase. El tramo que gestiona el Grupo Sacyr cuenta adicionalmente con vías colectoras a lo largo de todo el trazado.

El sistema de cobro se realiza bajo la modalidad de “peaje en sombra”. La Comunidad de Madrid es la que satisface el peaje de los vehículos que utilizan la

autopista. El importe que debe satisfacer la Comunidad de Madrid se calcula en función de una estimación del número de vehículos que pasan por la carretera con un límite máximo establecido.

Accesos de Madrid Concesionaria Española S.A.

Accesos de Madrid se constituyó en diciembre de 1999 y se dedica a la construcción, conservación y explotación de las siguientes autopistas radiales de Madrid:

- M-40 a Arganda del Rey, de la Autopista de Peaje R-3 (32,9 Km).
- M-40 a Navalcarnero, de la Autopista de Peaje R-5 (28,8 Km).
- A-6 a M-409, de la Autopista Libre de Peaje M-50 (30 Km).

El órgano licitante y adjudicatario de esta concesión fue el Ministerio de Fomento y se pretende una mejor distribución del tráfico de entrada y salida de Madrid, descargando los tramos más congestionados de la N-III, N-V y M-40.

El sistema de tarifas acordado para Accesos de Madrid se fundamenta en un peaje con discriminación tarifaria entre horas punta y horas valle. En las horas punta, con mayor congestión de tráfico, la tarifa es superior a los momentos de menor densidad de tráfico.

Autopista Central Gallega, Concesionaria Española .S.A. (Acega)

Se constituye el 25 de noviembre de 1999 y está dedicada a la construcción, conservación y explotación de la Autopista de Peaje Santiago de Compostela-Orense, en su tramo Santiago de Compostela-Alto de Santo Domingo (56,8 Km). Esta autopista supone un paso decisivo para equilibrar el sistema viario interno de Galicia, permitiendo un mejor apro-

Radial 5. Madrid

vechamiento de las oportunidades de desarrollo económico de Galicia.

El 23 de diciembre de 2002 se puso en servicio el tramo Santiago Compostela-Silleda con 33 Km de longitud. En diciembre de 2003 se inauguró el tramo Silleda-Lalín, de 13,3 Km de longitud, quedando pendiente para el ejercicio 2004 el tramo Lalín-Alto de Santo Domingo.

Autopista Madrid Sur Concesionaria Española S.A.

El 27 de febrero de 2001 se constituyó esta sociedad con el objeto de construir, conservar y explotar la autopista de peaje R-4 de Madrid a Ocaña, tramo M-50 -Ocaña, la circunvalación a Madrid M-50, subtramo desde la carretera N-IV hasta la carretera N-II; del eje sureste, tramo M-40-M-50 y de la conexión de la N-II con el distribuidor este y actuaciones de mejora de la M-50, tramo M-409-N-IV, con un total de 95 Km de longitud.

Autopista del Henares, Concesionaria Española S.A. (Henarsa)

Se constituyó el 19 de diciembre de 2000 con el fin de explotar y gestionar la autopista R-2 de Madrid a Guadalajara y de la circunvalación a Madrid M-50, entre las carreteras N-I y N-II. El proyecto total tiene una longitud de 80,3 Km, de los que 61,3 corresponden a la autopista Madrid-Guadalajara, 18 Km a la circunvalación M-50 y la conexión con la M-40 tiene una longitud de 7,6 Km.

Autopista Eje Aeropuerto Concesionaria Española S.A.

Se constituyó el 10 de diciembre de 2002, para la construcción, conservación y explotación de la autopista de peaje Eje Aeropuerto, desde la carretera M-110 hasta la A-10 en Madrid, con una longitud de 8,7 Km. Pretende ser el principal acceso directo a la nueva terminal del Aeropuerto de Barajas, sirviendo de alternativa a la actual N-I y atendiendo a la futura ciudad aeroportuaria y a las nuevas áreas residenciales de la zona (Sanchinarro o Las Tablas). Además, se construirán sin peaje, la conexión con el aeropuerto con la variante de la N-II, se realizarán las mejoras del acceso Sur a Barajas y la ampliación a tres carriles de la A-10 entre la conexión del Eje Aeropuerto y del nudo Hortaleza.

Autoestradas do Atlântico, C.R. Portugal, S.A.

Se constituyó en diciembre de 1998 para explotar los 85 Km de la autopista A8-Sur (Cril–Caldas da Rainha) así como para la construcción, explotación y mantenimiento de los nuevos tramos A8-Norte (Caldas da Rainha-Leira) y A-15. Estas vías de peaje han

permitido una mejora en los accesos a las poblaciones a las que sirven, impulsando el desarrollo económico de las mismas, al incrementar el parque industrial y por tanto el empleo.

Lusoponte, Concesionaria para la Travesía del Tajo, S.A.

En 1953 el Ministerio de Obras Públicas portugués constituyó una comisión para estudiar la viabilidad técnica y financiera de la construcción de un puente sobre el río Tajo a su paso por Lisboa. En noviembre de 1962 se inician los trabajos de construcción del Puente 25 de Abril, así como de los accesos viales al mismo. Finalmente, en noviembre de 1998, tras los trabajos de reforzamiento de la vía férrea y de la estructura se inicia la línea ferroviaria inferior y los seis carriles de tráfico rodado superiores.

Desde entonces el Puente 25 de Abril asegura el tránsito, tanto vial como rodado, entre ambas márgenes del río Tajo.

Con una longitud total de 2,3 Km es uno de los mayores puentes suspendidos del mundo.

En 1991 el Gobierno portugués toma la decisión de construir una segunda travesía sobre el Tajo, en 1995 se inicia la construcción del Puente Vasco de Gama, cuya localización fue escogida para que aliviase la congestión de tráfico del Puente 25 de Abril. Este proyecto fue terminado en un plazo muy

Puente Vasco de Gama. Lisboa

breve para poder servir de acceso a la ciudad de cara a la Expo 98, inaugurándose el 29 de marzo de ese año.

Vialitoral - Concesiones Viales de Madeira, S.A.

Explota la concesión por un periodo de 25 años de la autopista de peaje en la Isla de Madeira que une las poblaciones de Ribeira Brava y Machico (37 Km), así como la extensión de 7 Km correspondientes al tramo Machico–Caniçal.

Vianorte S.A.

Tras la firma el 6 de marzo de 1998 de un contrato con el Gobierno del Estado de San Paulo, se inicia la actividad de Vianorte, creada con el fin específico de administrar y operar 235 Km de autopistas de peaje en Brasil, en la región de Ribera Preto durante 20 años. Esta región cuenta con una población de 6 millones de habitantes y la ciudad de mayor influencia político-económica es Ribeirao Preto.

Control Autopista

Triangulo do Sol Auto-estradas, S.A.

Triangulo do Sol Auto-estradas S.A. es una sociedad anónima fundada el 29 de Abril de 1998 con la finalidad de administrar 442 Km de autopistas del Lote 9 del Programa de Concesiones Viales del Gobierno del Estado de São Paulo, por un período de 20 años.

La extensión de las autopistas administradas abarca un total de 29 municipios.

Sociedad Concesionaria de los Lagos, S.A.

Esta sociedad tiene por objeto la construcción, conservación y explotación del tramo concesionado de la Ruta 5, que une las poblaciones de Río Bueno y Puerto Montt, en la región de Los Lagos, Chile. El trayecto tiene una longitud de 136 Km.

La puesta en servicio de la carretera concesionada, y con ello el inicio íntegro de la explotación, tuvo lugar en octubre de 2001.

La empresa Operadora de los Lagos, S.A. (OLASA) es la encargada de la explotación integral de esta autopista realizando labores de gestión de peajes, mantenimiento de la infraestructura y la atención en carretera a los usuarios.

Sociedad Concesionaria del Elquí, S.A.

La Sociedad Concesionaria del Elquí, S.A. tiene por objeto la construcción, conservación y explotación, a lo largo de 238 Km, de un tramo concesionado de la Ruta 5 Norte o Carretera Panamericana. La autopista transcurre entre Los Vilos y La Serena, en la IV Región de Chile. Su tráfico es bastante estacional, ya que durante los tres meses estivales se genera más del 40% del tráfico anual.

La concesión consiste en una autopista estándar internacional, de dos carriles por sentido. Hay dos

peajes troncales (Norte y Sur) y cuatro laterales (Guanaqueros, Tongoy, Ovalle y Combarbalá).

La compañía Gestora de Autopistas, S.A. es la encargada de la explotación integral de esta autopista, incluyendo la gestión de peajes, el mantenimiento de la infraestructura y la atención en carretera a los usuarios de la Ruta 5.

Sociedad Concesionaria Autopistas Metropolitanas, S.A.

Esta sociedad tiene por objeto la ejecución, conservación y explotación de la Concesión Internacional Sistema Américo Vespucio Sur, Ruta 78–Avenida de Grecia. Esta concesión fue adjudicada en octubre de 2001, estando prevista la puesta en marcha anticipada de dos tramos de la autopista para 2004.

Se trata de una autopista de una longitud total de 24 Km, de tres carriles y dos vías de servicio por sentido, con 39 intersecciones; formando parte de la nueva red de comunicaciones terrestres de la Región Metropolitana de Santiago.

Sociedad Concesionaria Red Vial Litoral Central, S.A.

Esta sociedad concesionaria tiene como objeto la ejecución, conservación y explotación de la Red Vial Litoral Central en Chile. Dicha red se extiende, a lo largo de 72 Km, entre la localidad de Cartagena y el sector de Mirasol en Algarrobo Norte. Contempla un nuevo camino costero que se extiende desde la Ruta 78 (Santiago – San Antonio) en el sector de Agua Buena por el Sur, hasta la intersección con el camino a Las Dichas (Mirasol) por el Norte. La concesión se complementa con la mejora de otras vías ya existentes.

El inicio de las obras tuvo lugar en noviembre de 2001 y tienen un plazo de ejecución de 30 meses.

Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico, S.A.

Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico, S.A. es la sociedad concesionaria encargada de la explotación de la interconexión vial Santiago–Valparaíso–Viña del Mar, Chile, que incluye la Ruta 68 Santiago–Valparaíso de 109 Km y el denominado Troncal Sur de 20 Km que constituye un nuevo acceso a la ciudad de Viña del Mar.

Entre las principales obras ejecutadas en la Ruta 68 destacan la construcción de los túneles Lo Prado II y Zapata II, paralelos a los existentes, con longitudes de 2.760 m y 1.100 m respectivamente, que incluyen galerías de interconexión con los túneles existentes.

Respecto al Troncal Sur, destaca la construcción de un viaducto de 500 m de longitud, con altura de pilas de 60 m, así como un entrecruzamiento de 4 Km del río Marga-Marga, que permite que la autopista penetre hasta la ciudad de Viña en una zona de difícil topografía.

En diciembre de 2001 se produjo la apertura parcial del 85% de la concesión, con reparto del cobro de peajes entre el Ministerio de Obras Públicas, la concesionaria y la constructora; que recibió un premio por anticipo en el plazo de entrega de las obras.

La compañía Operadora del Pacífico, S.A. es la encargada de la explotación integral de esta autopista, incluyendo la gestión de peajes, el mantenimiento de la infraestructura y la atención en carretera a los usuarios de la Ruta 68.

El final de la concesión es variable. Acabará en el momento en que el valor actualizado de los ingresos de explotación alcance el valor de 11.938.207 Unidades de Fomento (UF). Esto ocurrirá previsiblemente en 2019.

Lusivial Promociones y Gestión Inmobiliaria, S.A.

Lusivial, empresa inmobiliaria portuguesa. Dicha sociedad promovió un edificio que cuenta con 11.700 m^2 de oficinas, 1.200 m^2 de locales comerciales y 367 plazas de aparcamiento, situado en el nº. 145 de la Avenida da Liberdade de Lisboa. El inmueble se vendió durante el ejercicio 2003.

Testa American Real Estate, Corp.

Testa compró el inmueble Mellon Financial Center situado en Miami, Estados Unidos, el 26 de julio de 2002. El referido inmueble fue adquirido a través de la sociedad americana Testa American Real Estate, Corp. (filial al 100% de Testa) que, a su vez, participa al 100% en la sociedad americana IIII Brickell Office, LLC., que detenta la propiedad del inmueble.

Valoriza Facilities, S.A.U.

Es la empresa del Grupo especializada en la prestación de servicios de gestión, operación y mantenimiento integral de edificios e inmuebles. Nace como proyecto especializado, con una vocación clara y definida de prestar un servicio orientado a dar satisfacción a las necesidades de sus clientes.

Sociedad Anónima de Depuración y Tratamiento de Aguas, S.A. (Sadyt)

Sadyt es una sociedad constituida dentro del grupo Sacyr Vallehermoso dedicada al diseño, construcción, investigación, mantenimiento y explotación de sistemas de tratamiento de aguas. Fue creada en febrero de 1995.

En Sadyt se llevan a cabo las siguientes actuaciones:

- Estudios de viabilidad de sistemas de tratamiento de aguas y estudios de explotación.
- Anteproyectos y valoraciones de plantas de tratamiento.
- Proyectos constructivos y dirección de obras.
- Instalaciones llave en mano de tratamientos de agua, tanto para el sector industrial como público.
- Asesoría y gestión de explotación de plantas existentes o de nueva construcción.
- Explotaciones en régimen de concesión.

Erantos, S.A.U.

Sociedad constituida en febrero de 1996, cuya actividad principal es la prestación de servicios para la promoción, gestión y administración de sociedades cooperativas de viviendas y de comunidades de bienes y de propietarios.

Está especializada en el sector de la vivienda protegida, mediante la constitución y gestión de sociedades cooperativas de viviendas. Para ello, Erantos, S.A.U. se ha presentado y continuará haciéndolo en próximos meses, a concursos de suelo para este tipo de viviendas, en los distintos municipios de la Comunidad Autónoma de Madrid.

Aguas de Toledo A.I.E.

Se trata de una Agrupación de Interés Económico en la que participa el Grupo en un 50% y cuyo objeto es la prestación del servicio público de abastecimiento de agua potable, el servicio de aguas residuales y mantenimiento del alcantarillado de la ciudad de Toledo.

El inicio del contrato de esta concesión tuvo lugar en noviembre de 1996 y tiene una duración de 25 años.

Vincipark-Sacyr Aparcamientos A.I.E. (anteriormente denominada, Aparcamiento Recaredo A.I.E.)

Agrupación de interés económico en la que el Grupo participa en un 50% y cuyo objeto consiste en la

explotación de un aparcamiento de 432 plazas, sito en la ciudad de Toledo, junto a las escaleras que acceden al casco histórico.

Iberese, S.A.

Iberese es una empresa de ingeniería dedicada al proyecto, ejecución y explotación de plantas de generación de energía eléctrica, mediante sistemas acogidos al Régimen Especial, como cogeneración, biomasa, residuos, lodos de depuradoras o de sectores agrícola y ganadero, etc.; en la que el grupo Sacyr Vallehermoso ostenta una participación del 50%.

Iberese es líder en el mercado español en plantas de cogeneración de pequeña y mediana potencia (hasta 20 MW), y en instalaciones de generación mediante residuos y lodos.

Engigás, Manutençao Industrisl e Tecnologias do Gas, S.A.

Engigás realiza servicios de ingeniería y contratación con clientes institucionales de primera línea en los sectores de actividad en los que opera: energía, medioambiente así como en la industria de las telecomunicaciones.

En Brasil, su filial Engibrás confirmó su presencia junto con algunas de las mayores empresas sudamericanas, tales como Comgas (BritishGas/Shell), Gasbrasiliano (ENI), Bahiagas o Petrobras. El ámbito geográfico en el que actúa (Sao Paulo, Bahia, Santa Catarina y Ceará) así como su personal, son síntoma del potencial de crecimiento que posee.

En Irlanda, a través de Tegael está en curso un gran contrato de renovación de líneas de transporte de electricidad para a ESB - Electricty Supply Board y en Marruecos se mantiene la actividad de telecomunicaciones móviles.

Engibras Comercial Lda.

Engibrás es una empresa brasileña constituida en enero de 2000, controlada íntegramente por Engigás, para apostar por el desarrollo y diversificación de la matriz energética brasileña.

Engibrás presta servicios que engloban soluciones estructuradas, individuales e integradas de ingeniería, construcción instalaciones y mantenimiento de infraestructuras y equipamientos, desarrollando e implementado soluciones completas, incluso en la modalidad de EPC (Engineering, Procurement & Construction) para los principales sectores de “Utilities”, con especial relevancia para el gas natural.

Depuradora Ejea de los Caballeros. Zaragoza

SyV
Sacyr Vallehermoso

Directorio

8

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.
Paseo de la Castellana, 83-85 - 28046 Madrid
Tfno. 91 545 50 00 - Fax. 91 556 75 76
www.gruposyv.com

SACYR, S.A.U.
Paseo de la Castellana, 83-85 - 28046 Madrid
Tfno. 91 545 50 00 - Fax. 91 556 75 76

VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.U.
Paseo de la Castellana, 83-85 - 28046 Madrid
Tfno. 91 545 50 00 - Fax. 91 556 75 76

TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.
Paseo de la Castellana, 83-85 - 28046 Madrid
Tfno. 91 545 50 00 - Fax. 91 556 75 76

ITINERE INFRAESTRUCTURAS, S.A.U.
Padilla, 17 - 28006 Madrid
Tfno. 91 423 21 00 - Fax. 91 577 77 32

VALORIZA GESTIÓN, S.A.U.
Padilla, 17 - 28006 Madrid
Tfno. 91 423 21 00 - Fax. 91 577 77 32

SOMAGUE, SGPS, S.A.
Sintra Cascais Escritorios- Rua da Tapada da Quinta de Cima-Linhó
2714-555 Sintra PORTUGAL
Tfno. 351 21 910 40 00 – Fax. 351 21 910 40 09
www.somague.pt

Diseño: Grupo Elba, S.A.
Fotografía: Archivo Sacyr Vallehermoso

Edición: Grupo Elba, S.A.
Depósito legal: X-00000-000000

SyV
Sacyr Vallehermoso

Memoria Anual **2003**

Informe Financiero

SyV
Sacyr Vallehermoso

Grupo Sacyr Vallehermoso
(Sacyr Vallehermoso, S.A. y Sociedades Dependientes)

Cuentas Anuales Consolidadas
e **Informe de Gestión Consolidado**
al 31 de diciembre de 2003
junto al **Informe de Cuentas Anuales Consolidadas**

Informe de Auditoría de Cuentas Anuales Consolidadas

Índice

- **Informe de Auditoría** **4**
- **Balance de Situación Consolidado** **6**
- **Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada** **8**
- **Memoria Consolidada. Ejercicio 2003** **10**
- **Anexo 1.**
  Perímetro de consolidación **58**
- **Anexo 2.**
  Balance de Situación de Cuenta de Pérdidas y Ganancias 2003 comparativa con el Pro Forma de fusión **64**
- **Informe de Gestión Consolidado** **68**

ERNST & YOUNG

Torre Picasso
Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1
28020 Madrid

Teléfono: 915 727 200
Fax: 915 727 270
www.ey.com/es

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

A los Accionistas de
Sacyr Vallehermoso, S.A.

1. Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de Sacyr Vallehermoso, S.A. y Sociedades dependientes, que comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2003, la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada y la memoria consolidada correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad dominante. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas. Nuestro trabajo no incluyó la auditoría de las cuentas anuales de 2003 de determinadas sociedades dependientes cuyos activos y resultados representan, al 31 de diciembre de 2003, 5.135 y 13 millones de euros del total consolidado, respectivamente. Las mencionadas cuentas anuales de estas sociedades han sido auditadas por otros auditores y nuestra opinión expresada en este informe sobre las cuentas anuales consolidadas de Sacyr Vallehermoso, S.A. y Sociedades dependientes se basa, en lo relativo a la participación en estas sociedades, únicamente en el informe de los otros auditores. En la nota 2 de la memoria adjunta se indican estas sociedades y sus respectivos auditores.

2. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores de la Sociedad dominante presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance consolidado y de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, además de las cifras del ejercicio 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003. Con fecha 30 de enero de 2003 otros auditores emitieron su informe de auditoría acerca de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2002 en el que expresaron una opinión favorable.

3. Como se indica en la nota 1 de la memoria, la Sociedad absorbió a Grupo Sacyr, S.A., con efectos contables desde 1 de enero de 2003, adquiriendo en bloque a título de sucesión universal, todo su patrimonio, de conformidad con los balances de fusión cerrados el 31 de diciembre de 2002.

Ernst & Young, S.L.
Domicilio Social: Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1. 28020 Madrid.
Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 12749, Libro 0,
Folio 215, Sección 8ª, Hoja M-23123, Inscripción 116. C.I.F. B-78970506

ERNST & YOUNG

4. En nuestra opinión, basada en nuestra auditoria y en el informe de los otros auditores, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Sacyr Vallehermoso, S.A. y Sociedades dependientes al 31 de diciembre de 2003 y de los resultados de sus operaciones durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

5. El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2003 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad dominante consideran oportunas sobre la situación de Sacyr Vallehermoso, S.A. y Sociedades dependientes, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión consolidado concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión consolidado con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad y Sociedades dependientes.

ERNST & YOUNG
(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el Nº S 0530)

Benicio F. Herranz Hermosa

15 de marzo de 2004

• Balance de Situación Consolidado al 31 de diciembre de 2003

	A C T I V O	Miles de euros Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
A)	**ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS**	**0**	**0**
B)	**INMOVILIZADO**	**6.719.119**	**1.871.400**
I.	Gastos de establecimiento	14.627	2.762
II.	Inmovilizaciones inmateriales (nota 5)	449.628	76.915
1.	Gastos de investigación y desarrollo	1.854	0
2.	Concesiones, patentes, marcas y similares	83.333	69.014
3.	Fondo de Comercio	0	0
4.	Derechos de traspaso	417	0
5.	Aplicaciones informáticas	12.692	9.563
6.	Derechos sobre bienes en leasing	375.653	2.497
7.	Anticipos	0	0
8.	Provisiones	0	0
9.	Amortizaciones	–24.321	–4.159
III.	Inmovilizaciones materiales (nota 6)	5.958.560	1.672.586
1.	Terrenos y construcciones	125.623	45.825
2.	Construcciones para arrendamientos	1.653.320	1.574.803
3.	Instalaciones técnicas y maquinaria	186.352	0
4.	Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	31.958	0
5.	Inversión en autopistas y otras vías de peaje	4.155.090	0
6.	Inversión en autopistas y otras vías de peaje en construcción	46.474	0
7.	Anticipos e inmovilizado material en curso	105.582	137.587
8.	Otro inmovilizado	65.011	11.030
9.	Provisiones	–13.783	–13.821
10.	Amortizaciones	–397.067	–82.838
IV.	Inmovilizaciones financieras (nota 7)	294.599	111.998
1.	Participaciones puestas en equivalencia	134.791	47.838
2.	Créditos sociedades puestas en equivalencia	8.055	0
3.	Cartera de valores a largo plazo	84.200	43.973
4.	Otros créditos	73.513	15.658
5.	Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo	17.247	15.057
6.	Provisiones	–23.207	–10.528
V.	Acciones de la sociedad dominante (nota 8)	1.705	7.139
C)	**FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN (nota 9)**	**79.917**	**3.701**
1.	De sociedades consolidación por integración global o proporcional	79.175	202
2.	De sociedades puestas en equivalencia	742	3.499
D)	**GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS**	**589.873**	**10.392**
E)	**ACTIVO CIRCULANTE**	**3.956.470**	**1.692.781**
I.	Accionistas por desembolsos exigidos	0	0
II.	Existencias (nota 10)	1.844.644	1.333.528
1.	Inmuebles	114.091	61.322
2.	Promociones en curso	371.810	473.725
3.	Solares	1.174.775	759.329
4.	Adaptación de terrenos	31.489	15.454
5.	Comerciales	5.514	0
6.	Materiales de construcción y otros aprovisionamientos	30.015	0
7.	Obras en curso y semiterminadas, trabajos auxiliares y gastos iniciales	60.871	0
8.	Productos terminados	1.784	0
9.	Subproductos, residuos y materiales incorporados	2	0
10.	Anticipos	53.715	23.698
11.	Provisiones	578	0
III.	Deudores	1.844.106	324.967
1.	Clientes por ventas y prestación servicios (nota 11)	1.490.476	256.162
2.	Empresas puestas en equivalencia, deudores	26	1.560
3.	Deudores varios	149.566	31.621
4.	Personal	864	0
5.	Administraciones Públicas	220.796	36.765
6.	Provisiones (nota 11)	–17.622	–1.141
IV.	Inversiones financieras temporales (nota 12)	123.521	23.694
1.	Cartera de valores a corto plazo	113.726	22.710
2.	Créditos empresas puestas en equivalencia	265	3.356
3.	Otros créditos	6.566	141
4.	Depósitos y fianzas constituidos a corto plazo	3.632	55
5.	Provisiones	–668	–2.568
V.	Acciones propias a corto plazo	0	0
VI.	Tesorería	137.450	10.027
VII.	Ajustes por periodificación	6.749	565
TOTAL ACTIVO		**11.345.379**	**3.578.274**

Las Notas adjuntas números 1 a 26 descritas en la Memoria y los Anexos I y II forman parte integrante de este Balance de Situación Consolidado.

	P A S I V O	Miles de euros Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
A)	**FONDOS PROPIOS (nota 13)**	**1.312.055**	**1.059.506**
I.	Capital suscrito	245.811	154.764
II.	Prima de emisión	0	285.182
III.	Reserva de revalorización	12.901	12.901
IV.	Otras reservas de la sociedad dominante	354.433	308.812
1.	Reserva legal	30.953	30.506
2.	Reserva para acciones propias	596	7.138
3.	Reservas estatutarias	0	0
4.	Otras reservas	322.884	271.168
V.	Resultados de ejercicios anteriores	0	0
1.	Remanente	0	0
2.	Resultados negativos ejercicios anteriores	0	0
3.	Aportaciones de socios para compensación de pérdidas	0	0
VI.	Reservas en sociedades consolidadas por integración global o proporcional	603.240	123.445
VII.	Reservas en sociedades puestas en equivalencia	3.010	–10.358
VIII.	Diferencias de conversión	–175.250	60
1.	De sociedades consolidadas por integración global o proporcional	–175.250	0
2.	De sociedades puestas en equivalencia	0	60
IX.	Pérdidas y ganancias sociedad dominante	334.349	207.704
1.	Pérdidas y ganancias consolidadas	357.457	208.610
2.	Pérdidas y ganancias atribuidas a socios externos	–23.108	–906
X.	Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	–66.439	–23.004
B)	**SOCIOS EXTERNOS (nota 14)**	**736.239**	**5.930**
C)	**DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACIÓN (nota 9)**	**613**	**601**
1.	De sociedades consolidadas por integración global o proporcional	334	322
2.	De sociedades puestas en equivalencia	279	279
D)	**INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS**	**140.354**	**10.811**
1.	Subvenciones de capital	82.321	0
2.	Otros a distribuir en varios ejercicios	58.033	10.811
E)	**PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS (nota 16)**	**572.231**	**35.295**
1.	Provisión para pensiones y obligaciones similares	1.363	0
2.	Provisión para impuestos	4.652	0
3.	Otras provisiones	30.521	35.295
4.	Fondo de reversión	535.695	0
F)	**ACREEDORES A LARGO PLAZO**	**4.991.187**	**1.427.687**
I.	Emisiones de obligaciones y otros valores negociables (nota 22)	1.024.543	108.081
1.	Obligaciones no convertibles	892.674	108.081
2.	Obligaciones convertibles	0	0
3.	Otras deudas representadas en valores negociables	131.869	0
II.	Deudas con entidades de crédito (nota 22)	3.654.261	1.222.342
III.	Deudas con sociedades puestas en equivalencia	1.615	6.474
IV.	Otros acreedores	283.168	90.790
1.	Deudas representadas por efectos a pagar	101	0
2.	Otras deudas	258.252	90.790
3.	Fianzas y depósitos recibidos a largo plazo	24.815	0
V.	Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos	27.600	0
G)	**ACREEDORES A CORTO PLAZO**	**3.592.700**	**1.038.444**
I.	Emisiones de obligaciones y otros valores negociables (nota 22)	448.594	176.620
1.	Obligaciones no convertibles	258.059	176.620
2.	Obligaciones convertibles	0	0
3.	Otras deudas representadas en valores negociables	186.000	0
4.	Intereses de obligaciones y otros valores	4.535	0
II.	Deudas con entidades de crédito (nota 22)	1.240.467	276.844
1.	Préstamos y otras deudas	1.213.011	276.844
2.	Deuda por intereses	27.456	0
III.	Deudas con sociedades puestas en equivalencia	88	0
IV.	Acreedores comerciales	1.494.412	505.766
1.	Anticipos recibidos por pedidos	300.433	204.291
2.	Deudas por compras o prestación de servicios	552.399	169.549
3.	Deudas representadas por efectos a pagar	641.580	131.926
V.	Otras deudas no comerciales	302.749	17.160
1.	Administraciones Públicas	212.841	15.633
2.	Deudas representadas por efectos a pagar	1.326	0
3.	Otras deudas	80.974	1.439
4.	Remuneraciones pendientes de pago	2.153	0
5.	Fianzas y depósitos recibidos a corto plazo	5.455	88
VI.	Provisiones para operaciones de tráfico	106.390	60.118
VII.	Ajustes por periodificación	0	1.936
TOTAL PASIVO		**11.345.379**	**3.578.274**

Las Notas adjuntas números 1 a 26 descritas en la Memoria y los Anexos I y II forman parte integrante de este Balance de Situación Consolidado.

• Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada al 31 de diciembre de 2003

	Miles de euros	
	Ejercicio	Ejercicio
G A S T O S	**2003**	**2002**
1. Reducción de existencias de productos terminados	0	0
2. Aprovisionamientos (nota 17)	2.039.428	654.553
a) Consumo de existencias comerciales	1.076.104	268.367
b) Consumo de materiales y otras materias consumibles	405.637	0
c) Otros gastos externos	557.687	386.186
3. Gastos de personal (nota 18)	274.780	28.473
a) Sueldos, salarios y asimilados	215.887	23.928
b) Cargas sociales	58.893	4.545
4. Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	92.446	25.055
5. Variación de las provisiones de tráfico	16.297	1.310
a) Variación de provisiones de existencias	-7	0
b) Variación de provisiones y pérdidas de créditos incobrables	84	0
c) Variación de otras provisiones de tráfico	16.220	1.310
6. Otros gastos de explotación	903.891	59.492
a) Servicios exteriores	831.438	59.322
b) Tributos	30.092	170
c) Otros gastos de gestión corriente	25.400	0
d) Dotación al fondo de reversión	16.961	0
TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN	3.326.842	768.883
I. BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN	**451.177**	**240.804**
7. Gastos financieros y gastos asimilados	182.774	88.135
8. Variación de las provisiones de inversiones financieras	2.896	8.007
9. Diferencias negativas de cambio	51.209	115
II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	**0**	**0**
10. Participación en pérdidas de sociedades puestas en equivalencia	4.469	0
11. Amortización del fondo de comercio de consolidación	5.526	54
III. BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	**347.151**	**155.944**
12. Variación provisiones inmovilizado inmaterial, material y cartera	6.282	106
13. Pérdidas procedentes inmovilizado inmaterial, material y cartera	4.780	835
14. Pérdidas por operaciones con acciones y obligaciones propias	0	0
15. Gastos extraordinarios	12.916	7.088
16. Gastos y pérdidas de otros ejercicios	596	371
IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS (nota 17)	**121.551**	**87.900**
V. BENEFICIOS CONSOLIDADOS ANTES DE IMPUESTOS	**468.702**	**243.844**
17. Impuesto sobre Sociedades	111.245	35.234
18. Otros impuestos	0	0
VI. RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO (BENEFICIOS)	**357.457**	**208.610**
19. Resultado atribuido a socios externos (nota 14)	23.108	906
VII. RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO A SOCIEDAD DOMINANTE (BENEFICIO)	**334.349**	**207.704**

Las Notas adjuntas números 1 a 26 descritas en la Memoria y los Anexos I y II forman parte integrante de esta Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada.

I N G R E S O S	Miles de euros Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
1. Importe neto de la cifra de negocios (Nota 17)	3.333.748	833.173
a) Ventas	2.228.184	827.806
b) Prestaciones de servicios	1.105.564	5.367
c) Devoluciones sobre ventas	0	0
2. Aumento de existencias de productos terminados y en curso	365.079	172.786
3. Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	55.056	0
4. Otros ingresos de explotación	24.136	3.728
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	18.643	3.728
b) Subvenciones	42	0
c) Exceso de provisiones de riesgos y gastos	5.451	0
TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3.778.019	1.009.687
I. PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN	**0**	**0**
5. Ingresos de participaciones en capital	40	748
6. Ingresos de otros valores negociables y créditos del activo inmovilizado	2.215	971
7. Otros intereses e ingresos asimilados	34.924	6.697
8. Diferencias positivas de cambio	90.587	5
II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	**109.113**	**87.836**
9. Participación en beneficios de sociedades puestas en equivalencia	1.804	3.030
10. Reversión de diferencias negativas de consolidación	13.278	0
III. PÉRDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	**0**	**0**
11. Beneficios en enajenación de inmovilizado inmaterial, material y cartera	127.548	93.792
12. Beneficios por operaciones con acciones de la sociedad dominante	3.733	1.279
13. Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio	281	0
14. Ingresos extraordinarios	14.597	1.073
15. Ingresos y beneficios de otros ejercicios	-34	156
IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS (nota 17)	**0**	**0**
V. PÉRDIDAS CONSOLIDADAS ANTES DE IMPUESTOS	**0**	**0**
VI. RESULTADO CONSOLIDADO EJERCICIO (PÉRDIDAS)	**0**	**0**
16. Resultado atribuido a socios externos (Pérdida) (Nota 14)	0	0
VII. RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO A SOCIEDAD DOMINANTE (PÉRDIDA)	**0**	**0**

Las Notas adjuntas números 1 a 26 descritas en la Memoria y los Anexos I y II forman parte integrante de esta Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada.

• Memoria Consolidada 2003

1. ACTIVIDAD DE SACYR VALLEHERMOSO

1.a Actividad del Grupo

La sociedad Sacyr Vallehermoso, S.A. (en adelante la Sociedad o la Matriz), surge como efecto de la fusión por absorción de Grupo Sacyr, S.A. (sociedad absorbida) por Vallehermoso, S.A. (sociedad absorbente) durante el ejercicio 2003.

Constituye su objeto social:

• La adquisición y construcción de fincas urbanas para su explotación en forma de arriendo o para su enajenación.

• La rehabilitación de edificios para su ulterior arrendamiento o enajenación.

• La compraventa de terrenos, derechos de edificación y unidades de aprovechamiento urbanístico, así como su ordenación, transformación, urbanización, parcelación, reparcelación, compensación, etc., y posterior edificación, en su caso, interviniendo en todo el proceso urbanístico hasta su culminación por la edificación.

• La administración, la conservación, el mantenimiento y, en general, todo lo relacionado con las instalaciones y los servicios de fincas urbanas, así como los terrenos, infraestructuras, obras, instalaciones de urbanización que correspondan a los mismos en virtud del planeamiento urbanístico, ya sea por cuenta propia o ajena, y la prestación de servicios de arquitectura, ingeniería y urbanismo relacionados con dichas fincas urbanas, o con su propiedad.

• La prestación y comercialización de toda clase de servicios y suministros relativos a las comunicaciones, a la informática y a las redes de distribución energéticas, así como la colaboración en la comercialización y mediación en seguros, servicios de seguridad y transporte, bien por cuenta propia o ajena.

• La gestión y administración de espacios comerciales, de residencias y centros de la tercera edad, de hoteles y residencias turísticas y de estudiantes.

• La contratación, gestión y ejecución de toda clase de obras y construcciones en su más amplio sentido, tanto públicas como privadas, como carreteras, obras hidráulicas, ferrocarriles, obras marítimas, edificación, obras del medio ambiente, y en general todas las relacionadas con el ramo de la construcción.

• La adquisición, administración, gestión, promoción, explotación en arrendamiento o en cualquier otra forma, construcción, compra y venta de toda clase de bienes inmuebles, así como el asesoramiento respecto a las operaciones anteriores.

• La elaboración de todo tipo de proyectos de ingeniería y arquitectura, así como la dirección, supervisión y asesoramiento en la ejecución de todo tipo de obras y construcciones.

• La adquisición, tenencia, disfrute, administración y enajenación de toda clase de valores mobiliarios por cuenta propia, quedando excluidas las actividades que la legislación especial, y básicamente la Ley del Mercado de Valores, atribuye con carácter exclusivo a otras entidades.

• Gestionar servicios públicos de abastecimiento de agua, alcantarillado y depuración.

• La gestión de toda clase de concesiones, subvenciones y autorizaciones administrativas de obras, servicios y mixtas del Estado, Comunidades Autónomas, Provincia y Municipio de las que sea titular y la participación accionarial en sociedades de aquéllas.

• La explotación de minas y canteras y la comercialización de sus productos.

• La fabricación, compra, venta, importación, exportación y distribución de equipos, instalación de elementos y materiales de construcción o destinados a la misma.

• Adquisición, explotación en cualquier forma, comercialización, cesión y enajenación de todo tipo de propiedad intelectual y patentes y demás modalidades de propiedad industrial.

• Fabricación y comercialización de productos prefabricados y demás relacionados con la construcción.

• La dirección y gestión de empresas filiales y sociedades participadas españolas y extranjeras, mediante su participación en los órganos de administración. La dirección estratégica y administrativa de sus sociedades filiales en España y en el extranjero, así como el asesoramiento jurídico, económico, contable, laboral, presupuestario, financiero, fiscal, comercial e informático de dichas sociedades.

Las actividades integrantes del objeto social descrito en los apartados anteriores podrán ser también desarrolladas indirectamente, a través de la participación en otras entidades o en sociedades con objetos idénticos o análogos.

El detalle de las sociedades dependientes que forman el Grupo Sacyr Vallehermoso, así como sus actividades, domicilios sociales y porcentajes de participación, se incluye en el Anexo I de esta memoria.

La totalidad de las sociedades dependientes incluidas en las cuentas anuales consolidadas tienen como fecha de cierre de sus ejercicios sociales el 31 de diciembre de cada año.

1.b Fusión por absorción de Grupo Sacyr

El día 29 de enero de 2003, los Consejos de Administración de Vallehermoso, S.A. y Grupo Sacyr, S.A. formularon y aprobaron el Proyecto de Fusión por absorción de Grupo Sacyr, S.A. por Vallehermoso, S.A.

El 3 de abril de 2003, las Juntas Generales de Accionistas de Vallehermoso, S.A. y Grupo Sacyr, S.A. aprobaron la fusión entre ambas entidades, cambiando la denominación social por la de Sacyr Vallehermoso, S.A.

Una vez inscrita en el Registro Mercantil la escritura de fusión, el día 30 de mayo de 2003, Grupo Sacyr, S.A. anuló y canjeó sus acciones por acciones de Vallehermoso, S.A.

El número total de acciones de Vallehermoso, S.A. que se entregaron en canje a los accionistas de Grupo Sacyr fue de 128.964.000 divididas en:

• 37.917.190 acciones de Vallehermoso, S.A. que eran propiedad de la absorbida Grupo Sacyr por la participación de ésta sobre aquélla en un 24,5%.

• 91.046.810 acciones de Vallehermoso, S.A. de nueva emisión procedentes de un aumento de capital de dicha sociedad.

El importe nominal del aumento de capital acordado por la Junta General de Accionistas de Vallehermoso de 3 de abril de 2003 es de 91.046.810 euros, dividido en 91.046.810 acciones de un euro de valor nominal cada una. La prima de emisión del conjunto de las acciones emitidas ascendió a 276.966.713 euros.

Tanto el valor nominal como la prima de emisión de las acciones de nueva emisión quedaron íntegramente desembolsadas como consecuencia de la transmisión en bloque del patrimonio social de Grupo Sacyr, S.A. a Vallehermoso, S.A.

El valor asignado por los Administradores a la sociedad Grupo Sacyr, S.A. se corresponde con los valores netos contables de los elementos patrimoniales que la componen referidos a 31 de diciembre de 2002. El conjunto de bienes, derechos, obligaciones y deudas objeto de la aportación no dineraria, resumido por masas patrimoniales, se detalla a continuación:

Bienes y derechos	**Miles de euros**
Gastos de establecimiento	1.214
Inmovilizado financiero	240.477
Acciones propias	13
Deudores	15
Inversiones financieras temporales	127.429
Tesorería	157
Total bienes y derechos	**369.305**
Deudas y obligaciones	
Acreedores comerciales	68
Acreedores no comerciales	1.223
Total deudas y obligaciones	**1.291**
Valor neto de la actividad aportada	**368.014**

El proyecto de fusión establece como fecha a partir de la cual la operación de Grupo Sacyr, S.A. se considera realizada a efectos contables por cuenta de Vallehermoso, S.A., el día 1 de enero de 2003.

Para una mejor comprensión de la evolución del Grupo, se presenta como Anexo II a estas Cuentas Anuales, el Balance Pro Forma que incluye los asientos de fusión y la Cuenta de Perdidas y Ganancias Pro Forma del 2002, todo ello comparado con el ejercicio 2003.

2. PERÍMETRO DE CONSOLIDACIÓN Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

A efectos de la preparación de las cuentas anuales consolidadas adjuntas, las sociedades que conforman el Grupo se clasifican en los siguientes grupos:

- Sociedades dependientes: aquellas sociedades jurídicamente independientes, que constituyen una unidad económica sometida a dirección única a nivel estratégico y sobre las que se ejerce dominio efectivo directa o indirectamente.

- Sociedades multigrupo: aquellas en las que la gestión se lleva a cabo conjuntamente con terceros, por una o varias sociedades del Grupo, que participan en su capital social.

- Sociedades asociadas: aquellas no incluidas en el conjunto consolidable, en las que alguna o varias sociedades del Grupo ejerzan una influencia notable en su gestión.

El Grupo está constituido por la sociedad dominante Sacyr Vallehermoso, S.A. y las sociedades participadas que se detallan a continuación.

a) Sociedades que forman el perímetro de consolidación

Las sociedades participadas, consideradas como integrantes del perímetro de consolidación del Grupo, tienen su configuración como tales de acuerdo con el R.D. 1815/1991, de 20 de diciembre.

Las sociedades que se incluyen en el perímetro de consolidación de las cuentas anuales adjuntas se presentan en el Anexo I, con el detalle del porcentaje de participación poseído, el grupo de clasificación al que pertenecen, así como la actividad que realizan y su domicilio.

Todas las sociedades dependientes se han consolidado por el método de integración global, consistente en la incorporación al balance de Sacyr Vallehermoso, S.A. de todos los bienes, derechos y obligaciones que componen el patrimonio de las sociedades dependientes, y a la cuenta de pérdidas y ganancias de la primera, todos los ingresos y gastos que concurren a la determinación del resultado de las segundas.

Las sociedades multigrupo, Bardiomar, S.L., Provitae, S.L., PK Inversiones, S.L., Constructora Sacyr-Necso S.A., Constructora Necso-Sacyr, S.A., Constructora ACS-Sacyr, S.A., Gestora de Autopistas, S.A., Operadora del Pacífico, S.A., Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico, S.A., Sociedad Concesionaria Red Vial Litoral Central, S.A., Sociedad Concesionaria Autopistas Metropolitanas, S.A., Rutas II S.A., Autopista Vasco Aragonesa Concesionaria Española, S.A. (en adelante AVASA), Autovía del Noroeste Concesionaria de la CARM, S.A., Aguas de Toledo AIE y Aparcamiento Recaredo AIE, se han consolidado por el método de integración proporcional, que supone la incorporación al balance de Grupo Sacyr Vallehermoso, S.A., de los bienes, derechos y obligaciones de la sociedad multigrupo y a la cuenta de pérdidas y ganancias de la primera, los ingresos y gastos que concurran en la determinación del resultado de la segunda, en la proporción que representen las participaciones de las sociedades del Grupo en el capital de la sociedad multigrupo.

Las sociedades asociadas se han consolidado por el procedimiento de puesta en equivalencia, por el cual se sustituye el valor contable por el que figura cada inversión por el importe correspondiente al porcentaje de los fondos propios de la sociedad participada que corresponda.

Las cuentas anuales de las sociedades más significativas están auditadas por los siguientes auditores externos:

- ERNST & YOUNG: Sacyr Vallehermoso, S.A., Sacyr, S.A.U., Scrinser, S.A., Cavosa Obras y Proyectos, S.A., Autovía del Noroeste Concesionaria de la Comunidad Autónoma de la Región de Murcia, S.A., AVASA, Avasacyr, S.A., Itinere Infraestructuras, S.A.U., Sacyr Gestión, S.A.U., Valoriza, S.L.U., Microtec Ambiente, S.A., Cafestore, S.A.U., Iberese, S.A., Olextra, S.A., Extragol, S.L., Compañía Energética de la Roda, S.L., Sacyr Chile, S.A., Constructora ACS-Sacyr, S.A., Cavosa Chile, S.A., Gestora de Autopistas, S.A., Operadora de Los Lagos, S.A., Operadora del Pacífico, S.A., Itinere Chile, S.A., Sociedad Concesionaria del Elqui, S.A., Sociedad Concesionaria de Los Lagos, S.A., Sociedad Concesionaria Red Vial Litoral Central, S.A., Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico, S.A., Sociedad Concesionaria de Autopistas Metropolitanas, S.A., Vallehermoso División de Promoción, S.A.U., Tricéfalo, S.A., Tradirmi, S.L., Capace, S.L., Erantos, S.A., Vallehermoso Patrimonio, S.A.U., Vallehermoso Telecom, S.A. y Testa Inmuebles en Renta, S.A.

- PRICE WATERHOUSE COOPERS: Constructora Sacyr-Necso, S.A. y Constructora Necso-Sacyr, S.A.

• ECT AUDITORES: Ideyco, S.A.U., Prinur, S.A.U., Sadyt, S.A., Febide, S.A. y Prosacyr Ocio, S.L.

• KPMG PEAT MARWICK LTDA.: Grupo Ena, Accesos de Madrid Concesionaria Española, S.A., Autopista Central Gallega Concesionaria Española, S.A., Guadalquivir, Sociedad Concesionaria de la Junta de Andalucía – Guadalmetro, S.A. y Enaitinere, S.A.U.

• DELOITTE & TOUCHE: Build2Edifica S.A. y Euroglosa 45 Concesionaria de la Comunidad de Madrid, S.A.

• FREIRE LOUREIRO E ASSOCIADOS (asociados a DELOITTE & TOUCHE): Grupo Somague y Lusivial, Promoçao e Gestao Imobiliaria, S.A.

• ACR: Aeropuertos de la Región de Murcia, S.A.

• KAUFMAN ROSSIN & CO.: III Brickell Office LLL y Testa American Real Estate Corporation.

• ATTEST CONSULTING, S.L.: Nova Cala Villajoyosa, S.A.

El resto de sociedades consolidadas no han sometido sus cuentas a auditoría externa en el año 2003.

La información financiera más significativa de las sociedades dependientes incluidas en el perímetro de consolidación es la siguiente:

Miles de euros	Procedencia	Capital Social	Reservas	Dividendo a cuenta	Resultado	Fondos Propios
SACYR VALLEHERMOSO (Holding)	Grupo Vallehermoso	245.811	367.334	–66.039	114.836	661.942
Sociedades del Grupo						
Inchisacyr, S.A.	Grupo Sacyr	2.400	–333	0	–59	2.008
Sacyr, S.A.U.	Grupo Sacyr	52.320	215.792	–31.948	50.980	287.144
Obras y Servicios de Galicia y Asturias, S.A.U.	2003	1.000	0	0	–55	945
Cavosa Obras y Proyectos, S.A.	Grupo Sacyr	5.151	1.749	0	1.781	8.681
Febide, S.A.U.	Grupo Sacyr	601	635	0	492	1.728
Ideyco, S.A.U.	Grupo Sacyr	301	384	0	86	771
Microtec Ambiente, S.A.	Grupo Sacyr	745	485	0	6	1.236
Prinur, S.A.U.	Grupo Sacyr	3.185	763	0	796	4.744
Sacyr Chile, S.A.	Grupo Sacyr	14.278	19.675	0	–832	33.121
Scrinser, S.A.	Grupo Sacyr	601	4.370	0	2.849	7.820
Aurentia, S.A.	Grupo Sacyr	304	40	0	–30	314
Cavosa Chile, S.A.	Grupo Sacyr	2.583	–448	0	234	2.369
Itinere Infraestructuras, S.A.U.	Grupo Sacyr	116.151	–69	0	–8.919	107.163
Ena Infraestructuras, S.A.	2003	425.120	508.897	0	48.301	982.318
Sociedad Concesionaria de Los Lagos, S.A.	Grupo Sacyr	75.626	–16.356	0	20.020	79.290
Operadora de Los Lagos, S.A.	Grupo Sacyr	560	215	0	435	1.210
Sociedad Concesionaria del Elqui, S.A.	Grupo Sacyr	89.491	–23.889	0	17.900	83.502
Neopistas, S.A.U.	Grupo Sacyr	6.000	–93	0	–5	5.902
Avasacyr, S.A.	Grupo Sacyr	31.715	8.018	0	13.815	53.548
Itinere Chile, S.A.	2003	40.302	78.126	0	–1.273	117.155
Enaitinere, S.A.U.	2003	22.600	0	0	–5.118	17.482

(Continúa)

(Continuación)

Miles de euros	Procedencia	Capital Social	Reservas	Dividendo a cuenta	Resultado	Fondos Propios
Pack Team Racer, S.L.	2003	3	0	0	0	3
Sacyr Gestión, S.A.U.	Grupo Sacyr	22.133	487	0	–570	22.050
Burosoft Sist. Inf., S.L.	2003	259	100	0	–1.054	–695
Valoriza Facilites, S.A.U.	2003	1.181	0	0	–691	490
Iberese, S.A.	Grupo Sacyr	721	2.276	0	266	3.263
Sociedad Anónima de Depuración y Tratamientos (SADYT)	Grupo Sacyr	301	815	0	313	1.429
Tratamientos y Recuperaciones Ecosistemas, S.A.	Grupo Sacyr	60	9	0	0	69
Cafestore, S.A.U.	Grupo Sacyr	2.050	26	0	–830	1.246
Olextra, S.A.	Grupo Sacyr	4.600	–10	0	73	4.663
Extragol, S.L.	Grupo Sacyr	2.404	0	0	12	2.416
Secaderos de Biomasa, S.A. (SEDEBISA)	Grupo Sacyr	2.900	204	0	9	3.113
Biomasas de Puente Genil, S.L.	Grupo Sacyr	2.600	206	0	5	2.811
Compañía Energética de Pata Mulo, S.L.	Grupo Sacyr	2.600	206	0	6	2.812
Compañía Energética de La Roda, S.L.	2003	1.300	0	0	–1	1.299
Valoriza, S.L.U.	Grupo Vallehermoso	4.547	12.653	0	–418	16.782
Vallehermoso Telecom, S.A.	Grupo Vallehermoso	301	515	0	–392	424
Vallehermoso División Promoción, S.A.U.	Grupo Vallehermoso	97.343	246.810	–63.273	112.190	393.070
Prosacyr Ocio, S.L.U.	Grupo Vallehermoso	4	1.200	0	–62	1.142
Erantos, S.A.U.	Grupo Vallehermoso	150	470	0	–332	288
Tricéfalo, S.A.	Grupo Vallehermoso	9.015	–426	0	–352	8.237
Capace, S.L.U.	Grupo Vallehermoso	153	37	0	–66	124
Tradirmi, S.L.U.	Grupo Vallehermoso	153	15	0	–38	130
Iparan Promociones Inmobiliarias, S.L.U.	Grupo Vallehermoso	845	0	0	0	845
Navinca, S.A.U.	Grupo Vallehermoso	1.839	–413	0	341	1.767
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	Grupo Vallehermoso	692.855	121.247	–60.024	149.986	904.064
Trade Center Hotel, S.L.U.	Grupo Vallehermoso	12.020	515	0	1.035	13.570
Prosacyr Hoteles, S.A.U.	Grupo Vallehermoso	180	303	0	3.804	4.287
Pk Hoteles 22, S.L.	2003	60	–1	0	0	59
Vallehermoso Patrimonio S.I.I., S.A.	Grupo Vallehermoso	18.607	1.054	0	–262	19.399
III Brickell Office, L.L.C.	Grupo Vallehermoso	67.900	4.230	0	10.719	82.849
Nisa V.H., S.A.U.	Grupo Vallehermoso	1.134	254	0	2	1.390
Somague SGPS, S.A.	Grupo Sacyr	130.500	20.063	0	8.871	159.434

(Continúa)

(Continuación)

Miles de euros	Procedencia	Capital Social	Reservas	Dividendo a cuenta	Resultado	Fondos Propios
Sociedades Multigrupo						
Constr. Acs-Sacyr Chile, S.A.	Grupo Sacyr	185	19.878	0	974	21.037
Constr. Necso-Sacyr, S.A.	Grupo Sacyr	20	–203	0	566	383
Constr. Sacyr-Necso, S.A.	Grupo Sacyr	17	–112	0	2.918	2.823
Operadora del Pacífico, S.A.	Grupo Sacyr	170	386	0	361	917
Rutas II, S.A.	2003	104	2	0	0	106
S.C. Red Vial Litoral Central, S.A.	Grupo Sacyr	28.011	–8.341	0	–49	19.621
S.C. Autopistas Metropolitanas, S.A.	Grupo Sacyr	71.052	–14.425	0	0	56.627
S.C. Rutas del Pacífico, S.A.	Grupo Sacyr	92.236	–2.136	0	4.480	94.580
Gestora de Autopistas, S.A.	Grupo Sacyr	1.505	168	0	338	2.011
Autop. Vasco Aragonesa, S.A. (Avasa)	Grupo Sacyr	234.000	47.333	–36.972	40.088	284.449
Autovía del Noroeste, C.C.A.R.M. y S.A. (Aunor)	Grupo Sacyr	14.460	831	0	1.197	16.488
Aguas de Toledo, A.I.E.	Grupo Sacyr	60	0	0	142	202
Vincipark Sacyr Aparc., A.I.E.	Grupo Sacyr	7	–144	0	51	–86
Pk Inversiones 22, S.L.	Grupo Vallehermoso	60	13	0	1	74
Provitae Centros Asistencia	Grupo Vallehermoso	6.314	1	0	–69	6.246
Bardiomar, S.L.	Grupo Vallehermoso	10.000	0	0	12	10.012
Sociedades Asociadas						
Guadalmetro, S.A.	2003	86.000	0	0	140	86.140
Build2Edifica, S.A.	Grupo Sacyr	6.644	–1.240	0	–198	5.206
Infraestructuras y Radiales, S.A. (Irasa)	2003	7.092	68.828	0	689	76.609
Euroglosa 45, C.C.A.M, S.A.	Grupo Sacyr	19.063	1.634	0	1.598	22.295
Aeropuertos Región Murcia	Grupo Sacyr	960	–60	0	–66	834
Tacel Inversiones, S.A.	Grupo Sacyr	30.250	0	0	–552	29.698
Alazor Inversiones, S.A.	Grupo Sacyr	190.500	0	0	0	190.500
Mola 15, S.L.	2003	3.100	0	0	0	3.100
Nova Cala Villajoyosa, S.A.	Grupo Vallehermoso	2.524	505	0	243	3.272
Barajas 3er Milenio, S.A.	Grupo Vallehermoso	15.030	–209	0	14	14.835
Aplicaçao Urbana 2, S.A.	Grupo Vallehermoso	50	342	0	–316	76
Club de Campo As Mariñas, S.A.	Grupo Vallehermoso	271	–42	0	0	229
Sofetral Promociones Residenciales, S.A.	Grupo Vallehermoso	10.277	414	0	1.021	11.712
Nova Benicalap, S.A.	Grupo Vallehermoso	361	–110	0	–8	243
Campo Salinas, S.A.	Grupo Vallehermoso	571	21	0	10	602
Centre D-Oci Les Gavarres, S.L.	Grupo Vallehermoso	2.524	–394	0	107	2.237
Lusival Promoc. y Gest. Inmob., S.A.	Grupo Vallehermoso	39.186	–21.536	0	–7.137	10.513
Parking Palau, S.A.	Grupo Vallehermoso	3.420	168	0	201	3.789

Las partidas del Balance y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de las sociedades extranjeras más significativas incluidas en la consolidación se convierten en euros aplicando el método de tipo de cambio de cierre según los siguientes tipos:

	Tipo medio	Tipo de cierre
Pesos chilenos / euro	781,01	757,07

b) Variaciones del perímetro de consolidación

Durante el ejercicio 2003 se han producido cambios significativos en el perímetro de consolidación, con la entrada del Grupo Ena, Mola 15, S.L., PK Hoteles 22, S.L., Valoriza Facilities S.A.U., Burosoft Sistemas de Información S.L., Obras y Servicios de Galicia y Asturias, S.A.U., Guadalmetro, S.A., Rutas II, S.A., Henarsa, Pack Team Racer, Enaitinere, S.A.U., y Compañía Energética de la Roda, S.L.; y con la salida de Valleágora, Integra y Euroresidencias Gestión.

Las sociedades incorporadas al perímetro por la fusión, procedentes de Grupo Sacyr, se detallan en el apartado anterior.

3. BASES DE PRESENTACIÓN Y CONSOLIDACIÓN

La presentación de las cuentas anuales consolidadas se ha realizado en base al Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre, en el que se aprueban las normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas y en consonancia con lo dispuesto en el Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre, en el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

a) Bases de presentación

Las cuentas anuales consolidadas adjuntas se han preparado a partir de los registros de contabilidad correspondiente al ejercicio 2003 de Sacyr Vallehermoso, S.A. y de sus sociedades dependientes cuyas respectivas cuentas anuales han sido formuladas por los Administradores de cada sociedad, de forma que muestren la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Grupo.

Las cuentas anuales consolidadas adjuntas, que han sido formuladas por los Administradores de Sacyr Vallehermoso, S.A. y sus sociedades dependientes que se incluyen en el perímetro de consolidación, se someterán a la aprobación de las Juntas Generales Ordinarias correspondientes antes del 30 de junio de 2004, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

b) Principios de consolidación

La consolidación se ha realizado por el método de integración global para las sociedades dependientes, por el método de integración proporcional para las sociedades multigrupo y por el procedimiento de puesta en equivalencia para las sociedades asociadas. Todas ellas se detallan en la Nota 2 a).

Los estados financieros de las diversas filiales del Grupo utilizados en el proceso de consolidación son, en todos los casos, los correspondientes al cierre de diciembre de 2003.

El valor de la participación de los accionistas minoritarios en el patrimonio y en los resultados de las sociedades dependientes consolidadas se presenta en el capítulo “Socios externos” del Pasivo del Balance de Situación consolidado y en “Resultado atribuido a socios externos” de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada, respectivamente.

De acuerdo con las normas aprobadas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas, éstas no incluyen el efecto fiscal correspondiente a la incorporación de las reservas de las sociedades dependientes en la contabilidad de la dominante, debido a que se estima que no se realizarán transferencias de reservas no sujetas a tributación en origen, por considerar que las citadas reservas serán utilizadas como fuente de autofinanciación en cada filial consolidada.

Todas las cuentas y transacciones importantes entre sociedades consolidadas han sido eliminadas en el proceso de consolidación.

c) Principios contables

El Balance de Situación consolidado y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada se han confeccionado siguiendo los principios contables de prudencia, empresa en funcionamiento, registro, precio de adquisición, devengo, correlación de ingresos y gastos, no compensación, uniformidad e importancia relativa que determinan las normas mercantiles vigentes, aclarando en la presente Memoria

todos los apartados que, por su naturaleza o importancia relativa, merecen una explicación complementaria.

d) Comparación de la información

Las cuentas anuales del ejercicio 2003 se presentan en miles de euros. A efectos comparativos, los importes que figuran en el Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y la Memoria correspondientes al ejercicio precedente se corresponden con los del Grupo Vallehermoso, como sociedad absorbente en el proceso de fusión con el Grupo Sacyr (ver 1.2).

Grupo Sacyr presentaba cuentas consolidadas en el ejercicio 2002. Por consiguiente, en estas cuentas anuales se ha respetado la información consolidada procedente del citado Grupo. En las notas se indican los valores aportados por Grupo Sacyr.

4. NORMAS DE VALORACIÓN

Las principales normas de valoración utilizadas en la elaboración de las cuentas anuales consolidadas adjuntas, de acuerdo con la regulación que establece el Plan General de Contabilidad, han sido las siguientes:

a) Fondo de comercio de consolidación y diferencia negativa de consolidación

El Balance de Situación consolidado adjunto incluye un "Fondo de comercio de consolidación" neto de amortizaciones de 79.917 miles de euros, originado por la diferencia positiva de consolidación surgida entre los importes hechos efectivos por las adquisiciones (directas o indirectas) de acciones de sociedades dependientes consolidadas y el valor teórico-contable de las mismas, en la fecha de su adquisición (Nota 9).

El fondo de comercio de consolidación se amortiza con el límite máximo de veinte años, de modo sistemático, en base al período de recuperación de la inversión, según el estudio individualizado de las sociedades dependientes.

En los casos en que el fondo de comercio de consolidación es asignable a elementos de inmovilizado o a existencias, se ha procedido a capitalizar el fondo de comercio como mayor valor de los activos, amortizándose al mismo ritmo que los elementos que han sido objeto de dicha capitalización y/o en el momento de la venta.

b) Homogeneización de partidas

Con el objeto de presentar de una forma homogénea las distintas partidas que componen las cuentas anuales consolidadas adjuntas, se han aplicado a todas las sociedades incluidas en la consolidación los principios y normas de valoración seguidos por la sociedad dominante, existiendo con carácter general normas de valoración uniformes.

c) Gastos de establecimiento

Están formados por los gastos de ampliación de capital y se contabilizan por los costes incurridos. Los gastos de establecimiento se amortizan linealmente en cinco años.

d) Inmovilizado inmaterial

En este epígrafe se recogen los derechos sobre bienes adquiridos mediante arrendamiento financiero, las concesiones administrativas, las aplicaciones informáticas, los gastos de I+D y los derechos de traspaso.

Los bienes adquiridos mediante arrendamiento financiero se contabilizan como inmovilizado inmaterial por el valor de contado del bien en el momento de la operación, la amortización de estos derechos se realiza durante su vida útil según la naturaleza del bien. En el Pasivo se refleja la deuda total por las cuotas de arrendamiento más el importe de la opción de compra. La diferencia inicial entre la deuda total y el valor de contado del bien, equivalente al gasto financiero de la operación, se contabiliza como gasto a distribuir en varios ejercicios, y se imputa a resultados durante la duración del contrato con un criterio financiero.

Las concesiones administrativas se registran por el importe satisfecho por el Grupo en concepto de canon de explotación y se amortizan linealmente durante los años de explotación.

La cuenta de "Aplicaciones informáticas" recoge el importe de los programas de ordenador, adquiridos a terceros, y exclusivamente en

aquellos casos en que está prevista la utilización de los mismos durante varios años. Se amortiza a razón del 25% anual.

Los gastos de I+D y los derechos de traspaso se registran a su valor de coste y se amortizan linealmente en cinco años.

e) Inmovilizado material

El inmovilizado material se refleja a su coste de adquisición, que incluye todos los costes y gastos directamente relacionados con los elementos del inmovilizado adquiridos hasta que dichos elementos estén en condiciones de funcionamiento.

Sacyr, S.A.U., Prinur, S.A., Cavosa Obras y Proyectos, S.A., AVASA e Iberese, S.A. optaron por acogerse a la actualización voluntaria de balances propuesta en el R.D.L. 7/1996 y R.D. 2607/1996 que permitió a las empresas revalorizar determinados elementos del Activo que se hallaban registrados en el balance del ejercicio 1996, según se detalla en la Nota 6, lo que supone una excepción al principio contable de precio de adquisición.

Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los bienes, se capitalizan como mayor coste de los correspondientes bienes.

Los gastos de reparación y mantenimiento incurridos durante el ejercicio se cargan a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada.

Los epígrafes de "Inversión en autopistas", tanto en explotación como en construcción, incluyen los estudios técnicos y económicos, proyectos, expropiaciones, indemnizaciones y reposición de servicios y servidumbres, construcción de las obras e instalaciones, gastos de dirección y administración de obra, gastos financieros devengados durante el período de construcción procedentes de fuentes de inversión que efectivamente estén financiando la inversión en la autopista y todos los costes necesarios para la construcción devengados antes de la puesta en condiciones de explotación.

El inmovilizado destinado al arrendamiento incluye los gastos financieros de la deuda directamente relacionados con la construcción, hasta la puesta a disposición del inmovilizado para el arrendamiento.

La amortización se calcula degresivamente para la maquinaria en la práctica totalidad de los casos y linealmente para el resto de elementos, distribuyendo el coste de los activos entre los años de vida útil estimada de los elementos que componen el inmovilizado material, según el siguiente detalle:

	Años de vida útil estimada
Construcciones para arrendamiento y uso propio	50 a 68
Maquinaria	5 a 10
Elementos para instalaciones de obra	2 a 4
Útiles, herramientas y medios auxiliares	4 a 8
Elementos de transporte	5 a 8
Mobiliario y enseres	9 a 12
Equipos proceso de información	3 a 4
Instalaciones complejas especiales	2 a 4
Otro inmovilizado	5

La inversión en autopistas en explotación se amortiza en función de los tráficos reales.

Los costes de mejora que suponen un aumento en la rentabilidad de los inmuebles en alquiler se incorporan cada año como mayor valor de los mismos. Por el contrario, los gastos de mantenimiento y reparaciones del inmovilizado material que no mejoran su utilización o prolongan su vida útil se cargan a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada en el momento en que se producen.

El Grupo dota las oportunas provisiones por depreciación de sus inmovilizaciones materiales cuando existen dudas sobre la recuperabilidad de su valor contable.

f) Inmovilizaciones financieras

En la contabilización de sus inversiones en valores mobiliarios, tanto si se trata de valores de renta fija como variable y si son a corto o a largo plazo, el Grupo sigue los criterios que se indican a continuación:

1. Títulos con cotización oficial que no sean empresas del grupo: Al valor menor entre el coste de adquisición (regularizado, de acuer-

do con la Ley 9/1983, de 13 de julio) y el de mercado. Como valor de mercado se considera el que resulte inferior entre la cotización oficial media del último trimestre del ejercicio y la cotización al cierre del último día del año en que operó el mercado de valores.

2. Títulos sin cotización oficial: Al coste de adquisición o constitución, minorado, en su caso, por las necesarias provisiones para depreciación, derivadas del exceso de dicho coste sobre el valor teórico-contable de su participación al cierre del ejercicio.

Las minusvalías entre el coste y el valor de mercado o el valor patrimonial neto al cierre del ejercicio se registran en los epígrafes "Provisiones" del capítulo "Inmovilizaciones financieras".

g) Corto y largo plazo

En el Balance de Situación consolidado adjunto se clasifican a corto plazo los créditos y deudas con vencimiento igual o inferior a doce meses, y a largo en el caso contrario.

h) Existencias

Los solares, promociones en curso e inmuebles terminados, destinados todos ellos a la venta, se encuentran valorados al precio de adquisición o coste de ejecución según el siguiente detalle:

- Inmuebles: Se valoran de acuerdo con el sistema de costes indicado más adelante para las promociones en curso o al precio de coste en el caso de adquisición de inmuebles ya construidos, incluyendo los costes directamente relacionados con la compra.

- Promociones en curso: Se incluyen los costes incurridos en las promociones inmobiliarias cuya construcción no ha finalizado. Estos costes incluyen los directamente aplicables a la construcción, que hayan sido aprobados por los técnicos responsables de la dirección de obra, los gastos correspondientes a la promoción y los gastos financieros incurridos durante el período de construcción. Una vez iniciada la construcción se incluye en el valor de los edificios y otras construcciones el valor de coste de los solares sobre los que se ha construido.

- Solares y adaptación de terrenos: Se encuentran valorados a su precio de adquisición, incorporando los costes directamente relacionados con la compra. Asimismo, se incluyen como mayor valor de los terrenos y solares sin edificar los costes de urbanización, proyecto y planeamiento hasta el momento de la terminación de la obra.

El epígrafe de existencias incluye los gastos financieros devengados en relación con la adquisición de los solares y la construcción de viviendas. La activación de gastos financieros como existencias sólo se realiza durante el período de construcción.

Los acopios de materias primas y auxiliares, los materiales para consumo y reposición, así como los terrenos y solares para promociones inmobiliarias, se valoran a coste de adquisición.

Los productos y trabajos en curso se valoran a coste de producción, que incluye el coste de los materiales incorporados, la mano de obra y los gastos directos de producción en los que se haya incurrido.

La valoración de los productos obsoletos, defectuosos o de lento movimiento se ha reducido a su valor estimado de realización, si éste se ha estimado menor.

El Grupo dota las oportunas provisiones por depreciación de las existencias cuando el coste contabilizado excede a su valor de mercado.

i) Gastos de inicio de obra

Incluyen los costes incurridos hasta el momento del comienzo de la ejecución de la obra, llevándose a resultados en función del grado de avance de ésta a lo largo de la duración de su ejecución.

j) Reconocimiento de resultados

1. Sociedades constructoras

Se sigue el procedimiento de reconocer en cada ejercicio como resultado de sus obras la diferencia entre la producción (valor a precio de venta de la obra ejecutada durante dicho período, que se encuentra amparada en el contrato principal firmado con la propiedad o en modificaciones o adicionales al mismo aprobados por ésta) y los costes incurridos durante el ejercicio, ello debido a que en el sector de la construcción, en ocasiones, los ingresos y los costes de las obras pueden sufrir sensibles modificaciones durante el período de ejecución, que son de difícil anticipación y cuantificación objetiva.

La diferencia entre el importe de la producción a origen de cada una de las obras y el importe certificado para cada una de ellas, hasta la fecha de las cuentas anuales, se recogen en la cuenta de "Clientes por obra ejecutada pendiente de certificar", dentro del capítulo de Deudores.

Los costes incurridos para la realización de las obras se imputan a las mismas a medida que se van produciendo.

Los trabajos auxiliares para la ejecución de obras, que incluyen las instalaciones generales y específicas de obras y los gastos de estudios y proyectos, se imputan proporcionalmente a la relación entre costes incurridos y costes totales previstos, registrándose la parte pendiente de amortizar en el capítulo de "Existencias" del Balance de Situación consolidado.

Los costes estimados para retirada de obra o contrata se provisionan periodificándose a lo largo de la ejecución de la misma, e imputándose al coste proporcionalmente a la relación entre costes estimados y producción realizada; los gastos que se producen desde la terminación de la obra hasta la liquidación definitiva de la misma se cargan contra la provisión realizada, registrándose el saldo remanente en el capítulo "Provisiones para operaciones de tráfico" del Balance de Situación consolidado.

Para aquellas obras en las que se estiman pérdidas, se efectúan provisiones para cubrirlas en su totalidad cuando se tiene conocimiento de esta circunstancia.

2. Sociedades concesionarias

El reconocimiento del resultado se realiza en base a la Orden de 10 de diciembre de 1998, por la que se aprueba la adaptación sectorial del PGC a las sociedades concesionarias de autopistas. Según esta Orden, los gastos financieros a imputar en cada ejercicio serán el resultado de aplicar, al total de gastos financieros por financiación de autopistas previstos durante el período concesional, la proporción que representan para cada ejercicio los ingresos por peaje previstos sobre el total de los mismos durante el período concesional, en base a las magnitudes del Plan Económico Financiero de cada concesión.

El exceso de los intereses devengados respecto a los imputables al resultado se registran en el epígrafe "Gastos a distribuir en varios ejercicios" del Balance de Situación.

3. Sociedades inmobiliarias

Se sigue el método de reconocer en cada ejercicio los resultados, e imputar las ventas como Cifra de Negocios, cuando los inmuebles promovidos para la venta se encuentran sustancialmente terminados, con unos costes de construcción incurridos superiores al 80% del total previsto y siempre que existe un contrato de compraventa con un tercero. En este momento la sociedad registra todos los costes pendientes necesarios para la entrega de los inmuebles en perfectas condiciones de uso.

Los inmuebles vendidos con posterioridad a lo descrito en el párrafo anterior se imputan como Cifra de Negocios y se reconocen los resultados en el momento de su venta.

Las cantidades percibidas de los clientes con anterioridad a la entrega del inmueble se registran como "Anticipos de clientes" dentro del epígrafe de "Acreedores a corto plazo" en el Pasivo del Balance de Situación.

Para aquellas promociones en las que se estiman pérdidas, se efectúan provisiones para cubrirlas en su totalidad cuando se tiene conocimiento de esta circunstancia.

El resto de ingresos y gastos se imputan en función del criterio del devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

No obstante, siguiendo el principio de prudencia, el Grupo únicamente contabiliza los beneficios realizados a la fecha del cierre del ejercicio, en tanto que los riesgos previsibles y las pérdidas, aun eventuales, se contabilizan tan pronto son conocidos.

k) Uniones Temporales de Empresas

Las Uniones Temporales de Empresas en las que participan las sociedades del Grupo se han integrado en las cuentas anuales consolidadas adjuntas, a través del método de integración proporcional de sus respectivos estados financieros.

De acuerdo con lo establecido en los Planes Generales de Contabilidad para Empresas Constructoras e Inmobiliarias, se han excluido de

la integración proporcional las Uniones Temporales de Empresas que se encuentran inactivas o presentan poco interés con respecto a la imagen fiel de las cuentas anuales consolidadas en su conjunto.

l) Provisión para insolvencias

Las sociedades del Grupo siguen el criterio de provisionar aquellos deudores en lo que se considera que existen problemas de cobrabilidad por superar los plazos establecidos contractualmente. Al 31 de diciembre de 2003 existían provisiones por este concepto por 17.622 miles de euros.

m) Provisión para terminación de obras

Esta provisión, incluida en el Pasivo del Balance, corresponde al importe estimado de las posibles obligaciones para terminación de obras cuyo pago no es aún determinable en cuanto a su importe exacto o es incierto en cuanto a la fecha en que se producirá, dependiendo del cumplimiento de determinadas condiciones. Las dotaciones se efectúan de acuerdo con las mejores estimaciones del devengo anual.

Las provisiones para terminación de obra en construcción se dotan entre el 0,5% y 1,5% de la obra ejecutada para hacer frente a todos los gastos que se ocasionen, desde la terminación de las obras hasta su recepción definitiva.

En la actividad inmobiliaria se registra una provisión para aquellas promociones en las que se estiman pérdidas, cubriéndose éstas en su totalidad.

Al 31 de diciembre de 2003 existen provisiones dentro de los Acreedores a corto plazo en el Pasivo del Balance de Situación por 106.390 miles de euros.

n) Préstamos hipotecarios subrogables

Los préstamos hipotecarios subrogables se incluyen en el epígrafe de deudas con entidades de crédito de los balances de situación consolidados.

ñ) Inversiones financieras temporales

Las inversiones financieras temporales están valoradas al precio de adquisición.

Para la contabilización de los ingresos financieros derivados de las Inversiones Financieras Temporales se aplica el criterio de devengo.

Las pérdidas de valor no materializadas se valoran por diferencia entre el valor de adquisición y el de realización, registrándose en el epígrafe “Provisiones” del capítulo “Inversiones financieras temporales”.

o) Anticipos recibidos por pedidos

Esta cuenta, dentro del epígrafe de “Acreedores a Corto Plazo” del Pasivo del Balance de Situación consolidado adjunto, recoge las facturaciones cobradas a clientes a cuenta de trabajos que están pendientes de ejecutarse así como de los inmuebles pendientes de entrega.

Asimismo, se incluye el saldo de la cuenta “Clientes, obra certificada por anticipado” que surge por la diferencia entre el importe certificado de cada una de las obras y el importe de la producción a origen para cada una de ellas.

p) Indemnizaciones por despido

Excepto en el caso de causa justificada, las sociedades vienen obligadas a indemnizar a sus empleados contratados por obra o servicio cuando cesan en las obras que fueron contratados. El Grupo registra estos gastos cuando se producen.

Ante la ausencia de cualquier necesidad previsible de terminación anormal del empleo y dado que no reciben indemnizaciones aquellos empleados que se jubilan o cesan voluntariamente en sus servicios, los eventuales pagos por indemnizaciones se cargan a gastos en el momento en que surgen. No existe intención de efectuar despidos de personal fijo de plantilla en un futuro próximo, por lo que no se ha efectuado provisión alguna por este concepto en el año 2003.

q) Impuesto sobre Sociedades

El gasto por Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula sobre el beneficio económico, corregido por las diferencias permanentes según los criterios fiscales y tomando en cuenta las bonificaciones y deducciones aplicables. El efecto impositivo de las diferencias temporales se incluye, en su caso, en las correspondientes partidas de impuestos anticipados o diferidos del Balance de Situación.

Sacyr Vallehermoso, S.A. y sus sociedades participadas que cumplen lo establecido en la Ley 43/1995 del Impuesto sobre Sociedades han optado, mediante acuerdo de los respectivos Órganos de Administración de cada sociedad, acogerse al Régimen de Consolidación Fiscal para el período 2003, realizando la preceptiva comunicación a la A.E.A.T., quien comunicó a la sociedad cabecera del grupo fiscal su número de identificación fiscal.

El gasto por Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula por acumulación de bases imponibles de cada sociedad, corrigiendo el total obtenido con las diferencias permanentes surgidas a nivel consolidado y temporales surgidas a nivel local.

Para el resto de las compañías cada sociedad calcula el gasto por Impuesto de Sociedades en función del resultado económico antes de impuestos aumentado o disminuido, en las partidas que corresponda, por las diferencias permanentes para obtener el resultado fiscal (entendiendo éste como la base imponible del citado impuesto), y considerando las deducciones fiscales correspondientes a las sociedades, en las cuotas que les sean de aplicación.

r) Ingresos y gastos

Los costes incurridos para la realización de las obras se imputan a las mismas, a medida que se van produciendo, realizándose las oportunas provisiones para atender los gastos que puedan originarse durante el período de garantía de los encargos.

Con carácter general, los ingresos y gastos se imputan en función del criterio del devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos. No obstante, siguiendo el principio de prudencia, la sociedad únicamente contabiliza los beneficios realizados a la fecha del cierre del ejercicio, en tanto que los riesgos previsibles y las pérdidas, aún las eventuales, se contabilizan tan pronto son conocidas.

s) Transacciones en moneda extranjera

La conversión en moneda nacional de los saldos en moneda extranjera se realiza aplicando el tipo de cambio vigente en el momento de efectuar la correspondiente operación. Al cierre del ejercicio se valora de acuerdo con el tipo de cambio vigente en ese momento.

Las diferencias de cambio que se producen al cierre del ejercicio en relación con la valoración de los saldos en moneda extranjera en poder de la sociedad se imputan a resultados de acuerdo con los criterios de contabilidad generalmente aceptados.

t) Conversión de cuentas anuales en moneda extranjera

Las partidas del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias de las principales sociedades extranjeras incluídas en la consolidación se convierten aplicando el método de tipo de cambio de cierre según el cual la conversión implica:

- Todos los bienes, derechos y obligaciones se convierten utilizando el tipo de cambio vigente en la fecha de cierre de las cuentas de las sociedades extranjeras.

- Las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias se convierten utilizando un tipo de cambio medio.

- La diferencia entre el importe de los fondos propios de las sociedades extranjeras, incluído el saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias conforme al apartado anterior, convertidos al tipo de cambio histórico y la situación patrimonial neta que resulte de la conversión de los bienes, derechos y obligaciones conforme al apartado primero anterior, se inscribe, con el signo negativo o positivo que le corresponda, en los fondos propios del Balance consolidado en la partida “Diferencias de conversión”.

Las cuentas anuales de las sociedades chilenas están ajustadas por inflación, de acuerdo con la normativa en vigor en estos países y con principios de contabilidad generalmente aceptados. Este ajuste representa una modificación de las reservas consolidadas.

u) Transacciones entre sociedades incluidas en el perímetro de consolidación

Las transacciones realizadas entre las sociedades que forman el perímetro de consolidación han sido eliminadas de acuerdo con el artículo 36 del Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre, en el cual se aprueban las normas para la formulación de cuentas anuales consolidadas.

v) Acciones propias

Las acciones propias se valoran según coste de adquisición dotándose la correspondiente reserva indisponible por el mismo importe. La sociedad dominante dota la correspondiente provisión por la diferencia entre el valor medio de adquisición y el teórico contable.

w) Medio ambiente

Los costes incurridos en la adquisición de sistemas, equipos e instalaciones cuyo objeto sea la eliminación, limitación o control de los posibles impactos que pudiera ocasionar el normal desarrollo de la actividad de la sociedad sobre el medio ambiente, se consideran inversiones en inmovilizado.

El resto de los gastos relacionados con el medio ambiente, distintos de los realizados para la adquisición de los elementos de inmovilizado, se consideran gastos del ejercicio.

Por lo que respecta a las posibles contingencias que en materia medioambiental pudieran producirse, los Administradores consideran que éstas se encuentran suficientemente cubiertas con las pólizas de seguro de responsabilidad civil que tienen suscritas.

x) Fondo de reversión

De acuerdo con el Plan Especial aprobado por el Decreto de Concesión e incluído en el Contrato y en el Plan Económico Financiero vigente, la sociedad efectúa anualmente una dotación al fondo de reversión con objeto de reconstituir el valor de la inversión en la autopista en el momento en que ésta revierta al Estado, en función de los ingresos previstos en los Planes Económicos Financieros formulados por cada sociedad concesionaria.

y) Subvenciones

Las subvenciones se valoran por el importe recibido. Las concedidas y cobradas en concepto de subvenciones de capital se imputan al resultado de cada ejercicio en proporción a la depreciación experimentada en el mismo por los activos financiados por derechos con dichas subvenciones.

z) Provisiones para riesgos y gastos

La política seguida respecto a la contabilización de provisiones para riesgos y gastos consiste en registrar el importe estimado para hacer frente a responsabilidades probables o ciertas, nacidas de litigios en curso y por indemnizaciones u obligaciones pendientes de cuantía indeterminada, avales y otras garantías similares. Su dotación se efectúa al nacimiento de la responsabilidad o de la obligación que determina la indemnización o pago.

5. INMOVILIZADO INMATERIAL

El movimiento habido durante el ejercicio 2003 en las diferentes cuentas del inmovilizado inmaterial y sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

Miles de euros	2002	Incorp. fusión G. Sacyr	Incorpo-ración Ena	Resto Adiciones	Retiros	Traspasos	Variac. perímetro consolid.	Efecto tipo cambio	2003
Gastos I+D	0	352	32	537	0	0	933	0	1.854
Concesiones, patentes, marcas	69.014	8.276	752	206	–3.778	8.609	254	0	83.333
Derechos de traspaso	0	271	146	0	0	0	0	0	417
Aplicaciones informáticas	9.563	1.054	891	1.514	–160	0	–167	–3	12.692
Derechos s/ bienes en leasing	2.497	30.764	0	348.936	–10	–6.435	–98	–1	375.653
Anticipos	0	10	0	0	0	0	–10	0	0
Coste	**81.074**	**40.727**	**1.821**	**351.193**	**–3.948**	**2.174**	**912**	**–4**	**473.949**
Gastos I+D	0	–228	0	–387	0	0	–731	0	–1.346
Concesiones, patentes, marcas	–2.359	–1.911	–503	–2.214	262	0	199	0	–6.526
Derechos de traspaso	0	0	–58	–18	0	0	0	0	–76
Aplicaciones informáticas	–1.672	–642	–548	–3.004	143	0	–146	2	–5.867
Derechos s/ bienes en leasing	–128	–9.642	0	–6.258	5	5.423	94	0	–10.506
Amortización acumulada	**–4.159**	**–12.423**	**–1.109**	**–11.881**	**410**	**5.423**	**–584**	**2**	**–24.321**
INMOVILIZADO INMATERIAL	**76.915**	**28.304**	**712**	**339.312**	**–3.538**	**7.597**	**328**	**–2**	**449.628**

Las concesiones administrativas recogen a 31 de diciembre de 2003: una concesión en Bentaberri con el Gobierno de la Comunidad Autónoma del País Vasco por un período de 75 años para la explotación de inmuebles en régimen de alquiler, que vence en el año 2074; una concesión en la promoción denominada "Campo de tiro de Leganés" por un período de 20 años con vencimiento en el año 2018; una concesión administrativa con la Autoridad Portuaria de Barcelona con vencimiento en 2022, momento en que se prorrogará automáticamente hasta 2052. Asimismo, también se recoge el importe satisfecho por el canon de la explotación, en A.I.E., del abastecimiento de aguas a la ciudad de Toledo hasta el año 2023, amortizándose en los 25 años de duración de dicha concesión. Los intereses financieros capitalizados en ejercicios anteriores ascienden a 1.394 miles de euros.

La partida más importante de derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero se corresponde con un valor de adquisición de 333.000 miles de euros, correspondiente a nueve inmuebles situados en distintas provincias españolas y arrendados a sociedades pertenecientes al Grupo Endesa.

El importe de las cuotas de leasing pagadas con anterioridad al ejercicio 2003 asciende a 13.428 miles de euros, siendo 88.511 miles de euros las pagadas durante dicho ejercicio y quedando aún pendientes de pago en años sucesivos cuotas por importe de 278.714 miles de euros. El importe de las opciones de compra asciende a 118.370 miles de euros.

6. INMOVILIZADO MATERIAL

El movimiento habido durante el ejercicio 2003 en las diferentes cuentas del inmovilizado material y sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

Miles de euros	2002	Incorp. fusión G. Sacyr	Incorpo-ración Ena	Resto Adiciones	Retiros	Traspasos	Variac. perímetro consolid.	Efecto tipo cambio	2003
Terrenos y construcciones	45.825	12.946	5.145	53.727	–23.389	–7.159	38.554	–26	125.623
Construcs. para arrendamientos	1.574.803	0	0	122.324	–67.434	23.627	0	0	1.653.320
Instal. técnicas y maquinaria	0	74.229	6.714	26.199	–4.187	0	83.551	–154	186.352
Otras instals. utillaje y mobiliario	0	14.071	3.838	7.385	–1.704	0	8.404	–36	31.958
Invers. autopistas explotación	0	1.086.212	2.303.201	442.214	–69.123	304.179	96.954	–8.547	4.155.090
Invers. autopistas construcción	0	83.009	114.847	119.773	–866	–268.911	0	–1.378	46.474
Antic. e inmov. material en curso	137.587	25.776	0	67.482	–66.390	–52.914	–5.959	0	105.582
Otro inmovilizado	11.030	19.774	1.791	12.019	–3.378	0	23.800	–25	65.011
Provisiones	–13.821	0	0	–9.496	38	0	9.496	0	–13.783
Coste	**1.755.424**	**1.316.017**	**2.435.536**	**841.627**	**–236.433**	**–1.178**	**254.800**	**–10.166**	**6.355.627**
Terrenos y construcciones	–2.146	–4.841	–1.401	–2.254	28	–5.423	–733	3	–16.767
Construcs. para arrendamientos	–73.734	0	0	–23.214	10.696	0	0	0	–86.252
Instal. técnicas y maquinaria	0	–43.428	–4.500	–16.007	0	0	–59.743	135	–123.543
Otras instals. utillaje y mobiliario	0	–8.237	–3.097	–4.783	1.135	0	–4.623	24	–19.581
Invers. autopistas explotación	0	–21.643	–53.573	–24.047	1.066	–12.978	–2.184	306	–113.053
Invers. autopistas construcción	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Antic. e inmov. material en curso	–6.442	–848	0	–676	0	0	0	0	–7.966
Otro inmovilizado	–516	–13.982	–1.158	–7.240	2.449	0	–9.479	21	–29.905
Amortización acumulada	**–82.838**	**–92.979**	**–63.729**	**–78.221**	**15.374**	**–18.401**	**–76.762**	**489**	**–397.067**
INMOVILIZADO MATERIAL	**1.672.586**	**1.223.038**	**2.371.807**	**763.406**	**–221.059**	**–19.579**	**178.038**	**–9.677**	**5.958.560**

Al 31 de diciembre de 2003 el Grupo tiene inmuebles destinados al arrendamiento por valor de 1.653.320 miles de euros, antes de considerar la amortización acumulada, que corresponden a 1.353.441 m^2 de los cuales 1.345.451 están contratados.

Al 31 de diciembre de 2003 existen préstamos hipotecarios y préstamos bancarios dispuestos, con garantía hipotecaria o con compromiso de garantía hipotecaria, por importe de 1.132.026 miles de euros. Asimismo, y con la misma garantía, el Grupo tenía préstamos no dispuestos por un total de 64.750 miles de euros. El valor neto contable de los inmuebles afectos a las garantías hipotecarias citadas asciende a 1.131.104 miles de euros, siendo su valor de mercado de 1.735.950 miles de euros. Es política del Grupo contratar las pólizas de seguros que se estiman necesarias para que queden cubiertos los posibles riesgos que puedan afectar a los elementos del inmovilizado material.

A 31 de diciembre de 2003 las sociedades concesionarias del Grupo tienen las siguientes autopistas en construcción y en explotación:

Miles de euros	Autopistas en explotación	Autopistas en construcción
S.C. Los Lagos	215.109	0
S.C. Litoral Central	13.421	15.526
S.C. Autopistas Metropolitanas	0	30.948
S.C. Rutas del Pacífico	167.399	0
Autoestradas de Galicia	141.345	0
Autopistas del Atlántico (Audasa)	1.640.957	0
Autopista Astur-Leonesa (Aucalsa)	727.615	0
Autopistas de Navarra (Audenasa)	340.280	0
AVASA	659.792	0
S.C. Elqui	205.543	0
AUNOR	43.629	0
Inversión en autopistas(*)	**4.155.090**	**46.474**

(*) El epígrafe de "Autopistas en explotación" incluye los fondos de comercio de consolidación capitalizados como mayor valor de las autopistas.

Durante 2003 se ha continuado con las obras de edificación de inmuebles cuyo destino es la explotación en régimen de arrendamiento, dando origen a la capitalización de gastos financieros por importe de 1.202 miles de euros. Con anterioridad al ejercicio 2003 se capitalizaron 985 miles de euros. Las sociedades concesionarias de autopistas en fase de construcción capitalizaron los intereses de deudas que financian efectivamente la inversión en la autopista. Dichos gastos financieros se han activado en el epígrafe de "Inversión en autopistas en construcción". A 31 de diciembre de 2003, el importe de los gastos financieros capitalizados durante el ejercicio, por sociedades, era el siguiente:

GASTOS FINANCIEROS ACTIVADOS

Miles de euros	en 2003	hasta 31 dic 2003
ENA Infraestructuras, S.A. (*)	1.569	215.762
AUCALSA	0	92.027
AUDASA	1.569	105.825
AUDENASA	0	17.685
AUTOESTRADAS	0	225
Autopista Vasco Aragonesa, S.A.	0	17.050
Autovía Noroeste, CCARM, S.A.	0	1.936
Soc. Conc. del Elqui, S.A.	0	10.735
Soc. Conc. Los Lagos, S.A.	0	16.517
Soc. Conc. Rutas del Pacífico, S.A.	6.618	11.035
Soc. Conc. Litoral Central, S.A.	708	1.317
Soc. Conc. Autopistas Metropolitanas, S.A.	143	144
TOTALES	**9.039**	**274.497**

(*) Incluye sólo 4º trimestre de 2003

Con anterioridad al ejercicio 2003 se capitalizaron gastos financieros como "Inversión en autopistas" por importe de 265.458 miles de euros.

La amortización del inmovilizado material se calcula utilizando métodos degresivos para la maquinaria especializada de obra y lineales para el resto. Existen elementos totalmente amortizados, en su mayoría instalaciones técnicas y maquinaria, por importe de 47.000 miles de euros, que representan el 3,5% del importe total.

No existe inmovilizado material no afecto a la explotación.

El inmovilizado material del Grupo que a 31 de diciembre de 2003 se encuentra en el exterior asciende a 847.864 miles de euros y se detalla a continuación:

Miles de euros	S.C. Lagos	Oper. Lagos	Oper. Pacífico	S.C. Litoral Central
Terrenos y construcciones	0	0	0	35
Instalaciones técnicas y maquinaria	0	40	0	0
Otras instalaciones utillaje y mobiliario	98	48	91	22
Inversiones en autopistas en explotación	215.109	0	0	13.421
Inversiones en autopistas en construcción	0	0	0	15.526
Otro inmovilizado	68	326	304	24
Coste	**215.275**	**414**	**395**	**29.028**
Amortización acumulada	**–11.189**	**–280**	**–242**	**–94**
INMOVILIZADO MATERIAL	**204.086**	**134**	**153**	**28.934**

Miles de euros	S.C. Aut. Metropolit.	S.C. Rutas Pacífico	Gestora de Autopistas	S.C. Elqui
Terrenos y construcciones	0	86	0	13
Instalaciones técnicas y maquinaria	0	0	0	0
Otras instalaciones utillaje y mobiliario	32	87	234	147
Inversiones en autopistas en explotación	0	167.399	0	205.543
Inversiones en autopistas en construcción	30.948	0	0	0
Anticipos e inmovilizado material en curso	0	0	0	0
Otro inmovilizado	46	104	243	53
Coste	**31.026**	**167.676**	**477**	**205.756**
Amortización acumulada	**–31**	**–5.301**	**–374**	**–17.413**
INMOVILIZADO MATERIAL	**30.995**	**162.375**	**103**	**188.343**

Miles de euros	Itinere Chile	ACS-Sacyr	Necso-Sacyr	Sacyr-Necso
Terrenos y construcciones	505	0	532	0
Instalaciones técnicas y maquinaria	0	0	0	650
Otras instalaciones utillaje y mobiliario	11	170	59	234
Inversiones en autopistas en explotación	0	0	0	0
Inversiones en autopistas en construcción	0	0	0	0
Anticipos e inmovilizado material en curso	0	0	0	0
Otro inmovilizado	8	25	662	27
Coste	**524**	**195**	**1.253**	**911**
Amortización acumulada	**–39**	**–187**	**–164**	**–403**
INMOVILIZADO MATERIAL	**485**	**8**	**1.089**	**508**

Miles de euros	Sacyr Chile	Cavosa Chile	Somague	Brickell Office
Terrenos y construcciones	482	112	51.195	0
Construcciones para arrendamientos	0	0	0	134.858
Instalaciones técnicas y maquinaria	8.214	395	115.371	0
Otras instalaciones utillaje y mobiliario	631	133	5.894	0
Inversiones en autopistas en explotación	0	0	0	0
Inversiones en autopistas en construcción	0	0	0	0
Anticipos e inmovilizado material en curso	0	0	4.390	0
Otro inmovilizado	547	64	47.413	435
Coste	**9.874**	**704**	**224.263**	**135.293**
Amortización acumulada	**–8.895**	**–423**	**–124.918**	**–5.247**
INMOVILIZADO MATERIAL	**979**	**281**	**99.345**	**130.046**

7. INMOVILIZADO FINANCIERO

El movimiento habido durante el ejercicio 2003 en las diferentes cuentas del inmovilizado financiero ha sido el siguiente:

Miles de euros	2002	Incorp. fusión G. Sacyr	Variac. perímetro consolidado	Adiciones	Retiros	2003
Participaciones puestas equivalencia	47.838	286.110	–232.088	36.346	–3.415	134.791
Créditos sociedades puestas en equivalencia	0	0	0	8.055	0	8.055
Cartera de valores largo plazo	43.973	23.591	46.185	27.721	–57.270	84.200
Otros créditos largo plazo	15.658	20.609	22.672	15.712	–1.138	73.513
Depósitos y fianzas largo plazo	15.057	68	93	9.570	–7.541	17.247
Coste	**122.526**	**330.378**	**–163.138**	**97.404**	**–69.364**	**317.806**
Provisiones	–10.528	0	–4.634	–13.252	5.207	–23.207
Provisiones	**–10.528**	**0**	**–4.634**	**–13.252**	**5.207**	**–23.207**
INMOVILIZADO FINANCIERO	**111.998**	**330.378**	**–167.772**	**84.152**	**–64.157**	**294.599**

De acuerdo con las exigencias del artículo 86 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, las empresas del Grupo han cumplido con el requisito de notificar a las sociedades sobre las que habían tomado una participación superior al 10%; y si ya poseían esta participación, han comunicado las adquisiciones adicionales o ventas superiores al 10%.

La procedencia de la cartera de valores es la siguiente:

Miles de euros	2003
Sacyr Vallehermoso	126
Sacyr	2.613
Prinur	12
Cavosa, Obras y Proyectos	443
Itinere Chile	6
AVASA	655
Ena Infraestructuras	21.394
Valoriza	1.950
Iberese	2.887
Vallehermoso División Promoción	4.729
Capace	3
Iparan Promociones Inm.	67
Testa Inmuebles en Renta	38.694
Nisa	54
Somague SGPS	10.567
Cartera valores a largo plazo	**84.200**

El movimiento habido durante el ejercicio en la partida de "Participaciones puestas en equivalencia" es el que sigue:

Miles de euros	2002	Incorp. fusión G. Sacyr	Variac. perímetro consolid.	Participación en resultado	Adiciones	Retiros	2003
Euroglosa 45	0	6.830	0	527	0	0	7.357
AUNOR	0	6.665	–6.665	0	0	0	0
Accesos de Madrid	0	9.538	11.106	0	3.320	0	23.964
Autopista Central Gallega (ACEGA)	0	961	1.372	–43	47	0	2.337
Build2Edifica	0	437	–105	–12	0	0	320
Aeropuertos de la Región de Murcia	0	75	0	–8	37	0	104
Gestora de Autopistas	0	1.319	–1.319	0	0	0	0
Operadora de los Lagos	0	424	–32	–142	0	–250	0
Operadora del Pacífico	0	334	–334	0	0	0	0
Parking Palau	1.654	0	0	66	0	–470	1.250
Lusivial Prom. e Gestao Inmob.	8.648	0	0	–3.453	0	–109	5.086
Centro D´Oci Les Garverres	458	0	0	23	0	0	481
Tricéfalo	2.577	0	–2.577	0	0	0	0
Promociones Residenciales Sofetral	3.957	0	0	306	0	–750	3.513
Euroresidencias Gestión	3.963	0	–3.963	–871	0	871	0
Integra MGSI	1.316	0	–1.316	439	0	–439	0
Nova Benicalap	192	0	0	–2	0	–110	80
Aplicaçao Urbana II	12.137	0	0	–79	104	0	12.162
Nova Cala Villajoyosa	3.796	0	0	61	0	–2.158	1.699
Club de Campo As Mariñas	180	0	0	0	–5	0	175
Barajas 3er Milenio	6.162	0	0	6	10	0	6.178
Prosacyr Hoteles	2.798	0	–2.798	0	0	0	0
Grupo Vallehermoso	0	259.527	–259.527	0	0	0	0
Mola 15	0	0	620	0	0	0	620
Guadalmetro	0	0	23.934	39	0	0	23.973
PK Hoteles 22	0	0	3.822	–1	0	0	3.821
Henarsa	0	0	5.694	51	0	0	5.745
Filiales Somague	0	0	0	429	35.497	0	35.926
Particip. ptas. equivalencia	**47.838**	**286.110**	**–232.088**	**–2.664**	**39.010**	**–3.415**	**134.791**

8. ACCIONES PROPIAS DE LA SOCIEDAD DOMINANTE

Al 31 de diciembre de 2003, la sociedad dominante posee 221.337 acciones propias que representan el 0,09% del capital social. El precio de adquisición de estas acciones, a cambio medio, es de 7,7052 euros por acción. Estas acciones propias han sido adquiridas en virtud de los acuerdos adoptados en Junta General de Accionistas, y con el objeto de cubrir el Plan de Concesión de Opciones sobre acciones de la sociedad para algunos miembros del Consejo de Administración y otros empleados con responsabilidad significativa.

El movimiento de acciones propias durante el ejercicio 2003 es el siguiente:

2002	**1.315.260**
Acciones compradas	100.000
Acciones vendidas	–1.193.923
2003	**221.337**

El precio medio en las compras del 2003 fue de 9,04 euros por acción y en la venta de 10,83 euros por acción, lo que ha producido unas plusvalías de 3.732.680,33 euros.

Al cierre del ejercicio, la cotización fue de 12,00 euros por acción. Por aplicación de la normativa contable existe una provisión de 1.109 miles de euros.

9. FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN Y DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CONSOLIDACIÓN

El movimiento que ha habido durante el ejercicio 2003 en los epígrafes de Fondo de Comercio de Consolidación y de Diferencias Negativas de Consolidación ha sido el siguiente:

Miles de euros	2002	Incorpor. fusión G. Sacyr	Adiciones o dotaciones	Retiros o reducciones	Traspasos	2003
Aurentia	0	49	0	0	0	49
Cavosa, Obras y Proyectos	0	409	229	0	0	638
Febide	0	0	50	0	0	50
Microtec Ambiente	0	0	142	0	0	142
Constructora Sacyr-Necso	0	153	0	0	0	153
Avasa	0	86.523	0	0	–86.523	0
Avasacyr	0	1	0	0	0	1
Euroglosa 45	0	1.237	0	0	0	1.237
Pack Team Racer	0	0	2	0	0	2
Gestora de Autopistas	0	41	0	0	0	41
Sedebisa	0	0	29	0	0	29
Biomasas de Puente Genil	0	0	47	0	0	47
Compañía Energética de Pata de Mulo	0	0	61	0	0	61
Iberese	0	98	0	0	0	98
Cafestore	0	1.259	0	0	0	1.259
Olextra	0	1	0	0	0	1
Somague SGPS	0	10.096	0	0	0	10.096
Vallehermoso División Promoción	0	322.116	0	–322.116	0	0
Sociedades filiales de Somague	0	26.048	51.928	0	0	77.976
Erantos	0	0	12	0	0	12
Testa Inmuebles en Renta	922	0	0	–922	0	0
Integra	1.605	0	0	–1.605	0	0
Valleagora	238	0	0	–238	0	0
Lusivial Promoción y Gest. Inmob.	266	0	0	0	0	266
Vallehermoso Telecom	0	0	70	0	0	70
Burosoft Sistemas de Información	0	0	392	0	0	392
Euroresidencias de Gestión	3.657	0	0	–3.657	0	0
Fondo de comercio bruto	**6.688**	**448.031**	**52.962**	**–328.538**	**–86.523**	**92.620**
Aurentia	0	–20	–10	0	0	–30
Cavosa, Obras y Proyectos	0	–164	–128	0	0	–292
Febide	0	0	–10	0	0	–10
Microtec Ambiente	0	0	–28	0	0	–28
Constructora Sacyr-Necso	0	–153	0	0	0	–153
Avasa	0	–12.978	0	0	12.978	0

(Continúa)

(Continuación)

Miles de euros	2002	Incorpor. fusión G. Sacyr	Adiciones o dotaciones	Retiros o reducciones	Traspasos	2003
Avasacyr	0	–1	0	0	0	–1
Euroglosa 45	0	–248	–248	0	0	–496
Pack Team Racer	0	0	–2	0	0	–2
Gestora de Autopistas	0	–32	–8	0	0	–40
Sedebisa	0	0	–29	0	0	–29
Biomasas de Puente Genil	0	0	–47	0	0	–47
Compañía Energética de Pata de Mulo	0	0	–61	0	0	–61
Iberese	0	–98	0	0	0	–98
Cafestore	0	–329	–252	0	0	–581
Olextra	0	–1	0	0	0	–1
Somague SGPS	0	–5.865	–1.056	0	0	–6.921
Vallehermoso División Promoción	0	–8.053	0	8.053	0	0
Sociedades filiales de Somague	0	0	–3.232	0	0	–3.232
Erantos	0	0	–12	0	0	–12
Testa Inmuebles en Renta	–922	0	0	922	0	0
Integra	–1.605	0	0	1.605	0	0
Valleagora	–36	0	0	36	0	0
Lusivial	–266	0	0	0	0	–266
Vallehermoso Telecom	0	0	–11	0	0	–11
Burosoft Sistemas de Información	0	0	–392	0	0	–392
Euroresidencias de Gestión	–158	0	0	158	0	0
Amortización acumulada del f. comercio	**–2.987**	**–27.942**	**–5.526**	**10.774**	**12.978**	**–12.703**
Fondo de comercio neto	**3.701**	**420.089**	**47.436**	**–317.764**	**–73.545**	**79.917**
Sacyr Chile	0	–13.278	0	13.278	0	0
Navinca	3	0	3	0	0	6
Nisa V.H.	319	0	0	0	0	319
Lusivial Promociones y Gest. Inmob.	279	0	0	0	0	279
PK Inversiones 22	0	0	9	0	0	9
Diferencias negativas de consolidación	**601**	**–13.278**	**12**	**13.278**	**0**	**613**
Fondo de comercio y diferencias negativas	**4.302**	**406.811**	**47.448**	**–304.486**	**–73.545**	**80.530**

10. EXISTENCIAS

La composición de las Existencias del Grupo al 31 de diciembre de 2003 era la siguiente:

Miles de euros	2003
Comerciales	5.514
Materias primas y otros aprovisionamientos	30.015
Productos en curso y semiterminados	28.181
Trabajos auxiliares y gastos iniciales	32.690
Productos terminados	1.784
Subproductos residuos y materiales recuperados	2
Terrenos y solares	1.174.775
Adaptación de terrenos	31.489
Promociones en curso	371.810
Inmuebles	114.091
Anticipos	53.715
Provisiones	578
Total existencias	**1.844.644**

El valor de las existencias del Grupo a 31 de diciembre de 2003 incluye gastos financieros y otros gastos, habiéndose incorporado durante el ejercicio 2003 un importe de 4.880 miles de euros. En el ejercicio 2002 se incorporaron gastos financieros por 4.517 miles de euros.

A 31 de diciembre de 2003, parte de los inmuebles y promociones en curso se encuentran hipotecados en garantía de la devolución de los préstamos bancarios subrogables obtenidos para financiar la actividad específica de promoción. Del epígrafe “Promociones en curso”, un porcentaje del 80% se espera que sea realizable a corto plazo.

11. DEUDORES

El detalle de Clientes incluido en este epígrafe del Activo del Balance de Situación consolidado adjunto al 31 de diciembre de 2003 es el siguiente:

Miles de euros	2003
Clientes	1.281.236
Efectos a cobrar	146.777
Retenciones en garantía	11.424
Clientes de dudoso cobro	11.157
Obra ejecutada pendiente de certificar	39.882
Total clientes	**1.490.476**
Provisiones para insolvencias	**–17.622**

12. INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES

El movimiento habido durante el ejercicio 2003 en las diferentes cuentas de este epígrafe del Activo del Balance de Situación adjunto es el siguiente:

Miles de euros	2002	Incorpor. fusión G. Sacyr	Variac perímetro consolid.	Adiciones	Retiros	Efecto tipo cambio	2003
Créditos sdades. ptas. equivalencia	3.356	0	0	265	–3.356	0	265
Valores de renta fija	17.800	140.904	162.373	2.607.759	–2.839.070	–629	89.137
Valores de renta variable	4.910	4.510	3	556.352	–541.177	–9	24.589
Imposiciones a plazo fijo	34	990	0	44.565	–43.630	0	1.959
Créditos a corto plazo	107	6.746	1	88.782	–91.029	0	4.607
Depósitos y fianzas corto plazo	55	4.467	22	198.662	–199.553	–21	3.632
Coste	**26.262**	**157.617**	**162.399**	**3.496.385**	**–3.717.815**	**–659**	**124.189**
Provisión por depreciación	–2.568	–171	–148	–1.563	3.782	0	–668
Provisión por depreciación	**–2.568**	**–171**	**–148**	**–1.563**	**3.782**	**0**	**–668**
Inversiones Financieras Temporales	**23.694**	**157.446**	**162.251**	**3.494.822**	**–3.714.033**	**–659**	**123.521**

La rentabilidad media obtenida por las inversiones en valores de renta fija durante 2003 se situó en torno al 2,45%.

13. FONDOS PROPIOS

El movimiento de los Fondos Propios consolidados ha sido el siguiente:

Miles de euros	Fondos Propios 02	Incorpor. fusión G.Sacyr	Ampliac. capital	Ajustes fusión	Distribuc. Rtdo.	Resultado 2003	Dividendos a cuenta	Traspasos	Ajustes consolid.	Fondos Propios 03
Capital social	154.764	164.624	91.047	–164.624	0	0	0	0	0	**245.811**
Prima de emisión	285.182	192.987	276.967	–755.136	0	0	0	0	0	**0**
Reserva revalorización	12.901	0	0	0	0	0	0	0	0	**12.901**
Reserva legal	30.506	13	0	–13	447	0	0	0	0	**30.953**
Reserva acciones propias	7.138	0	0	0	0	0	0	–6.542	0	**596**
Otras reservas	271.168	0	0	–6.666	68.116	0	0	0	–9.734	**322.884**
Reserva consolidación	113.087	191.622	0	–4.775	282.652	0	0	0	23.664	**606.250**
Diferencias conversión	60	–155.020	0	0	0	0	0	0	–20.290	**–175.250**
Resultado del ejercicio	207.704	203.850	0	–14.304	–397.250	334.349	0	0	0	**334.349**
Dividendo a cuenta	–23.004	–3.914	0	3.914	23.004	0	–66.439	0	0	**–66.439**
Dividendos	0	0	0	0	23.031	0	0	0	0	**0**
Total Fondos Propios	**1.059.506**	**594.162**	**368.014**	**–941.604**	**0**	**334.349**	**–66.439**	**–6.542**	**–6.360**	**1.312.055**

a) Distribución del resultado de Sacyr Vallehermoso, S.A. (sociedad matriz)

La propuesta de distribución de los resultados de la sociedad matriz Sacyr Vallehermoso, S.A. correspondientes al ejercicio 2003, formulada por los Administradores y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

Euros	2003
Base de reparto	**114.836.418,51**
Resultado 2003	114.836.418,51
Distribución	**114.836.418,51**
A dividendos	102.877.595,88
A reserva legal	11.483.641,85
A reserva voluntaria	475.180,78

De los 102.877.595,88 euros correspondientes a dividendos, equivalentes a 0,42 euros por acción, se ha acordado la distribución a cuenta de:

- 18.344.213,55 euros el 7 de julio de 2003 (0,075 euros por acción), pagados el 14 de julio de 2003.
- 18.344.213,55 euros el 8 de octubre de 2003 (0,075 euros por acción), pagados el 15 de octubre de 2003.
- 29.350.741,68 euros el 8 de octubre de 2003 (0,12 euros por acción), pagados el 16 de octubre de 2003, y
- 18.419.213,55 euros el 11 de diciembre de 2003 (0,075 euros por acción), pagados el 9 de enero de 2004.

El importe pagado en el ejercicio 2003 figura contabilizado en el epígrafe "Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio" del Pasivo del Balance, minorando los Fondos Propios en dicha cantidad.

El dividendo pendiente de distribuir, según la propuesta de distribución de resultados, asciende a 18.419.213,55 euros, equivalente a 0,075 euros por acción.

b) Capital Social

A 31 de diciembre de 2003, el capital social de la sociedad matriz está compuesto de 245.810.851 acciones de un euro de valor nominal, totalmente suscritas y desembolsadas.

La totalidad de las acciones de la sociedad matriz emitidas y puestas en circulación están admitidas a cotización en el Mercado Continuo de la Bolsa.

La composición del accionariado de la sociedad a 31 de diciembre de 2003, según consta en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.), es la siguiente:

	% Particip.
Prilou, S.L.	12,18
Torreal, S.A.	8,98
Rimefor Nuevo Milenio, S.L.	8,08
Cymofag, S.L.	7,00
Almarfe, S.L.	6,30
Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A.	5,35
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	6,03
Otras participaciones inferiores al 5%	46,08
TOTAL	**100,00**

c) Reserva de fusión por revalorización Ley 76/1980

Con motivo de la fusión aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Vallehermoso, S.A. (actualmente Sacyr Vallehermoso, S.A.) de 22 de diciembre de 1988 y al amparo del régimen fiscal establecido en la Ley 76/1980 de 26 de diciembre, sobre Régimen Fiscal de las Fusiones de Empresas, la sociedad y las sociedades absorbidas procedieron a revalorizar determinados elementos patrimoniales por un importe global de 12.901 y 8.366 miles de euros, respectivamente. Este último importe fue eliminado en el proceso de fusión.

En la Ley 78/80 se establece que los activos acogidos a estos beneficios fiscales no podrán enajenarse en un período mínimo de cinco

años a partir de la fecha de revalorización, y no impone ninguna otra restricción para la libre disponibilidad de la "Reserva por revalorización Ley 76/80".

d) Reserva legal

De acuerdo con el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, debe destinarse a la reserva legal una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social. La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital en la parte de su saldo que exceda el 10% del capital ya aumentado.

Salvo para la finalidad mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

e) Reserva para acciones propias

En virtud de lo establecido en el artículo 79.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, ha sido creada esta reserva indisponible por el importe de la autocartera, mediante el traspaso de reservas de libre disposición.

f) Reserva Orden del Ministerio de Hacienda de 25 de junio de 1958

Esta reserva, constituida al amparo de la citada Orden Ministerial hasta la entrada en vigor del Real Decreto-Ley 15/1977, es de libre disposición.

g) Fondo de Previsión para Inversiones

Vallehermoso, S.A. (actualmente Sacyr Vallehermoso, S.A.) se acogió en 1987 y 1988 a los beneficios fiscales del Fondo de Previsión para Inversiones establecidos para las sociedades inmobiliarias protegidas por el Real Decreto 2631/1982, de 15 de octubre. Este fondo quedó materializado en elementos de activo fijo que tienen relación directa con la actividad de la sociedad.

El saldo de esta cuenta puede ser destinado a la compensación de pérdidas o a la ampliación de capital, pudiendo, en su caso, dotarse simultáneamente la reserva legal. El saldo de la cuenta pendiente de aplicación puede ser distribuido, sin devengo de impuestos, a medida que se enajenen los activos en que se ha invertido el fondo o a medida que estos activos se vayan amortizando.

h) Reservas voluntarias

Las reservas voluntarias son de libre disposición a 31 de diciembre de 2003.

i) Distribución de diferencias de conversión de sociedades consolidadas por integración global o proporcional

Miles de euros	2003
Sacyr Chile	–18.166
Constructora ACS-Sacyr	–4.020
Constructora Sacyr-Necso	212
Constructora Necso-Sacyr	5
Cavosa Chile	–1.477
Itinere Chile	–63.282
S.C. Elqui	–25.097
S.C. Los Lagos	–28.605
S.C. Rutas del Pacífico	–16.535
S.C. Red Vial Litoral Central	–4.887
S.C. Autopistas Metropolitanas	–8.301
Rutas II	1
Gestora de Autopistas	–384
Operadora de los Lagos	–203
Operadora del Pacífico	–72
Somague SGPS	–4.439
Diferencias de conversión	**–175.250**

j) Dividendos

El día 7 de julio de 2003, el Consejo de Administración de la sociedad matriz acordó pagar a los accionistas un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2003, equivalente al 7,5% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 18.344 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

ESTADO CONTABLE DE LIQUIDEZ PREVISTO A EFECTOS DEL DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 7 DE JULIO DE 2003

Tesorería e inversiones al 30 de junio de 2003	80.391.833,96
Crédito disponible al 30 de junio de 2003	67.827.687,10
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	–1.285.337,00
SALDO LÍQUIDO DISPONIBLE	**146.934.184,06**

JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 7 DE JULIO DE 2003

Beneficio Después de Impuestos (30 de junio de 2003)	**33.951.042,66**
Reserva Legal (10% del resultado)	3.395.104,27
CANTIDAD MÁXIMA A DISTRIBUIR	**30.555.938,39**

DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS ACORDADA EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 7 DE JULIO DE 2003

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	245.810.851
Acciones en autocartera	1.221.337
Acciones con derecho al dividendo	244.589.514
Dividendo propuesto por acción (en euros)	0,0750
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO(*)	**18.344.213,55**

(*) El dividendo será exigible y pagadero a partir del día 14 de julio de 2003.

El día 8 de octubre de 2003, el Consejo de Administración de la sociedad matriz acordó pagar a los accionistas un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2003, equivalente al 7,5% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 18.344 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

ESTADO CONTABLE DE LIQUIDEZ PREVISTO A EFECTOS DEL DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 8 DE OCTUBRE DE 2003

Tesorería e inversiones al 31 de agosto de 2003	32.590.395,09
Crédito disponible al 31 de agosto de 2003	59.980.648,37
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	–5.873.123,00
SALDO LÍQUIDO DISPONIBLE	**86.697.920,46**

JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 8 DE OCTUBRE DE 2003

Beneficio Después de Impuestos al 31 de agosto de 2003	**74.425.699,06**
Dotación a Reserva Legal	7.442.569,91
B.D.I. MENOS DOTACIÓN A RESERVAS	**66.983.129,15**
DIVIDENDO YA DISTRIBUIDO A CUENTA	**18.344.213,55**
CANTIDAD MÁXIMA A DISTRIBUIR	**48.638.915,60**

DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS ACORDADA EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 8 DE OCTUBRE DE 2003

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	245.810.851
Acciones en autocartera	1.221.337
Acciones con derecho al dividendo	244.589.514
Dividendo propuesto por acción (en euros)	0,0750
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO(*)	**18.344.213,55**

(*) El dividendo será exigible y pagadero a partir del día 15 de octubre de 2003.

El día 8 de octubre de 2003, el Consejo de Administración de la sociedad matriz acordó pagar a los accionistas un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2003, equivalente al 12% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 29.350 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

ESTADO CONTABLE DE LIQUIDEZ PREVISTO A EFECTOS DEL DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 8 DE OCTUBRE DE 2003

Tesorería e inversiones al 31 de agosto de 2003	32.590.395,09
Crédito disponible al 31 de agosto de 2003	59.980.648,37
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	–5.873.123,00
SALDO LÍQUIDO DISPONIBLE	**86.697.920,46**

JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 8 DE OCTUBRE DE 2003

Beneficio Después de Impuestos al 31 de agosto de 2003	**74.425.699,06**
Dotación a Reserva Legal	7.442.569,91
B.D.I. MENOS DOTACIÓN A RESERVAS	**66.983.129,15**
DIVIDENDO YA DISTRIBUIDO A CUENTA	**36.688.427,10**
CANTIDAD MÁXIMA A DISTRIBUIR	**30.294.702,05**

DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS ACORDADA EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 8 DE OCTUBRE DE 2003

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	245.810.851
Acciones en autocartera	1.221.337
Acciones con derecho al dividendo	244.589.514
Dividendo propuesto por acción (en euros)	0,1200
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO(*)	**29.350.741,68**

(*) El dividendo será exigible y pagadero a partir del día 16 de octubre de 2003.

El día 11 de diciembre de 2003, el Consejo de Administración de la sociedad matriz acordó pagar a los accionistas un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2003, equivalente al 7,5% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 18.419 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

ESTADO CONTABLE DE LIQUIDEZ PREVISTO A EFECTOS DEL DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 11 DE DICIEMBRE DE 2003

Tesorería e inversiones al 31 de octubre de 2003	78.468.951,08
Crédito disponible al 31 de octubre de 2003	22.147.600,00
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	13.993.400,00
SALDO LÍQUIDO DISPONIBLE	**114.609.951,08**

JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 11 DE DICIEMBRE DE 2003

Beneficio Después de Impuestos al 31 de octubre de 2003	**102.053.744,45**
Dotación a Reserva Legal	10.205.374,45
B.D.I. MENOS DOTACIÓN A RESERVAS	**91.848.370,01**
DIVIDENDO YA DISTRIBUIDO A CUENTA	**66.039.168,78**
CANTIDAD MÁXIMA A DISTRIBUIR	**25.809.201,23**

DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS ACORDADA EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 11 DE DICIEMBRE DE 2003

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	245.810.851
Acciones en autocartera	221.337
Acciones con derecho al dividendo	245.589.514
Dividendo propuesto por acción (en euros)	0,0750
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO(*)	**18.419.213,55**

(*) El dividendo será exigible y pagadero el día 9 de enero de 2004.

k) Distribución de reservas en sociedades consolidadas por integración global, proporcional o por el procedimiento de puesta en equivalencia

Miles de euros	2003
Sacyr	108.059
Inchisacyr	–2.745
Somague SGPS	2.421
Itinere Infraestructuras	–3.313
Sacyr Gestión	1.134
Testa Inmuebles en Renta	144.031
Vallehermoso División Promoción	86.746
Febide	540
Prinur	1.026
Scrinser	3.714
Cavosa Obras y Proyectos	2.402
Microtec Ambiente	631
Sacyr Chile	25.711
Aurentia	–322
Ideyco	385
Cavosa Chile	2.630
Construc. ACS-Sacyr	13.969
Construc. Sacyr-Necso	–267
Construc. Necso-Sacyr	–103
Avasa	–6.499
Sedebisa	29
Iberese	834
Sadyt	845
Tyresa	5
Cafestore	–758
Vincipark-Sacyr	–72
Puente Genil	50
Olextra	–8
Valoriza	2.811
Compañía Energética de Pata de Mulo	64
S.C. Elqui	18.729
S.C. Los Lagos	26.597
Itinere Chile	144.648
Avasacyr	9.538
Neopistas	–93
Enaitinere	58
Aunor	589
Ena Infraestructuras	2.049
S.C. Rutas del Pacífico	22.387
Gestora de Autopistas	750
S.C. Red Vial Litoral Central	4.900
Operadora Los Lagos	318
S.C. Autopistas Metropolitanas	8.372
Rutas II	–1
Operadora del Pacífico	280
Vallehermoso Telecom	–1.115
Nisa, VH	–64
Vallehermoso Patrimonio S.I.I.	1.132
Campo Salinas	–49
Trade Center Hotel	514
Testa American Real Estate Corp.	4.231
Navinca	–425
Tricéfalo	–4.216
Nova Benicalar	1
Tradirmi	–35
Capace	–13
Prosacyr Ocio	–19.791
Rvas. Sdades. integr. global o proporc.	**603.240**
Build2edifica	–79
Henarsa	457
Euroglosa 45	1.491
Acega	1
Accesos de Madrid	1
Aeropuertos Región Murcia	36
Campo As Mariñas	–4
Barajas 3er Milenio	102
Prom. Residenciales Sofetral	124
Nova Cala Villajoyosa	1.201
Aplicaçao Urbana II	104
Lusivial Promoción y Gestión Inmobiliaria	–396
Parking Palau	55
Centre d-Oci Les Gavarres	–84
Rvas. Sdades. puestas en equivalencia	**3.010**

14. SOCIOS EXTERNOS

El saldo incluido en este epígrafe del Pasivo del Balance de Situación consolidado recoge el valor de la participación de los accionistas minoritarios en el patrimonio de las sociedades consolidadas dependientes. Asimismo, el saldo que se muestra en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada en el epígrafe "Resultado atribuido a socios externos" representa el valor de la participación de dichos accionistas minoritarios en los resultados del ejercicio.

El saldo en el ejercicio 2003 de este epígrafe del Balance de Situación consolidado y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada es el siguiente:

Miles de euros	Capital y Reservas	Resultado	Diferencias de conversión	Total
HOLDING	**122.054**	**7.315**	**–10.512**	**118.857**
Grupo Testa	5.460	1.078	0	6.538
Grupo Somague	116.594	6.237	–10.512	112.319
CONSTRUCCIÓN	**746**	**427**	**0**	**1.173**
Scrinser	746	427	0	1.173
CONCESIONES	**596.185**	**14.610**	**–11.308**	**599.487**
Grupo Ena	581.427	8.525	–55	589.897
S.C. Los Lagos	–154	1.191	–1.810	–773
S.C. Elqui	27.379	4.894	–9.443	22.830
Tacel	–1.361	0	0	–1.361
Alazor	–11.106	0	0	–11.106
SERVICIOS	**3.170**	**–161**	**0**	**3.009**
Burosoft Sistemas de Información	63	–316	0	–253
Iberese	1.499	133	0	1.632
Olextra	569	15	0	584
Extragol	751	5	0	756
Sedebisa	54	1	0	55
Biomasas de Puente Genil	52	0	0	52
Compañía Energética de Pata de Mulo	53	1	0	54
Compañía Energética de la Roda	129	0	0	129
PROMOCIÓN	**3.436**	**–141**	**0**	**3.295**
Tricéfalo	3.436	–141	0	3.295
SOMAGUE	**9.360**	**1.058**	**0**	**10.418**
Sociedades filiales de Somague	9.360	1.058	0	10.418
SOCIOS EXTERNOS	**734.951**	**23.108**	**–21.820**	**736.239**

15. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Como ya se ha indicado anteriormente en la nota 4(q), la sociedad Sacyr Vallehermoso, S.A. está acogida junto con determinadas sociedades que cumplen los requisitos exigidos por la normativa fiscal al régimen de declaración consolidada.

Algunas de las sociedades del Grupo tienen declaradas bases imponibles negativas, que pueden compensar individualmente en los ejercicios siguientes a aquel en que se generaron.

El detalle de las Bases Imponibles negativas pendientes de aplicación para ejercicios futuros es el siguiente:

SOCIEDADES	Miles de euros	Año de generación
Vallehermoso Telecom	–461,80	2000
Vallehermoso Telecom	–1.044,21	2001
Cafestore	–494,38	2002
Grupo Fiscal consolidado	**–2.000,39**	
Olextra	–8,71	2002
Compañía Energética de la Roda	–1,62	2003
Otras sociedades	**–10,33**	
Total B.I. Negativas Ptes. Compensación	**–2.010,72**	

El período para compensar las bases imponibles negativas es de quince años a partir de la fecha de generación de las mismas.

La conciliación del resultado contable del ejercicio con la Base Imponible del Impuesto sobre Sociedades es la siguiente:

Miles de euros	2003
Resultado antes de Impuestos	**468.702**
Diferencias permanentes	**–21.990**
Resultado contable ajustado	**446.712**
Diferencias temporales	**29.495**
– Con origen en el ejercicio	35.335
– Con origen en ejercicios anteriores	–5.840
Compensac. B.I. negat. ejerc. anteriores	**–68.018**
Base Imponible fiscal	**408.189**

16. PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS

El desglose por sociedades de las diferentes partidas de "Provisiones para riesgos y gastos" a 31 de diciembre de 2003 es el siguiente:

Miles de euros	AVASA	ENA	Resto del Grupo	TOTAL
Provisión para pensiones y obligaciones similares	0	0	1.363	1.363
Provisión para impuestos	0	902	3.750	4.652
Otras provisiones	0	61	30.460	30.521
Fondo de reversión	282.795	246.530	6.370	535.695
Provisiones para Riesgos y Gastos	**282.795**	**247.493**	**41.943**	**572.231**

El Fondo de reversión, que representa un 93% del total de provisiones para riesgos y gastos, corresponde básicamente a la sociedad concesionaria Autopista Vasco Aragonesa, S.A. (AVASA) y al grupo concesionario Ena, y refleja la reconstitución del valor económico de las autopistas. La dotación al Fondo de reversión se realiza aplicando al total del Fondo de reversión previsto la proporción que representan en el ejercicio los ingresos de peaje previstos sobre el total de los mismos previstos durante el período concesional.

17. INGRESOS Y GASTOS

La distribución del importe neto de la cifra de negocios, correspondiente a la actividad ordinaria del Grupo en el ejercicio 2003, por actividades y por mercados geográficos, era como sigue:

CIFRA DE NEGOCIOS POR ACTIVIDADES

Miles de euros	2003	%
Construcción	**1.927.620**	**57,82**
Nacional	1.040.352	31,21
Exterior	887.268	26,61
Concesiones	**163.040**	**4,89**
Nacional	108.651	3,26
Exterior	54.389	1,63
Patrimonio	**179.440**	**5,38**
Promoción	**969.829**	**29,09**
Servicios	**93.819**	**2,81**
Cifra de Negocios	**3.333.748**	**100,00**

CIFRA DE NEGOCIOS POR PAÍSES

Miles de euros	2003	%
España	2.350.993	70,52
Portugal	815.162	24,45
Chile	106.237	3,19
Otros países	61.356	1,84
Cifra de Negocios	**3.333.748**	**100,00**

Durante el ejercicio 2003 no se efectuaron transacciones con compañías del grupo o multigrupo excluidas del perímetro de consolidación. Las transacciones con empresas asociadas corresponden a los ingresos realizados por Vallehermoso División de Promoción, S.A.U., Itinere Infraestructuras, S.A., y Sacyr, S.A.U. en operaciones con las siguientes sociedades:

Miles de euros	2003
Sofetral	2.365,98
Transacciones de Vallehermoso División Promoción	**2.365,98**
Euroglosa 45	837,90
Alazor	8,71
Transacciones de Itinere Infraestructuras	**846,62**
Nova Cala Villajoyosa	5,62
Transacciones de Sacyr	**5,62**
Total Transacciones Empresas Asociadas	**3.218,21**

La aportación de cada sociedad del Grupo al resultado consolidado para el ejercicio 2003 es la siguiente:

Miles de euros	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Resultado
Sacyr Vallehermoso	**–40.655**	**0**	**–40.655**
Obras y Servicios de Galicia y Asturias	–55	0	–55
Sacyr	55.496	0	55.496
Constr. Acs-Sacyr	487	0	487
Guadalmetro	39	0	39
Constr. Necso-Sacyr	283	0	283
Constr. Sacyr-Necso	1.459	0	1.459
Cavosa Obras y Proyectos	1.653	0	1.653
Febide	481	0	481
Ideyco	86	0	86
Microtec Ambiente	–22	0	–22
Prinur	818	0	818
Sacyr Chile	–832	0	–832
Scrinser	2.421	427	2.848
Aurentia	–40	0	–40
Cavosa Chile	234	0	234
Build2Edifica	–12	0	–12
Grupo Sacyr	**62.496**	**427**	**62.923**
Irasa	52	0	52
Ena Infraestructuras	5.956	8.525	14.481
S.C. Los Lagos, S.A.	18.828	1.191	20.019
Operadora de Los Lagos	213	0	213
Operadora del Pacífico	181	0	181
S.C. Red Vial Litoral Central	–24	0	–24
S.C. Rutas del Pacífico	2.240	0	2.240
Gestora de Autopistas	157	0	157
Avasa	15.718	0	15.718
S.C. Elqui	13.006	4.894	17.900
Euroglosa 45	280	0	280
Aunor	539	0	539
Aeropuertos de la Región de Murcia	–8	0	–8
Neopistas	–5	0	–5
Avasacyr	–6.192	0	–6.192
Itinere Infraestructuras	–2.058	0	–2.058
Tacel	–43	0	–43
Itinere Chile	–1.273	0	–1.273
Enaitinere	–5.176	0	–5.176
Pack Team Racer	–2	0	–2
Grupo Itinere	**42.389**	**14.610**	**56.999**

Miles de euros	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Resultado
Burosoft Servicios de Inf.	–982	–316	–1.298
Valoriza Facilites	–145	0	–145
Aguas de Toledo	71	0	71
Iberese	133	133	266
Sadyt	313	0	313
Vincipark-Sacyr Aparcamientos	25	0	25
Cafestore	–1.082	0	–1.082
Olextra	59	15	74
Extragol	7	5	12
Sacyr Gestión	97	0	97
Sedebisa	–21	1	–20
Biomasas de Puente Genil	–42	0	–42
Compañía Energética de Pata de Mulo	–56	1	–55
Compañía Energética de La Roda	–1	0	–1
Valoriza	276	0	276
Vallehermoso Telecom	–403	0	–403
Grupo Valoriza	**–1.751**	**–161**	**–1.912**
Nova Cala Villajoyosa	61	0	61
Prosacyr Ocio	–62	0	–62
Barajas 3er Milenio	6	0	6
Vallehermoso División Promoción	112.192	0	112.192
Aplicaçao Urbana II	–79	0	–79
Erantos	–345	0	–345
Tricéfalo	–211	–141	–352
Capace	–66	0	–66
Tradirmi	–38	0	–38
Prom. Resid. Sofetral	306	0	306
Navinca	–89	0	–89
Nova Benicalap	–2	0	–2
Grupo Vallehermoso Promoción	**111.673**	**–141**	**111.532**
Trade Center Hotel	1.035	0	1.035
Provitae Centro Asistencial	–34	0	–34
Bardiomar	6	0	6
Testa Inmuebles en Renta	150.566	1.078	151.644
Vallehermoso Patrimonio S.I.I.	–262	0	–262
Campo Salinas	10	0	10
Centre D-Oci Les Gavarres	23	0	23
III Bricknell Office	10.719	0	10.719
Lusivial Prom. Gest. Inmob.	–3.453	0	–3.453
Nisa V.H.	2	0	2
Parking Palau	66	0	66
Grupo Testa	**158.678**	**1.078**	**159.756**
Inchisacyr	**–59**	**0**	**–59**
Grupo Somague	**1.578**	**7.295**	**8.873**
RESULTADO DEL EJERCICIO	**334.349**	**23.108**	**357.457**

El desglose de las compras y ventas efectuadas durante el 2003 según mercado nacional o exterior es como sigue:

Miles de euros	2003
Aprovisionamientos nacional	1.852.719
Aprovisionamientos exterior	186.709
Total aprovisionamientos	**2.039.428**
Cifra de negocios nacional	2.350.993
Cifra de negocios exterior	982.755
Total cifra de negocios	**3.333.748**

El detalle de los resultados extraordinarios por sociedad correspondientes al ejercicio 2003 se muestra en el siguiente cuadro:

Miles de euros	2003
Sacyr Vallehermoso	**–1.439**
Ena Infraestructuras	859
S.C. Los Lagos	41
Operadora de los Lagos	5
Operadora del Pacífico	13
S.C. Red Vial Litoral Central	1
S.C. Rutas del Pacífico	1.878
Gestora de Autopistas	15
Avasa	104
S.C. Elqui	–106
Aunor	55
Itinere Chile	–11
Grupo ITINERE	**2.854**
Burosoft Servicios de Información	–578
Valoriza Facilities	–152
Aguas de Toledo	29
Iberese	–62
Sadyt	40
Vincipark-Sacyr Aparcamientos	16
Tyresa	3
Cafestore	–374
Olextra	24
Valoriza	389
Vallehermoso Telecom	18
Grupo VALORIZA	**–647**
Sacyr	–2.351
Constructora ACS-Sacyr	166
Constructora Necso-Sacyr	9
Constructora Sacyr-Necso	122
Cavosa Obras y Proyectos	366
Febide	6
Ideyco	2
Microtec Ambiente	–4
Prinur	–3
Sacyr Chile	39
Scrinser	–5
Aurentia	15
Cavosa Chile	24
Grupo SACYR	**–1.614**
Vallehermoso División Promoción	85
Erantos	–126
Grupo VALLEHERMOSO PROMOCIÓN	**–41**
Trade Center Hotel	40
Testa Inmuebles en Renta	118.841
Vallehermoso Patrimonio S.I.I.	–407
III Brickell Office	541
Nisa V.H.	–51
Grupo TESTA	**118.964**
Somague	**3.474**
GRUPO SACYR VALLEHERMOSO	**121.551**

Durante el ejercicio 2003 se han producido gastos extraordinarios por 24.574 miles de euros y unos ingresos extraordinarios de 146.125 miles de euros.

Los principales resultados extraordinarios generados en el ejercicio han sido los siguientes:

Miles de euros	Holding Grupo SyV	Grupo Sacyr	Grupo Itinere	Grupo Promoción	Grupo Testa	Grupo Valoriza	Grupo Somague	Total
Var. prov. inm. inmat. mat. y cartera	0	123	–163	0	6.342	–20	0	6.282
Pérdidas inm. inmat. mat. y cartera	2.185	1.709	44	0	0	842	0	4.780
Gastos extraordinarios	2.989	1.545	156	1.208	107	1.244	5.667	12.916
Gastos y pérdidas de otros ejerc.	0	2	–149	0	585	158	0	596
GASTOS EXTRAORDINARIOS	**5.174**	**3.379**	**–112**	**1.208**	**7.034**	**2.224**	**5.667**	**24.574**
Beneficios enaj. inmovilizado	1	1.460	221	0	124.532	1.334	0	127.548
Beneficios operac. accs. propias	3.733	0	0	0	0	0	0	3.733
Subv. capital transf. al rtdo. ejerc.	0	–52	293	0	0	40	0	281
Ingresos extraordinarios	0	357	2.354	1.167	1.422	156	9.141	14.597
Ingresos y beneficios otros ejercs.	1	0	–126	0	44	47	0	–34
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	**3.735**	**1.765**	**2.742**	**1.167**	**125.998**	**1.577**	**9.141**	**146.125**
RESULTADO EXTRAORDINARIO	**–1.439**	**–1.614**	**2.854**	**–41**	**118.964**	**–647**	**3.474**	**121.551**

18. NÚMERO MEDIO DE EMPLEADOS

El número medio de personas empleadas en el curso del ejercicio 2003 en las sociedades del Grupo, distribuidos por categorías, fue el siguiente:

	2003
Titulados superiores	1.318
Titulados medios	1.094
Técnicos no titulados	815
Administrativos	1.358
Resto de personal	2.757
Total número medio de empleados	**7.342**

19. CARTERA DE PEDIDOS

La cartera de pedidos del Grupo existente al cierre del ejercicio 2003 se detalla a continuación:

Millones de euros	2003
Construcción nacional	1.766
Construcción exterior	286
Construcción Somague	1.076
Construcción	**3.128**
Concesiones nacional	30.035
Concesiones exterior	2.754
Concesiones	**32.789**
Promoción nacional	719
Promoción Somague	17
Promoción	**736**
Patrimonio	**1.806**
Servicios nacional	665
Servicios Somague	2.433
Servicios	**3.098**
TOTAL CARTERA	**41.557**

La división de Patrimonio dispone de 1.429.177 m^2, que generan unos ingresos brutos anuales de 178,51 millones de euros. El grado de ocupación al cierre de 2003 era del 94,2%.

La cartera de obra (3.128 millones de euros) equivale a 19,3 meses de actividad, con un fuerte peso nacional (56,5%), seguido de Portugal (34,4%) y de Chile (9,1%).

El negocio concesional, tras la adquisición del Grupo Ena, representa un 86% de la cartera total.

La división de Promoción dispone de una reserva de suelo y producto de 3.213.000 m^2, de los cuales un 92% equivale a viviendas para comercializar en los próximos años, mientras que la cartera de 719 millones de euros corresponde a las viviendas vendidas pendientes de entregar a los clientes.

20. AVALES Y GARANTÍAS

El importe global de las garantías comprometidas con terceros por el Grupo a 31 de diciembre de 2003 es de 1.085.908 miles de euros. Corresponden a garantías financieras 371.951 miles de euros (en el extranjero por 59.521 miles de euros y en España por 312.430 miles de euros, de las cuales 253.525 corresponden a avales en garantía de cantidades entregadas a cuenta por los clientes de Promoción); y a garantías técnicas, 713.957 miles de euros (en el extranjero por 51.587 miles de euros y en España por 662.370 miles de euros).

21. RETRIBUCIÓN Y OTRAS PRESTACIONES AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Durante el ejercicio 2003 ha tenido lugar una reestructuración del Consejo de Administración como consecuencia de la fusión con Grupo Sacyr, S.A., habiéndose producido ocho bajas y once nuevas incorporaciones, quedando formado a 31 de diciembre de 2003 por 15 consejeros.

Desde junio 2003, los miembros del Consejo de Administración reciben en concepto de dieta de asistencia a las reuniones de Consejo 5.000 euros por sesión; y por asistencia a las reuniones de las Comisiones Ejecutivas, de Auditoría y de Retribuciones y Nombramientos 3.333, 1.667 y 1.667 euros, respectivamente, por sesión.

El importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengados en el curso del ejercicio 2003 por los miembros del Consejo de Administración, incluidos los que cesaron durante ese ejercicio, agregado de forma global por concepto retributivo, es el siguiente:

Atenciones Estatutarias	**Euros**
Dietas de asistencia:	
• Consejo de Administración	539.089,57
• Comisión Ejecutiva	112.738,48
• Comisión Auditoría	34.207,77
• Comisión Nombramiento y Retribuciones	33.943,67
Complemento estatutario	456.800,00
Total Atenciones Estatutarias	**1.176.779,49**

Retribuciones de consejeros con responsabilidades ejecutivas en cualquiera de las compañías del Grupo	**Euros**
Salarios	
• Retribución fija	2.803.327,45
• Retribución variable	2.415.265,00
Liquidación de opciones sobre acciones	256.360,12
Indemnización por cese de la relación laboral	1.530.450,00
Total Retribuciones laborales	**7.005.402,57**
Total general	**8.182.182,06**

A continuación se hace constar el desglose individualizado de las Atenciones Estatutarias percibidas durante 2003:

Atenciones Estatutarias a consejeros	Complem. Estatutario	Consejo	Comisión Ejecutiva	Comisión Auditoría	Comisión Nomb. y Retrib.	Total
José Manuel Loureda Mantiñán	28.006	14.356	0	0	0	42.363
Luis Fernando del Rivero Asensio	37.775	19.472	0	4.092	27.381	88.721
Antonio Basagoiti García-Tuñón	37.025	0	0	10.759	45.643	93.427
Vicente Benedito Francés	26.503	0	0	1.667	25.869	54.039
Demetrio Carceller Arce	34.018	14.356	0	6.667	0	55.042
José Ramón Calderón Ramos	37.025	0	0	0	0	37.025
Matías Cortés Domínguez	37.025	0	0	10.759	25.869	73.653
Pedro Gamero del Castillo y Bayo	37.025	5.115	0	0	46.939	89.079
Francisco Javier Gayo Pozo	26.503	0	0	0	0	26.503
Juan Miguel Sanjuán Jover	26.503	0	8.333	0	0	34.836
Corporación Caixa Galicia, S.A. (J. L. Méndez)	20.000	0	0	0	0	20.000
Cymofag, S.L. (M. Manrique)	15.000	10.000	0	0	0	25.000
Nueva Compañía de Inversiones, S.A. (J. Abelló)	5.000	0	0	0	0	5.000
Participaciones Agrupadas, S.R.L. (I. Ezquiaga)	26.503	14.356	8.333	0	0	49.193
Torreal, S.A. (P. del Corro)	5.000	0	0	0	27.381	32.381
Francisco Javier Pérez Gracia (Baja 29.1.03)	3.006	1.023	1.023	0	27.381	32.433
Rafael del Pozo García (Baja 30.4.03)	9.018	0	0	0	0	9.018
José Mª. Cuevas Salvador (Baja 5.6.03)	24.049	5.115	0	0	69.938	99.103
Emilio Novela Berlín (Baja 5.6.03)	18.031	5.115	0	0	70.409	93.555
Juan Fernando Gómez Hall (Baja 5.6.03)	10.522	0	0	0	44.347	54.869
Antonio Hoyos González (Baja 5.6.03)	10.522	0	4.092	0	45.643	60.257
Manuel Manrique Cecilia (Baja 30.07.03)	11.503	4.356	0	0	0	15.859
Juan Abelló Gallo (Baja 9.12.03)	21.503	14.356	0	0	0	35.859
Pedro del Corro García-Lomas (Baja 9.12.03)	32.025	5.115	12.426	0	0	49.566
TOTAL	**539.090**	**112.738**	**34.208**	**33.944**	**456.800**	**1.176.779**

A continuación se hace constar el desglose individualizado de las Retribuciones Salariales percibidas durante 2003:

Retribuciones Salariales a consejeros	Fijas	Variables	Total
José Manuel Loureda Mantiñán	553.224,00	387.257,00	940.481,00
Luis Fernando del Rivero Asensio	495.166,00	346.616,00	841.782,00
Manuel Manrique Cecilia	412.482,20	289.217,00	701.699,20
Francisco Javier Gayo Pozo	306.866,00	214.806,00	521.672,00
Vicente Benedito Francés	240.470,68	189.530,00	430.000,68
Pedro Gamero del Castillo y Bayo	160.544,00	92.903,00	253.447,00
Consejeros que han causado baja en 2003	634.574,57	894.936,00	1.529.510,57
TOTAL	**2.803.327,45**	**2.415.265,00**	**5.218.592,45**

No existen obligaciones contraídas en materia de pensiones ni de pago de primas de seguros de vida respecto de los miembros del Consejo de Administración. No existen tampoco acuerdos en virtud de los cuales los miembros del Consejo de Administración de la sociedad tengan derecho a percibir de la sociedad una indemnización con motivo de su cese como consejeros.

La sociedad mantiene un saldo por préstamos a determinados miembros del Consejo de Administración de 54.000 euros, que devengan un interés del 3% anual.

A efectos de lo previsto en el artículo 127.ter de la Ley de Sociedades Anónimas, se comunica que los consejeros de Sacyr Vallehermoso que ostentan algún cargo o tienen participación significativa en alguna sociedad que, ocasionalmente y en ámbitos geográficos concretos y delimitados, desarrolla actividades parcialmente análogas a las que constituyen el objeto social de Sacyr Vallehermoso son:

- D. Juan Miguel Sanjuán Jover y su familia son propietarios del 100% del capital del grupo constructor canario Satocan. Dicho consejero ostenta la Presidencia de dicho grupo.

- Torreal, S.A. es propietaria de las siguientes participaciones en sociedades con actividad inmobiliaria: indirectamente del 50% del capital social de la entidad Promociones Inmobiliarias el Molinar, S.A., directa o indirectamente del 100% del capital social de Miralver spi, S.L. y del 50% del capital social de Urnova.

- Corporación Caixa Galicia, S.A. es titular de las siguientes participaciones en sociedades que desarrollan una actividad inmobiliaria: 100% del capital de Home Galicia, S.L.; 100% del capital de Torre de Hércules S.L.; 25% del capital de Deteinsa, S.A.; 50% de Galeras Entrerios, S.L.; 15% de Geinsa, S.A.; y 50% de Sociedad Gestora de Promociones Inmobiliarias y Desarrollo Empresarial, S.L. Por otra parte, participa en un 25% en la Sociedad de Fomento y Desarrollo Turístico, S.A., sociedad dedicada a la construcción y explotación de edificios relacionados con congresos, ocio, arte y cultura, y en un 100% en el capital de Tasa Galicia Consult, S.A., dedicada a la consultoría y gestión de arquitectura e ingeniería. Por otra parte, Corporación Caixa Galicia, S.A. es miembro del Consejo de Administración de Transportes Azkar, S.A.; Gestión e Investigación de Activos, S.A.; Desarrollos Territoriales Inmobiliarios, S.A.; Gas Galicia SDG, S.A. Intesis Sistemas Inteligentes, S.A., y Abengoa, S.A.
  D. José Luis Méndez López, representante de Caixa Galicia en el Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso, es titular de acciones representativas del 0,000241% del capital de Abertis Infraestructuras, S.A. y de acciones representativas del 0,000489 del capital de Europistas Concesionaria Española, S.A. Por otra parte, es representante de Corporación Caixa Galicia, vocal del Consejo de Administración de Abengoa, S.A.

El art. 127.ter de la Ley de Sociedades Anónimas se ha interpretado en relación con el art. 132 del mismo texto legal, entendiendo que existe deber de comunicar participaciones o cargos en sociedades cuya actividad real coincida con la propia de Sacyr Vallehermoso y, por tanto, pueda producirse conflicto de intereses entre ambas.

Por ello, no se hacen constar sociedades cuyo objeto social fijado en los Estatutos puede coincidir parcialmente con el de Sacyr Vallehermoso, pero que en la práctica no se dedican al mismo o análogo género de actividad, por lo que no puede existir conflicto de intereses con Sacyr Vallehermoso.

Por este motivo, no se mencionan los cargos que ostenta alguno de los consejeros de Sacyr Vallehermoso en otros Consejos de Administración del Grupo.

22. DEUDAS NO COMERCIALES

El detalle del saldo, al 31 de diciembre de 2003, de las deudas no comerciales a largo y corto plazo es el siguiente:

Miles de euros	Obligacs. y otros valores negoc. l/p	Deuda bancaria l/p	Obligacs. y otros valores negoc. c/p	Deuda bancaria c/p	Deuda total
Holding	**103.414**	**148.559**	**251.586**	**48.794**	**552.353**
Sacyr	0	69.413	0	4.122	73.535
Cavosa Obras y Proyectos	0	14.138	0	6.760	20.898
Ideyco	0	0	0	148	148
Microtec Ambiente	0	0	0	52	52
Prinur	0	0	0	3	3
Sacyr Chile	0	43.014	0	0	43.014
Scrinser	0	688	0	56	744
Grupo Sacyr	**0**	**127.253**	**0**	**11.141**	**138.394**
Itinere Infraestructuras	0	26.343	0	0	26.343
Ena Infraestructuras	784.069	159.739	188.899	67.211	1.199.918
S.C. Los Lagos	0	126.880	0	7.111	133.991
S.C. Red Vial Litoral Central	0	17.321	0	1.143	18.464
S.C. Autopistas Metropolitanas	0	8	0	7.042	7.050
S.C. Rutas del Pacífico	131.869	0	0	0	131.869
Avasa	0	283.033	0	22.709	305.742
S.C. Elqui	0	101.255	0	10.587	111.842
Aunor	0	27.704	0	1.201	28.905
Avasacyr	0	167.029	0	247	167.276
Enaitinere	0	600.000	0	7.604	607.604
Grupo Itinere	**915.938**	**1.509.312**	**188.899**	**124.855**	**2.739.004**
Sacyr Gestión	0	15.635	0	63	15.698
Iberese	0	681	0	898	1.579
Sadyt	0	35	0	0	35
Cafestrore	0	0	0	1.462	1.462
Olextra	0	6.044	0	2.268	8.312
Extragol	0	7.543	0	2.512	10.055
Compañía Energética de La Roda	0	4.159	0	433	4.592
Valoriza	0	0	0	4	4
Vallehermoso Telecom	0	0	0	1	1
Grupo Valoriza	**0**	**34.097**	**0**	**7.641**	**41.738**
Vallehermoso División Promoción	0	464.983	0	908.824	1.373.807
Prosacyr Ocio	0	11.359	0	4.829	16.188
Erantos	0	1.528	0	4	1.532
Capace	0	3	0	0	3
Iparan	0	4.419	0	0	4.419
Grupo Vallehermoso Promoción	**0**	**482.292**	**0**	**913.657**	**1.395.949**
Testa Inmuebles en Renta	0	1.217.312	0	58.861	1.276.173
Trade Center Hotel	0	910	0	3	913
Bardiomar	0	0	0	5	5
Grupo Testa	**0**	**1.218.222**	**0**	**58.869**	**1.277.091**
Grupo Somague	**5.191**	**134.526**	**8.109**	**75.510**	**223.336**
Grupo Sacyr Vallerhermoso Consolidado	**1.024.543**	**3.654.261**	**448.594**	**1.240.467**	**6.367.865**

Del total de deuda financiera, el 54% tiene asegurada la invariabilidad del tipo de interés aplicable, y el 73% es deuda a largo plazo.

23. ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE

Los hechos más importantes acontecidos con posterioridad al cierre del ejercicio de 2003 han sido:

• El 7 de enero de 2004, Itinere Chile, S.A., sociedad perteneciente a Itinere Infraestructuras, S.A., resultó adjudicataria del "Acceso Nor-Oriente a Santiago de Chile". Con 21,5 kilómetros de longitud, este nuevo anillo de circunvalación se inicia en el Enlace Centenario (Puente Centenario), en el límite de las Comunas de Vitacura y Huechuraba, conectando con las vías Costanera Norte y Avenida Américo Vespucio que confluyen en el sector. Éste continúa hacia el Norte a través de un sistema de viaductos y túneles para cruzar la cadena montañosa de los cerros La Pirámide, Manquehue y Montegordo hasta llegar a conectar con la Ruta 5 Norte.

La inversión total será de 7.110.600 Unidades de Fomento (aproximadamente 163 millones de euros) y el plazo de la concesión es de 40 años.

• El 9 de enero de 2004, Sacyr Vallehermoso reparte entre sus accionistas un dividendo bruto de 0,075 euros por título, con cargo a los resultados de 2003.

• El 28 de enero, el Consejo de Administración de Ena ha nombrado nuevo presidente de la sociedad a Luis del Rivero Asensio, actual consejero delegado de Sacyr Vallehermoso. Del Rivero ha sustituido a José Miguel Ortí Bordás, quien continuará ligado a Ena en calidad de consejero del grupo de autopistas y como presidente de Autopistas del Atlántico (Audasa), cargo en el que ha sido confirmado por el consejo de administración. El nuevo máximo órgano de gestión del grupo de autopistas cuenta también con un representante de cada uno de los grupos que, junto a Sacyr Vallehermoso, conforman el consorcio que se adjudicó Ena, esto es, SCH, Caixa Galicia, Caixanova, Torreal y El Monte.

El consejo ha quedado de la siguiente forma:

– Presidente: Luis del Rivero Asensio.

– Consejero Delegado: José Ángel Presmanes.

– Consejeros: José Manuel Loureda, Javier Pérez Gracia, José Miguel Ortí Bordás, José Díaz-Rato, Andrés Campos, Mariano Olmeda, Ángel López Corona, Javier Mateu, Fernando Faces, Rafael Arias Salgado, Francisco Moura, Alberto Recarte y Jordi Dagá.

• El 30 de enero de 2004, Testa, filial de patrimonio de Grupo Sacyr Vallehermoso, vende a un grupo de inversores locales un solar en Madrid por un importe de 36,1 millones de euros, con unas plusvalías de 29,1 millones. Se trata de un solar de unas 300 hectáreas ubicado en el término municipal de Meco (Madrid), sobre el que el comprador mantenía desde 2000 una opción de compra que finalmente ha decidido ejecutar.

• El 8 de febrero Cafestore, compañía perteneciente a la división de servicios del Grupo Sacyr Vallehermoso, inauguró el área de servicio de Guitiriz (Lugo), que se encuentra en el punto kilométrico 538 de la autovía A-6. Cafestore gestionará todos los servicios incluida la gasolinera.

• El 16 de febrero Cafestore abrió también dos áreas de servicio en las nuevas autopistas radiales de Madrid R-3 y R-5. La primera de ellas está en Arganda del Rey (punto kilométrico 19,5 de la R-3) y la segunda en Navalcarnero (punto kilométrico 24,5 de la R-5). Ambas están formadas por dos semiáreas a cada lado de la autopista.

• Está previsto que Cafestore inaugure próximamente otras dos áreas en Madrid. La primera en Leganés, punto kilométrico 6,5 de la R-5, y la segunda en la autopista de circunvalación libre de peaje M-50, a su paso por Villaviciosa de Odón (punto kilométrico 11,8).

• El 16 de febrero, D. José María Aznar, presidente del Gobierno; Dña. Esperanza Aguirre, presidenta de la Comunidad de Madrid, el Alcalde de Madrid, D. Alberto Ruiz Gallardón, y el Ministro de Fomento, D. Francisco Álvarez-Cascos, inauguraron las nuevas radiales de Madrid R-3 y R-5, autopistas de peaje pertenecientes a Accesos de Madrid, sociedad participada por Grupo Sacyr Vallehermoso a través de Itlnere Infraestructuras, S.A.

La R-3, con un presupuesto de 295 millones de euros, tiene una longitud de 33,1 kilómetros. Su trazado comienza en el eje O'Donnell y atraviesa los términos municipales de Rivas, Mejorada, Vicálvaro, Cañada Real, Velilla de San Antonio, Loeches y Arganda del Rey.

La R-5, con un presupuesto de 241,1 millones de euros y 31,3 kilómetros, parte de la M-40 y finaliza en el kilómetro 35 de la carretera de Extremadura, tras pasar por Móstoles, Fuenlabrada, Arroyomolinos, Moraleja y Navalcarnero.

Tras el cierre de 2003, Sacyr, S.A.U., sociedad cabecera de la división de Construcción del Grupo, ha resultado adjudicataria de las siguientes obras:

• Proyecto de urbanización del centro logístico de vehículos La Calderona, con un presupuesto de 11,35 millones de euros.

• Proyecto de ejecución de 161 viviendas y aparcamientos en la parcela 3.1 y 3.2 de la manzana 3 del sector NPR-2 en Benicalap Sur, Valencia, con un presupuesto de 10,98 millones de euros.

• Autovía A-42 de Levante a Extremadura. Tramo: Ciudad Real (N-430)-Atalaya del Cañabate (A-31) Subtramo: Manzanares Este (N-310)-Herrera de la Mancha (N-310), Provincia de Ciudad Real, con un presupuesto de 21,99 millones de euros.

• Rehabilitación del edificio para oficinas de la c/ Capitán Haya, 41, en Madrid, con un presupuesto de 12,43 millones de euros.

• Verazul. Fase I. Parcela RC-2, 2.3, del sector RC-13. Vera (Almería). 86 viviendas con plazas de aparcamiento en superficie y urbanización interior, con un presupuesto de 5,80 millones de euros.

• Proyecto de construcción de la plataforma de la línea de alta velocidad Madrid-Zaragoza-Barcelona-Frontera Francesa. Tramo: Sils-Riudellots, Provincia de Gerona, con un presupuesto de 24,06 millones de euros.

• Construcción de las obras de la EDAR en Villatobas, Noblejas, Villarubia de Santiago y Santa Cruz de la Zarza (Toledo), con un presupuesto de 6,69 millones de euros.

• Proyecto de ejecución de 84 viviendas, trasteros, garaje-aparcamiento y piscina, en la parcela 11-5.B de Valderribas, Madrid, con un presupuesto de 6,43 millones de euros.

• Ejecución de la obra de estaciones de bombeo y filtrado para la modernización de la instalación de riego de la zona regable del canal de la margen derecha del Bembezar, de los términos municipales de Hornachuelos (Córdoba), con un presupuesto de 15,73 millones de euros.

• Ejecución de la obra del Canal de Navarra, Tramos 4-5-18, en U.T.E. con Construcciones Pirenaica, S.A. y Arian Construcciones y Gestión de Infraestructuras, S.A., con un presupuesto de 72,60 millones de euros.

• En U.T.E. con la empresa del grupo Prinur, S.A.U., la Autovía de Acceso Norte a Sevilla-Intersección con la SE-118, con un presupuesto de 20,35 millones de euros.

• Ejecución de la obra Autovía de Palencia-Aguilar de Campoo, N-611, Tramo: Amusco-Frómista (sur), Palencia, con un presupuesto de 24,11 millones de euros.

• Construcción de 86 viviendas en P.8 de las Mercedes, Madrid, con un presupuesto de 8,15 millones de euros.

• Ejecución de la carretera CM-4163, Tramo: Intersección CM-401-Espinoso del Rey, Toledo, con un presupuesto de 4,25 millones de euros.

• Servicios de conservación y mantenimiento en la Autopista Campomanes-León, con un presupuesto de 4,67 millones de euros.

• Ejecución de las obras de construcción del centro hospitalario de alta resolución en Utrera, Sevilla, con un presupuesto de 8,95 millones de euros.

• Ampliación de la Escuela Técnica Superior de Ingeniería, Ingeniería Química, Universidad Autónoma de Barcelona, con un presupuesto de 8,10 millones de euros.

• Urbanización de los terrenos comprendidos en el sector de actuación Sup-T.3/4, Cañada de los Cardos, Málaga, con un presupuesto de 11,70 millones de euros.

• En U.T.E. con las empresas del grupo Cavosa Obras y Proyectos, S.A. y Obras y Servicios de Galicia y Asturias, S.A.U., proyecto y obra de la plataforma del corredor norte-noroeste de alta velocidad. Eje: Orense-Santiago. Tramo: Orense-Lain. Subtramos: Carballino-O Irixo y O Irixo-Lain. Provincias de Orense y Pontevedra, con un presupuesto de 134,27 millones de euros.

• En U.T.E. con la empresa del Grupo Scrinser, S.A., de la ejecución de las obras de construcción del tramo I del proyecto de bombeo y conducciones para la reutilización del afluente de la EDAR del Baix Llobregat, con un presupuesto de 12,21 millones de euros.

24. MEDIO AMBIENTE

La sociedad, en línea con su política medioambiental, viene acometiendo distintas actividades y proyectos relacionados con el cumplimiento de la legislación vigente en este ámbito. Por lo que respecta a las posibles contingencias que en materia medioambiental pudieran producirse, la sociedad considera que éstas se encuentran suficientemente cubiertas con las pólizas de seguro de responsabilidad suscritas, no teniendo por tanto constituida provisión alguna por este concepto en el Balance de Situación al 31 de diciembre de 2003.

25. HONORARIOS DE AUDITORÍA

Los honorarios de todas las empresas de auditoría de la sociedad dominante y dependientes, según el perímetro de consolidación durante el ejercicio 2003, han ascendido a 971.731 euros.

Los auditores del Grupo han realizado trabajos distintos de los propios de auditoría por importe de 30.980 euros, que corresponden principalmente a la emisión de los estados financieros pro forma incluídos en el folleto de fusión depositado en la CNMV.

26. CUADRO DE FINANCIACIÓN CONSOLIDADO

	2003		2002	
Miles de euros	**Aumentos**	**Disminuciones**	**Aumentos**	**Disminuciones**
Existencias	511.116	0	280.058	0
Deudores	1.519.139	0	0	71.328
Inversiones financieras temporales	99.827	0	0	7.348
Tesorería	127.423	0	8.865	0
Ajustes por periodificación	6.184	0	534	0
Acreedores	0	2.554.256	0	91.143
VARIACIONES DE CAPITAL CIRCULANTE	**290.567**	**0**	**0**	**119.638**

Aplicaciones	2003	2002
Incremento de gastos de establecimiento	9.834	244
Incremento de inmovilizado inmaterial	359.800	12.595
Incremento de inmovilizado material	841.627	322.269
Incremento de inmovilizado financiero	97.404	48.863
Incremento de fondo de comercio	52.962	0
Gastos a distribuir en varios ejercicios	181.328	0
Dividendos a cuenta	66.439	23.004
Dividendos	23.031	19.184
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	0	226
Provisión para riesgos y gastos	0	1.895
Otros acreedores	0	18.615
Deudores a largo plazo (cancelaciones y traspasos a c/p)	1.255.835	2.368
Aumento de acciones propias	904	1.648
Disminución del capital circulante por integración en el perímetro de consolidación y fusiones	837.843	41.411
Otros movimientos en Fondos Propios	6.542	7.272
Total aplicaciones	**3.733.549**	**499.594**
Exceso de orígenes sobre aplicaciones (Aumento del capital circulante)	**119.638**	

Orígenes	2003	2002
Recursos procedentes de las Operaciones	392.238	95.466
Variación de Fondos Propios por fusión	368.014	0
- Ampliación de capital y prima de emisión	368.014	0
Enajenación de inmovilizado	510.008	240.945
- Inmaterial	0	0
- Material	441.615	218.262
- Financiero	68.393	22.683
Socios externos	0	16
- Aumento	0	16
Enajenación acciones sociedad dominante	10.071	0
Incremento de diferencias negativas	12	0
- Aumento	12	0
Disminución del fondo de comercio	0	189
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	2.746	2.187
- Aumento	2.746	2.187
Acreedores a largo plazo	2.159.893	280.429
- Aumento	2.159.893	280.429
Total orígenes	**3.442.982**	**619.232**
Exceso de aplicaciones sobre orígenes (Disminución del capital circulante)	**290.567**	

Las conciliaciones entre el saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada y los recursos procedentes de las operaciones son los siguientes:

Miles de euros	2003	2002
Resultado del ejercicio	**334.349**	**207.704**
Correcciones al resultado	**57.889**	**-112.238**
Amortización del fondo de comercio	5.526	54
Reversión de diferencias negativas	-13.278	0
Dotación amortización inmovilizado	92.446	25.055
Participación en pérdidas de sociedades ptas. equivalencia	4.469	0
Participación en beneficios de sociedades ptas. equivalencia	-1.804	0
Variación provisiones del inmovilizado material	-38	106
Variación provisiones del inmovilizado financiero	8.045	5.439
Pérdidas procedentes del inmovilizado	4.780	835
Beneficios por enajenación de inmovilizado	-124.307	-80.558
Beneficios por enajenación de participaciones	-3.241	-13.234
Resultado atribuido a socios externos	23.108	0
Beneficio por operaciones con acciones de la sociedad dominante	-3.733	0
Dotación provisión para riesgos y gastos	16.961	5.987
Impuestos anticipados y diferidos	1.547	-55.922
Subvenciones	-281	0
Traspaso de gastos a distribuir en varios ejercicios	47.689	0
Recursos procedentes de las Operaciones	**392.238**	**95.466**

DISMINUCIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE POR INTEGRACIÓN EN EL PERÍMETRO DE CONSOLIDACIÓN Y FUSIONES

Miles de euros	2003	2002
Disminución		
Gastos de establecimiento	4.375	42
Inmovilizado inmaterial	29.344	325
Inmovilizado material	3.772.883	44.373
Inmovilizado financiero	162.606	53
Fondo de comercio de consolidación	102.325	0
Gastos a distribuir en varios ejercicios	445.842	47
	4.517.375	**44.840**
Aumento		
Diferencia de consolidación	-13.278	0
Fondos propios	347.442	0
Socios externos	-707.201	0
ingresos a distribuir en varios ejercicios	-127.078	0
Provisiones riesgos y gastos	-519.975	-811
Créditos a largo plazo	-2.659.442	-2.618
	-3.679.532	**-3.429**
TOTAL (Disminución)	**837.843**	**41.411**

• Anexo 1.
Perímetro de consolidación

Sociedad y domicilio	Porcentaje participación	Titular de la participación	Inversión (Mill. euros)	Método de consolidación	Actividad realizada
Corporativas y Holdings					
Sacyr Vallehermoso, S.A. *P.º Castellana, 83. Madrid. España*					Holding del Grupo Sacyr Vallehermoso
Sacyr, S.A.U. *P.º Castellana, 83. Madrid. España*	100,00%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	167,56	Integración global	Holding de construcción Construcción
Itinere Infraestructuras, S.A.U. *C/ Padilla, 17. Madrid. España*	100,00%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	116,15	Integración global	Holding de concesiones
Sacyr Gestión, S.A.U. *C/ Padilla 17. Madrid. España*	100,00%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	23,76	Integración global	Holding de servicios
Vallehermoso División Promoción, S.A.U. *P.º Castellana, 83. Madrid. España*	100,00%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	271,89	Integración global	Holding de promoción
Testa Inmuebles en Renta, S.A. *P.º Castellana, 83. Madrid. España*	99,33%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	791,59	Integración global	Holding de patrimonio
Somague SGPS, S.A. *Rua Dr. Antonio Loureiro Borges. Lisboa. Portugal*	29,69%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	51,76	Integración global	Holding del Grupo Somague
Inchisacyr, S.A. *P.º Castellana, 83. Madrid. España*	90,25% 9,75%	Sacyr Vallehermoso, S.A. Sacyr, S.A.U.	4,54 0,27	Integración global	Tenencia de participaciones en Sacyr Chile
Sacyr Chile, S.A. *San Sebastián, 2750. Las Condes-Santiago. Chile*	91,75% 8,25%	Sacyr, S.A.U. Inchisacyr, S.A.	13,13 1,24	Integración global	Tenencia de participaciones en constructoras chilenas
Itinere Chile, S.A. *Av. Andrés Bello, 2777. Las Condes-Santiago. Chile*	91,75% 8,25%	Itinere Infraestructuras, S.A.U. Inchisacyr, S.A.	37,06 3,51	Integración global	Tenencia de participaciones en concesionarias chilenas
Enaitinere, S.A.U. *C/ Padilla, 17. Madrid. España*	100,00%	Itinere Infraestructuras, S.A.U.	33,52	Integración global	Tenencia de la participación en Ena, S.A.
Avasacyr, S.A. *C/ Padilla, 17. Madrid. España*	100,00%	Itinere Infraestructuras, S.A.U.	31,72	Integración global	Tenencia de la participación en AVASA
Ena Infraestructuras, S.A. *C/ Padilla, 17. Madrid. España*	50,00%	Enaitinere, S.A.U.	810,84	Integración global	Holding del Grupo Ena
Valoriza, S.L.U. *P.º Castellana, 83. Madrid. España*	100,00%	Sacyr Gestión, S.A.U.	15,53	Integración global	Sub-holding de servicios
Construcción					
Cavosa, Obras y Proyectos, S.A. *C/ Ayala, 10. Madrid. España*	91,00% 9,00%	Prinur, S.A.U. Sacyr, S.A.U.	4,12 0,85	Integración global	Voladuras, explosivos y perforaciones
Scrinser, S.A. *Avda. Corts Catalanes, 2. Barcelona*	85,00%	Sacyr, S.A.U.	0,51	Integración global	Construcción de obra civil
Prinur, S.A.U. *C/ Luis Montoto, 104-113. Sevilla. España*	100,00%	Sacyr, S.A.U.	3,18	Integración global	Construcción de obra civil
Ideyco, S.A.U. *C/ Jarama. Toledo. España*	100,00%	Prinur, S.A.U.	0,30	Integración global	Ensayos técnicos y control de calidad
Sacyr Chile, S.A. *C/ San Sebastián. Santiago de Chile. Chile*	91,75% 8,25%	Sacyr, S.A.U. Inchisacyr, S.A.	13,13 1,24	Integración global	Construcción en Chile

NOTA: Los porcentajes indirectos se calculan en función del titular de la participación.

Sociedad y domicilio	Porcentaje participación	Titular de la participación	Inversión (Mill. euros)	Método de consolidación	Actividad realizada
Cavosa Chile, S.A. *C/ San Sebastián. Santiago de Chile. Chile*	100,00%	Cavosa Obras y Proyectos, S.A.	0,98	Integración global	Voladuras, explosivos y perforaciones
Febide, S.A.U. *C/ Navarra, 6. Bilbao. España*	100,00%	Sacyr, S.A.U.	0,75	Integración global	Construcción de obra civil
Somague Engenharia, S.A. *Rua Dr. Antonio Loureiro Borges. Lisboa. Portugal*	100,00%	Somague SGPS, S.A.	100,30	Integración global	Construcción de obra civil y edidicación
Constructora ACS-Sacyr, S.A. *C/ Colinas de Oro, 1804. Troncal Sur. Chile*	50,00%	Sacyr Chile, S.A.	0,07	Integración proporcional	Construcción en Chile
Constructora Sacyr-Necso, S.A. *Km.14 Ruta F-90. Casablanca. Chile*	50,00%	Sacyr Chile, S.A.	0,01	Integración proporcional	Construcción en Chile
Constructora Necso-Sacyr, S.A. *C/ Manuel Rodríguez 0301. Chile*	50,00%	Sacyr Chile, S.A.	0,01	Integración proporcional	Construcción en Chile
Microtec Ambiente, S.A. *P.º de las Delicias, 20. Madrid. España*	83,86% 16,14%	Prinur, S.A.U. Sacyr, S.A.U.	0,40 0,34	Integración global	Consultoría y gestión medioambiental
Obras y Servicios de Galicia y Asturias, S.A.U. *C/ Alfredo Brañas, 15. Santiago de Compostela. España*	100,00%	Sacyr, S.A.U.	1,00	Integración global	Construccion de obra civil
Guadalquivir S.C. de la Junta de Andalucía-Guadalmetro, S.A. *Avenida de Andalucía, s/n. Sevilla. España*	27,83%	Sacyr, S.A.U.	23,93	Puesta en equivalencia	Construcción Metro de Sevilla
Concesiones					
Autopistas del Atlántico, C.E.S.A. (Audasa) *C/ Padilla, 17. Madrid. España*	100,00%	Ena Infraestructuras, S.A.	114,90	Integración global	Concesión Autopista El Ferrol-Tuy
Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, S.A. (Aucalsa) *C/ Padilla, 17. Madrid. España*	100,00%	Ena Infraestructuras, S.A.	214,63	Integración global	Concesión Autopista Campomanes-León
Autopista de Navarra, S.A. (Audenasa) *C/ Padilla, 17. Madrid. España*	50,00%	Ena Infraestructuras, S.A.	40,31	Integración global	Concesión Autopista Irurzun-Autop. Ebro
Autoestradas de Galicia, S.A. (Autoestradas) *C/ Padilla, 17. Madrid. España*	100,00%	Ena Infraestructuras, S.A.	26,70	Integración global	Concesión Autopista A Coruña-Carballo
Neopistas, S.A.U. *C/ Padilla, 17 - 2ª planta. 28006 - Madrid*	100,00%	Itinere Infraestructuras, S.A.U.	6,00	Integración global	Construcción y explotación de áreas de servicio
Avasa *Barrio de Anuntzibai. Vizcaya. España*	50,00%	Avasacyr, S.A.U.	220,71	Integración proporcional	Concesión Autopista A-68
Autopista del Henares C.E., S.A. (Henarsa) *Madrid*	15,00%	Autopista Vasco Aragonesa C.E., S.A. (Avasa)	10,47	Puesta en equivalencia	Concesión Autopistas R-2
Aeropuertos de la Región de Murcia, S.A. *Avda. de la Fama, 3. Murcia*	12,50%	Itinere Infraestructuras, S.A.U.	0,17	Puesta en equivalencia	Construcción y explotación de aeropuertos
Autovía del Noroeste Concesionaria de la Carm, S.A. *C/ Platería, 6. Murcia. España*	43,51% 1,49%	Itinere Infraestructuras, S.A.U. Sacyr, S.A.U.	6,29 0,22	Integración proporcional	Concesión Autovía del Noroeste
Euroglosa 45 Concesionaria de la C. Madrid, S.A. *Avda. Juan Carlos I. Leganés. Madrid. España*	33,00%	Itinere Infraestructuras, S.A.U.	6,33	Puesta en equivalencia	Concesión Autovía M-45

Sociedad y domicilio	Porcentaje participación	Titular de la participación	Inversión (Mill. euros)	Método de consolidación	Actividad realizada
Accesos de Madrid Concesionaria Española, S.A. *Madrid. España*	6,75% 11,66%	Itinere Infraestructuras, S.A.U. Ena Infraestructuras, S.A.	12,86 22,21	Puesta en equivalencia	Concesión Autopistas R-3 y R-5
Autopista Central Gallega C. Española, S.A. (ACEGA) *Madrid. España*	3,37% 9,00%	Itinere Infraestructuras, S.A.U. Ena Infraestructuras, S.A.	0,96 2,72	Puesta en equivalencia	Concesión Autopista Stgo.Compostela-Sto.Dº
Sociedad Concesionaria del Elqui, S.A. *Ruta 5 Norte. Coquimbo. Chile*	56,33% 16,33%	Itinere Chile, S.A. Itinere Infraestructuras, S.A.U.	32,81 14,61	Integración global	Concesión Ruta 5 Chile (Los Vilos-La Serena)
Sociedad Concesionaria de Los Lagos, S.A. *Cruce Totoral Fresia. Puerto Varas. Chile*	76,67% 11,43% 11,90%	Itinere Chile, S.A. Itinere Infraestructuras, S.A.U. Ena Infraestructuras, S.A.	38,12 8,64 10,98	Integración global	Concesión Ruta 5 Chile (Río Bueno-Pto. Montt)
Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico, S.A. *Avda. Vitacura, 2771. Las Condes-Santiago. Chile*	50,00%	Itinere Chile, S.A.	33,68	Integración proporcional	Concesión Ruta 68 Chile (Santiago-Valparaíso)
Sociedad Concesionaria Red Vial Litoral Central, S.A. *Serafín Zamora, 190. La Florida-Santiago. Chile*	50,00%	Itinere Chile, S.A.	9,36	Integración proporcional	Concesión Autop. Chile (Algarrobo-Casablanca)
Sociedad Concesionaria Autopistas Metropolitanas, S.A. *Serafín Zamora, 190. La Florida-Santiago. Chile*	50,00%	Itinere Chile, S.A.	27,34	Integración proporcional	Concesión Circunvalación (Américo Vespucio-Chile)
Sociedad Concesionaria Rutas II, S.A. *Av. Andrés Bello, 2777. Las Condes-Santiago. Chile*	50,00%	Itinere Chile, S.A.	0,05	Integración proporcional	Concesión Circunvalación (Américo Vespucio-Chile)
Gestora de Autopistas, S.A. *Av. Andrés Bello, 2777. Vitacura-Santiago. Chile*	49,00%	Itinere Chile, S.A.	0,39	Integración proporcional	Explotación de concesiones en Chile
Operadora de Los Lagos, S.A. *Av. Andrés Bello, 2777. Vitacura-Santiago. Chile*	49,00% 51,00%	Itinere Chile, S.A. Ena Infraestructuras, S.A.	0,19 0,28	Integración global	Explotación de concesiones en Chile
Operadora del Pacífico, S.A. *Av. Andrés Bello, 2777. Las Condes-Santiago. Chile*	50,00%	Itinere Chile, S.A.	0,07	Integración proporcional	Explotación de concesiones en Chile
Somague Concessoes e Serviços, S.A. *Rua Dr. Antonio Loureiro Borges. Lisboa. Portugal*	100,00%	Somague SGPS, S.A.	22,80	Integración global	Explotación de concesiones
Promoción Inmobiliaria					
Erantos, S.A. *Pza. Conde Valle Suchill, 19. Madrid. España*	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,47	Integración global	Promoción inmobiliaria
Navinca, S.A. *Avda, Diagonal, 405. Barcelona. España*	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	1,84	Integración global	Promoción inmobiliaria
Iparan Promociones Inmobiliarias, S.L. *C/ El Cano, 19. Bilbao. España*	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,84	Integración global	Promoción inmobiliaria
Prosacyr Ocio, S.L. *P.º Castellana, 83/85. Madrid. España*	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	20,99	Integración global	Promoción inmobiliaria
Tradirmi, S.L. *P.º Castellana, 83/85. Madrid. España*	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,20	Integración global	Promoción inmobiliaria
Capace, S.L. *P.º Castellana, 83/85. Madrid. España*	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,20	Integración global	Promoción inmobiliaria

Sociedad y domicilio	Porcentaje participación	Titular de la participación	Inversión (Mill. euros)	Método de consolidación	Actividad realizada
Tricéfalo, S.A. *P.º Castellana, 83/85. Madrid. España*	60,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	9,37	Integración global	Promoción inmobiliaria
Somague PMG *Rua Dr. Antonio Loureiro Borges. Lisboa. Portugal*	100,00%	Somague SGPS, S.A.	2,69	Integración global	Promoción inmobiliaria
Nova Benicalap, S.A. *C/ Guillén de Castro, 46. Valencia. España*	22,50%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,08	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
Aplicaçao Urbana II, S.A. *Rua Martir S. Sebastiao 251. Nova de Gaia. Portugal*	25,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	12,14	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
Nova Cala Villajoyosa, S.A. *Pza. Carlos Trías Beltrán, 7. Madrid. España*	25,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,44	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
Promociones Residenciales Sofetral, S.A. *Pza. Carlos Trías Bertrán, 7. Madrid. España*	30,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	3,08	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
Barajas Tercer Milenio, S.A. *María de Molina, 37. Madrid. España*	41,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	6,16	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
Club de Campo As Mariñas, S.A. *C/ Tarrio, Culleredo. A Coruña. España*	19,99%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,18	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
Mola 15, S.L. *C/ Juan Bravo, 3. Madrid. España*	20,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,62	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
Patrimonio en renta					
Nisa, V.H., S.A.U. *Avda. Diagonal, 405. Barcelona. España*	100,00%	Testa, Inmuebles en Renta, S.A.	1,13	Integración global	Patrimonio en renta
Trade Center Hotel, S.L.U. *Avda. Diagonal, 405. Barcelona. España*	100,00%	Testa, Inmuebles en Renta, S.A.	12,02	Integración global	Patrimonio en renta
Vallehermoso Patrimonio, S.I.I., S.A. *P.º Castellana, 83/85. Madrid. España*	100,00%	Testa, Inmuebles en Renta, S.A.	17,64	Integración global	Patrimonio en renta
Testa American Real Estate Corporation *Miami*	100,00%	Testa, Inmuebles en Renta, S.A.	68,19	Integración global	Patrimonio en renta
Campo Salinas, S.A. *C/ Pedro Valdivia, 1. Madrid. España*	100,00%	Testa, Inmuebles en Renta, S.A.	0,64	Integración global	Patrimonio en renta
Prosacyr Hoteles, S.A.U. *P.º Castellana, 83/85. Madrid. España*	100,00%	Testa, Inmuebles en Renta, S.A.	4,29	Integración global	Patrimonio en renta
Bardiomar, S.L. *P.º Castellana, 83/85. Madrid. España*	50,00%	Testa, Inmuebles en Renta, S.A.	20,90	Integración proporcional	Patrimonio en renta
Provitae Centros Asistenciales, S.L. *C/ Fuencarral,123. Madrid. España*	50,00%	Testa, Inmuebles en Renta, S.A.	11,57	Integración proporcional	Patrimonio en renta
PK Inversiones 22, S.L. *C/ Juan Bravo, 3. Madrid. España*	50,00%	Testa, Inmuebles en Renta, S.A.	0,03	Integración proporcional	Patrimonio en renta
PK Hoteles 22, S.L. *C/ Juan Bravo, 3. Madrid. España*	32,50%	Testa, Inmuebles en Renta, S.A.	3,82	Puesta en equivalencia	Patrimonio en renta

Sociedad y domicilio	Porcentaje participación	Titular de la participación	Inversión (Mill. euros)	Método de consolidación	Actividad realizada
Parking Palau, S.A. *Plaza América,3. Valencia. España*	33,00%	Testa, Inmuebles en Renta, S.A.	1,13	Puesta en equivalencia	Patrimonio en renta
Lusivial Promoçao e Gestao Imobiliária, S.A. *Avda. Liberdade, 245. Lisboa. Portugal*	48,38%	Testa, Inmuebles en Renta, S.A.	17,50	Puesta en equivalencia	Patrimonio en renta
Centre d´Oci Les Gavarres, S.L. *C/ Viriato, 47. Barcelona. España*	21,50%	Testa, Inmuebles en Renta, S.A.	0,54	Puesta en equivalencia	Patrimonio en renta
Medio Ambiente					
Somague Ambiente, S.A. *Rua Dr. Antonio Loureiro Borges. Lisboa. Portugal*	100,00%	Somague SGPS, S.A.	9,29	Integración global	Consultoría y gestión medioambiental
Tratamiento y Recuperación Ecosistemas, S.A. *C/ Anás, 13. Mérida. España*	100,00%	Sacyr Gestión, S.A.U.	0,06	Integración global	Consultoría y gestión medioambiental
Sociedad Anónima Depuración y Tratamientos (SADYT) *C/ Platería, 6. Murcia. España*	100,00%	Sacyr Gestión, S.A.U.	0,27	Integración global	Depuración y tratamiento de aguas
Energía					
Iberese, S.A. *Ribera de Axpe, 28. Vizcaya. España*	50,00%	Sacyr Gestión, S.A.U.	0,66	Integración global	Proyectos de generación de energía
Olextra, S.A. *Ribera de Axpe, 28. Vizcaya. España*	72,59% 15,00%	Sacyr Gestión, S.A.U. Iberese, S.A.	3,34 0,69	Integración global	Proyectos de generación de energía
Extragol, S.L. *Ribera de Axpe, 28. Vizcaya. España*	43,76% 25,00%	Sacyr Gestión, S.A.U. Iberese, S.A.	1,05 0,60	Integración global	Proyectos de generación de energía
Secaderos de Biomasa, S.A. (SEDEBISA) *Ribera de Axpe, 28. Vizcaya. España*	83,28% 15,00%	Sacyr Gestión, S.A.U. Iberese, S.A.	2,59 0,46	Integración global	Proyectos de extracción de aceite de orujo
Biomasas de Puente Genil, S.L. *Ribera de Axpe, 28. Vizcaya. España*	83,08% 15,00%	Sacyr Gestión, S.A.U. Iberese, S.A.	2,32 0,43	Integración global	Proyectos de generación de energía
Compañía Energética de Pata de Mulo, S.L. *Ribera de Axpe, 28. Vizcaya. España*	83,08% 15,00%	Sacyr Gestión, S.A.U. Iberese, S.A.	2,33 0,43	Integración global	Proyectos de generación de energía
Compañía Energética de la Roda, S.L. *Ribera de Axpe, 28. Vizcaya. España*	75,00% 15,00%	Sacyr Gestión, S.A.U. Iberese, S.A.	0,97 0,19	Integración global	Proyectos de generación de energía
Servicios					
Cafestore, S.A. *C/ Padilla, 17. Madrid. España*	100,00%	Sacyr Gestión, S.A.U.	3,76	Integración global	Servicios de hostelería y explotación de tienda
Aguas de Toledo, AIE *C/ Sixto Ramón Pardo, 7. 45001 Toledo. España*	50,00%	Sacyr Gestión, S.A.U.	0,03	Integración proporcional	Abastecimiento de agua en Toledo
Vincipark-Sacyr Aparcamientos, A.I.E. *C/ Orense, 68. Madrid. España.*	50,00%	Sacyr Gestión, S.A.U.	0,00	Integración proporcional	Explotación del aparcamiento Recaredo en Toledo
Somague Servicios, S.A. *Rua Dr. Antonio Loureiro Borges. Lisboa. Portugal*	100,00%	Somague SGPS, S.A.	0,00	Integración global	Estudio y prospección de mercados internacionales
Valoriza Facilities, S.A.U. *P.º Castellana, 83. Madrid. España*	100,00%	Valoriza, S.L.U.	1,18	Integración global	Gestión integral de patrimonios inmobiliarios

Sociedad y domicilio	Porcentaje participación	Titular de la participación	Inversión (Mill. euros)	Método de consolidación	Actividad realizada
Nuevas tecnologías					
Aurentia, S.A. *P.º Castellana, 83. Madrid. España*	74,95% 25,05%	Prinur, S.A.U. Sacyr, S.A.U.	0,52 0,17	Integración global	Servicios integrales de Internet
Build2Edifica, S.A. *Avenida del Partenón, 4. Madrid. España*	6,16%	Sacyr, S.A.U.	0,82	Puesta en equivalencia	Portal de construcción en Internet
Vallehermoso Telecom, S.A. *P.º Castellana, 83. Madrid. España*	100,00%	Valoriza, S.L.U.	2,00	Integración global	Servicios de telecomunicaciones
Burosoft, Sistemas de Información, S.L. *Carretera Coruña, Km. 23,2. Las Rozas. Madrid. España*	70,00%	Valoriza Facilities, S.A.U.	0,54	Integración global	Desarrollo de sistemas de información

• Anexo 2.
Balance de Situación y Cuenta de Pérdidas y Ganancias 2003 comparativa con el Pro Fusión 2002

	Miles de euros	
A C T I V O	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
A) ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS	**0**	**3156**
B) INMOVILIZADO	**6.731.579**	**3.225.828**
I. Gastos de establecimiento	14.627	6.093
II. Inmovilizaciones inmateriales	449.628	105.220
III. Inmovilizaciones materiales	5.958.560	2.895.624
IV. Inmovilizaciones financieras	294.599	182.848
V. Acciones de la sociedad dominante	1.705	8.331
VI. Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo	12.460	27.712
C) FONDOS DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN	**79.917**	**109.726**
D) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	**589.873**	**266.344**
E) ACTIVO CIRCULANTE	**3.944.010**	**2.511.915**
I. Existencias	1.844.644	1.388.829
II. Deudores	1.831.646	890.613
III. Inversiones financieras temporales	123.521	181.140
IV. Tesorería	137.450	47.125
V. Ajustes por periodificación	6.749	4.208
TOTAL ACTIVO	**11.345.379**	**6.116.969**

Para una mejor comprensión de la evolución del Grupo, se presenta el Balance Pro Forma que incluye los asientos de fusión y la Cuenta de Perdidas y Ganancias Pro Forma del 2002, todo ello comparado con el ejercicio 2003.

P A S I V O	Miles de euros Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
A) FONDOS PROPIOS	**1.312.055**	**1.080.078**
B) SOCIOS EXTERNOS	**736.239**	**36.478**
C) DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACIÓN	**613**	**13.879**
D) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	**140.354**	**40.426**
E) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	**572.231**	**312.336**
1. Provisión para otros riesgos gastos e impuestos	6.015	11.894
2. Otras provisiones	30.521	26.864
3. Fondo de reversión	535.695	273.578
F) ACREEDORES A LARGO PLAZO	**4.991.187**	**2.844.814**
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	1.024.543	247.849
II. Deudas con entidades de crédito	3.654.261	2.456.953
III. Deudas sociedades puestas en equivalencia	1.615	6.474
IV. Otros acreedores	283.168	133.538
V. Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos	27.600	0
G) ACREEDORES A CORTO PLAZO	**3.592.700**	**1.788.958**
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	448.594	179.028
II. Deudas con entidades de crédito	1.240.467	456.031
III. Deudas con sociedades puestas en equivalencia	88	0
IV. Acreedores comerciales	1.494.412	950.005
V. Otras deudas no comerciales	302.749	177.745
VI. Provisiones para operaciones de tráfico	106.390	24.213
VII. Ajustes por periodificación	0	1.936
TOTAL PASIVO	**11.345.379**	**6.116.969**

G A S T O S	Miles de euros Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
1. Aprovisionamientos	2.039.428	1.324.703
2. Gastos de personal	274.780	154.796
3. Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	92.446	54.171
4. Variación de las provisiones de tráfico	16.297	(6.541)
5. Otros gastos de explotación	903.891	471.284
TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN	3.326.842	1.998.413
I. BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN	**451.177**	**397.683**
7. Gastos financieros y gastos asimilados	236.879	157.462
II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	**0**	**0**
8. Participación en pérdidas de sociedades puestas en equivalencia	4.469	155
9. Amortización del fondo de comercio de consolidación	5.526	6.190
III. BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	**347.151**	**284.608**
10. Gastos extraordinarios	24.574	13.778
IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	**121.551**	**121.984**
V. BENEFICIOS CONSOLIDADOS ANTES DE IMPUESTOS	**468.702**	**406.592**
11. Impuesto sobre Sociedades	111.245	72.958
VI. RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO (BENEFICIOS)	**357.457**	**333.634**
12. Resultado atribuido a socios externos	23.108	2.550
VII. RESULTADO EJERCICIO ATRIBUIDO A SOCIEDAD DOMINANTE (BENEFICIO)	**334.349**	**331.084**

I N G R E S O S	Miles de euros Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
1. Importe neto de la cifra de negocios	3.333.748	2.064.152
2. Aumento de existencias de productos terminados y en curso	365.079	180.364
3. Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	55.056	53.939
4. Otros ingresos de explotación	24.136	97.641
TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3.778.019	2.396.096
I. PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN	**0**	**0**
5. Ingresos financieros	127.766	38.354
II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	**109.113**	**119.108**
6. Participación en beneficios de sociedades puestas en equivalencia	1.804	12.378
7. Reversión de diferencias negativas de consolidación	13.278	0
III. PÉRDIDAS DE LAS ACTIVIDADES EXTRAORDINARIAS	**0**	**0**
8. Ingresos extraordinarios	146.125	135.762
IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	**0**	**0**
V. PÉRDIDAS CONSOLIDADAS ANTES DE IMPUESTOS	**0**	**0**
VI. RESULTADO CONSOLIDADO EJERCICIO (PÉRDIDAS)	**0**	**0**
9. Resultado atribuido a socios externos (Pérdida)	0	0
VII. RESULTADO EJERCICIO ATRIBUIDO A SOCIEDAD DOMINANTE (PÉRDIDA)	**0**	**0**

• Informe de Gestión consolidado al 31 de diciembre de 2003

1. EVOLUCIÓN ECONÓMICA GENERAL Y DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN EN 2003

1.1. Contexto económico internacional

El panorama económico internacional ha experimentado durante 2003, y de forma generalizada, un mayor dinamismo, liderado por la recuperación de Estados Unidos. Esta mejora de la coyuntura ha servido de impulso a los mercados bursátiles, favorecidos por diversos factores como son los bajos tipos de interés, las bajadas de impuestos, en algunos casos, y el descenso de la incertidumbre geopolítica. Por todo ello el crecimiento mundial ha superado el 3% en 2003.

En Estados Unidos se ha producido un incremento interanual del PIB del 4,3% (frente al 4% previsto), conservando la economía un ritmo muy sólido de crecimiento en los últimos meses del año destacando el fuerte consumo privado, la recuperación de la inversión y la aportación positiva del sector exterior, favorecido por el continuo descenso del dólar. Las previsiones de crecimiento para 2004 se sitúan en el 4,2%.

En la zona euro la recuperación está siendo mucho más lenta pues el PIB sólo ha crecido un 0,4% (tasa intertrimestral no anualizada) durante el tercer trimestre, después de haberse estancado en el primero y descendido un 0,1% en el segundo. El principal impulso provino del sector exterior, al crecer las exportaciones un 2,2%, tras dos trimestres de retrocesos, y continuar el declive de las importaciones. Por el contrario, la demanda interna descendió un 0,6%, con una caída del 0,5% en la formación bruta de capital fijo y una notable reducción de existencias, que restó seis décimas al crecimiento. Los indicadores recientes de la zona euro apuntan a que prosigue la moderada recuperación durante los últimos meses de 2003 y permiten establecer una previsión de crecimiento para el ejercicio de 2004 del 1,8%.

Entre los Estados Miembros para los que se dispone de información sobre el tercer trimestre del año destacar que Grecia registró la mayor tasa de crecimiento (+1,8%), seguido de Finlandia y Reino Unido (+0,8% cada uno) y España (+0,7%). Únicamente Portugal (–0,5%) y Dinamarca (–0,2%) presentaron variaciones negativas. Respecto al mismo trimestre del año anterior, Grecia alcanzó el crecimiento más alto (+5,0%), seguido de España (+2,4%) y el Reino Unido (+2,1%). Las caídas durante este período se observaron en Holanda (–1,2%), Portugal (–0,9%), Dinamarca (–0,5%), Francia (–0,3%) y Alemania (–0,2%).

En Japón, el despertar de la actividad económica se está produciendo de forma más rápida de lo previsto con avances del 0,9% y del 0,6% (tasa intertrimestral no anualizada) en el segundo y tercer trimestre, impulsados por el incremento en exportaciones e inversión. La economía japonesa presenta todavía importantes problemas vinculados a la situación del sistema financiero, la persistente deflación que desalienta el consumo y la elevada deuda pública. Se espera que en 2003 el PIB crezca el 2,7%, pero no que consiga mantener este ritmo en 2004, cuando se prevé una moderación hasta el 1,8%, según la OCDE.

Respecto a las economías del sudeste asiático decir que también han mejorado una vez superados los efectos de la neumonía asiática. En cuanto al área de Iberoamérica, la evolución es favorable en términos generales, aunque algunas economías como la venezolana o uruguaya todavía registrarán pérdidas.

1.2. Economía nacional

La economía española ha mantenido ritmos de crecimiento relativamente elevados, situándose al final del tercer trimestre en el 2,4%, cuatro décimas por encima del crecimiento de 2002 y una décima más que la última previsión oficial del Gobierno, con lo que se consolida un período de 10 años de crecimiento económico. En el cuarto trimestre la economía española mantuvo un crecimiento sostenido hasta alcanzar un nivel del 2,6%, dos décimas más que el tercero. Esto se ha debido, fundamentalmente, al mayor pulso de la demanda interna, que ha permitido compensar el empeoramiento de la aportación neta de la demanda externa.

Con estas cifras se pone de manifiesto el importante contraste entre la economía española y la del conjunto de la zona euro, cuya tasa diferencial de crecimiento se ha situado en casi dos puntos porcen-

tuales respecto a la media de dicha zona. Se prolonga y amplía por tanto el proceso de convergencia real de los últimos años, que ha llevado a situar en 2003 el PIB per cápita español, expresado en paridades de poder adquisitivo, en el 86,8% del promedio de la zona euro, frente al 78% registrado en el año 1995.

La demanda interna se ha visto impulsada, entre otros factores, por los bajos tipos de interés real, la reducción de la tarifa del IRPF introducida en 2003, el aumento de la renta disponible y la creación de empleo. El consumo privado, la inversión en construcción y la aportación positiva de la variación de existencias explican el avance del ritmo de la demanda interna en el tercer trimestre. Por el contrario, se ha observado una moderación del aumento del consumo público y de la inversión en equipo.

El consumo de los hogares ha crecido por encima del 3% debido, además de por los impulsos monetario y tributario, por la favorable evolución del empleo. Los indicadores recientes, entre ellos los relativos a las ventas minoristas y, sobre todo, matriculaciones de automóviles, reflejan un crecimiento apreciable en los últimos meses del año.

En cuanto a la inversión destaca el componente de la construcción, que sigue creciendo a tasas muy elevadas, debido, fundamentalmente, al dinamismo de la demanda residencial.

Desde el punto de vista de la oferta, se ha producido una importante contribución al crecimiento de todas las grandes ramas de actividad, incluyendo la agricultura, que había retrocedido en la primera mitad del ejercicio. La construcción, la energía y los servicios intensificaron su ritmo de aumento durante el tercer trimestre, mientras que la industria mostraba una cierta pérdida de impulso.

La demanda externa neta amplió, durante el tercer trimestre, dos décimas su contribución negativa al crecimiento de la economía, hasta situarla en –1,1 puntos porcentuales, tras una desaceleración de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios. Las exportaciones se han visto seriamente afectadas por la debilidad económica de la Unión Europea, área que absorbe más del 73% de las mismas, si bien las destinadas a Estados Unidos se han incrementado en un 16% alentadas por la fortaleza de su demanda.

El crecimiento de las importaciones de bienes se situó en el 7,2% en el tercer trimestre, incrementándose especialmente las de bienes de capital y de consumo no alimenticio, en especial de los automóviles. También experimentaron un crecimiento las importaciones de energía.

Por lo que se refiere al mercado de trabajo, en los tres primeros trimestres de 2003 se prolongó el comportamiento exitoso en materia de ocupación, según la EPA. Sin embargo, la tasa de paro en el cuarto trimestre subió al 11,20%, desde el 11,17% anunciado en el tercer trimestre (12.500 personas más desempleadas) hasta un total de 2.127.100 desempleados. En todo el ejercicio 2003 se crearon 484.700 puestos de trabajo, con lo que el total de ocupados fue de 16.862.000 personas. Otro indicador de ocupación, las afiliaciones a la Seguridad Social, refleja también fuertes crecimientos, situándose su ritmo de aumento interanual en el 3,1% en octubre.

Respecto a la evolución sectorial del empleo según la EPA, servicios y construcción han sido los sectores que realizan las mayores contribuciones a la creación de empleo, con tasas de crecimiento interanual superiores al 4%.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios, la inflación española se ralentizó en 2003 hasta el 2,6%, desde el 4% de cierre de 2002. Se trata de una mejoría generalizada, aunque especialmente intensa en energía y manufacturas no energéticas, que se explica fundamentalmente por la cancelación del efecto de la introducción del euro y por el impacto de la apreciación de la moneda europea sobre las importaciones de petróleo.

La *inflación subyacente* se situó en diciembre, con el 2,5%, en niveles mínimos desde 2000, gracias también a la eliminación del efecto de la introducción del euro sobre la tasa anual de inflación. Las manufacturas no energéticas y servicios lideraron los recortes.

Para 2004 se prevé una inflación media del 2,7% (la previsión inicial del 2003 fue del 3,0%), lo que se traducirá en una menor presión sobre los salarios en la negociación colectiva de 2004, además supondrá un menor gasto para las empresas por el desvío de la inflación frente a los convenios firmados en 2003.

La tasa de inflación anual de la zona euro se situó en el 2%, dos décimas menos que en 2002. En el conjunto de países de la Unión Europea la inflación aumentó en diciembre un 0,3% y un 1,8% en tasa interanual.

La inflación en la zona euro alcanzó en 2002 el 2,3%, mientras que en el conjunto de la UE el IPC se situó en el 2,2%.

El país de la zona euro con la inflación interanual más alta en diciembre fue Grecia (3,1%), seguido de Irlanda (2,9%) y España (2,6%).

Por encima de la media se situaron también Italia (2,5%), Francia y Luxemburgo (2,4%) y Portugal (2,3%).

Por debajo del 2% se encuentran Bélgica (1,7%), Holanda (1,6%), Austria (1,3%), Finlandia (1,2%) y Alemania (1,1%), el país con menor inflación.

En el tercer trimestre del año la necesidad de financiación de la economía española frente al resto del mundo se amplió, situándose en el 2,6% del PIB. El causante de este incremento ha sido el déficit comercial, si bien las demás operaciones con el exterior también registraron un resultado peor que en 2002. Este mayor desequilibrio supone que la inversión realizada en la economía española aumentó a un ritmo superior al del ahorro del país, pues la inversión pasó de representar el 24,8% del PIB un año antes al 26,1%, mientras que el ahorro aumentó del 22,5% al 22,7% del PIB.

La actividad económica del Estado se saldó en 2003 con un superávit de 4.758 millones de euros, el 0,6% del PIB, en Contabilidad Nacional, frente al equilibrio presupuestado. Este superávit es consecuencia fundamentalmente por el mejor comportamiento de la Seguridad Social, que cerró 2003 con un excedente del 1% del PIB, exactamente el doble de lo presupuestado. Los ingresos se han comportado mejor de lo esperado, gracias a la notable evolución de la economía y el empleo, y los gastos se han adecuado a lo presupuestado.

Los ingresos ascendieron en 2003 a 143.782 millones de euros, lo que supone un incremento del 4,6% respecto a 2002. Destacar la recaudación de impuestos que ascendió a 129.721 millones, un 5,8% más, pese a la reforma del IRPF y la congelación de los Impuestos Especiales. Dentro del IRPF las retenciones del trabajo crecieron un 7%, las de arrendamientos un 11,7% y las de pagos fraccionados un 6,1%. El Impuesto sobre Sociedades creció un 2,3% hasta los 21.912 millones de euros.

En cuanto a los impuestos indirectos destacar el IVA, cuya recaudación creció en 2003, un 9,9%, con 59.589 millones de euros.

Respecto a los pagos, decir que alcanzaron un total de 139.024 millones de euros, lo que supone un aumento del 2,4%. La ejecución de las inversiones alcanzó el máximo histórico del 96,3% del total, frente al 87,4% de 1995.

Para el ejercicio de 2004 las previsiones del Gobierno son cerrar las cuentas públicas en equilibrio presupuestario.

1.3. Los sectores de nuestra actividad

1.3.1. El sector de la construcción

El sector de la construcción continuó creciendo durante el ejercicio 2003, concretamente a una tasa del 4%, alcanzando, durante el tercer trimestre del año, cerca del 60% del total de la inversión del país y más del 10% del valor añadido generado, en términos nominales.

El sector se mantiene, durante todo el 2003, como una rama de actividad generadora de importantes niveles de empleo, y las variaciones alcanzadas (una tasa de crecimiento interanual del 4,28%) la vuelven a situar, tras el sector servicios (con un incremento del 4,71%), como la protagonista en crecimiento de ocupación, gracias al impulso de la vivienda y de la obra civil.

La licitación pública de 2003 sigue mostrando el gran dinamismo de la actividad constructora, con un crecimiento acumulado en los nueve primeros meses del 19,9% respecto al ejercicio anterior. La obra civil ha crecido en un 15,1% y sigue acumulando más del 66% del montante total licitado.

La demanda de transportes se ha incrementado en un 31,7% respecto a 2002, destacando los ferrocarriles con un avance del 139,5%.

En el segmento de la edificación, cuyo crecimiento se ha situado durante los nueve primeros meses de 2003 en un 30,6%, el equipamiento social capta cerca del 54% de la cifra total del segmento y mantiene un buen ritmo de crecimiento con el 14,6% respecto al año anterior.

Ha resultado especialmente intenso el incremento en la edificación de terminales, ya que se ha situado en el 830,7%, pasando de una cuota del 1,7% al 12,4%.

Por organismos licitadores, la Administración Central absorbe la mayor parte de la demanda de obra pública con un 42% de los contratos, seguida de las Comunidades Autónomas con el 33% y la Administración Local con el 25%.

En cuanto respecta al crecimiento de las obras licitadas, respecto a 2002, destacar el Ministerio de Medio Ambiente con un 101,3%, gracias a las actividades promovidas por las Confederaciones Hidrográficas y la Dirección General de Obras Hidráulicas, en los Organismos de Cuencas, con crecimientos del 241,3% y 244,8%, respectivamente.

El Ministerio de Fomento ha visto crecer su licitación en un 48,1%, debido al avance registrado por el GIF y que se ha situado en el 210,2%. Dentro de este Ministerio señalar los incrementos de RENFE y FEVE (un 78,3%) y AENA con un 39,1%.

Destacar el debilitamiento sufrido en la licitación por parte de las Comunidades Autónomas (con un aumento del 9,6%) y el descenso registrado en la Administración Local (del –3,1%).

El mercado de la vivienda se ha ido incrementando a medida que transcurría el año. Durante los seis primeros meses las viviendas iniciadas se ha incrementado en un 19,3% respecto al mismo semestre del año anterior, destacando los fuertes crecimientos registrados en las viviendas de protección oficial (+142,6%) pese a que sólo representan una cuota del 10,8% del total de las viviendas.

Las viviendas en construcción siguen incrementándose a un ritmo del 5,5% en el segundo trimestre del año, generando unas expectativas de evolución de la actividad todavía muy positivas. Las certificaciones de fin de obra han crecido un 5,3% y los visados de dirección de obra para ampliación y/o restauración de viviendas han experimentado un incremento del 15,9%.

Las licencias concedidas por los Ayuntamientos durante los seis primeros meses del ejercicio han crecido un 26,5%, lo que sigue confirmando un buen escenario para el mercado de la vivienda.

En términos de financiación, señalar que los créditos con garantía hipotecaria siguen creciendo de forma significativa con crecimientos acumulados del 13,2%. Asimismo, el número de hipotecas urbanas experimenta un crecimiento del 11%, destacando el fuerte nivel de endeudamiento de las familias que se deriva del increíble incremento en el importe de las hipotecas, cuyos ascensos, para las de carácter urbano, se cifran en un 22,3%.

Los costes en el sector, a lo largo de los nueve primeros meses del año, muestran un crecimiento moderado para el total de la actividad de un 2,4%. Dicho incremento se concentra en el segmento de la obra civil, que ofrece una variación del 2,7% frente al 2,3% de las actividades de edificación. Tales crecimientos corresponden a una elevación de los costes laborales (en un 4,3%), que se han visto compensados por la moderación de los precios de los materiales, cuya variación se establece en un 1% para la edificación y un 1,7% para la obra civil.

El consumo de cemento marcó otro máximo en 2003 con un incremento del 4,42% respecto a 2002, hasta alcanzar las 46,07 millones de toneladas (44 millones en el ejercicio anterior).

En cuanto al panorama europeo, tras el descenso de la actividad constructora experimentado durante el primer trimestre de 2003 en la mayoría de los países, desde el segundo trimestre se presentan indicios de una leve recuperación, con un claro exponente en la edificación.

Alemania y Dinamarca, tras descender un –14% en los tres primeros meses del año, han evolucionado positivamente hacia reducciones del –6,3% y –1,6% respectivamente en el tercer trimestre. Los mayores incrementos se han registrado en España, con un crecimiento del 4,5%, y en Reino Unido, con un 5,3%. La edificación ha experimentado un crecimiento del 1,5% en toda la Unión Europea, destacando el 8,8% del Reino Unido. Alemania, por el contrario, ha sufrido una tasa negativa durante el tercer trimestre del –6,3%.

La obra civil, a nivel europeo, continúa en una situación de estancamiento con una variación negativa del –3,9% respecto al 2002, destacando, como países extremos, el Reino Unido con un descenso del –16,4% y Luxemburgo, con un incremento del 10,1%.

1.3.2. El sector concesional de autopistas

Durante el ejercicio 2003, según datos del sector, se han abierto al público seis tramos de nuevas vías de peaje, con lo que el total de la red española de autopistas de peaje alcanzó, a 31 de diciembre de 2003, los 2.603 kilómetros. Exactamente han entrado en servicio, en 2003, 158 kilómetros de nuevas autopistas, lo que supone el 6,3% de la red existente en 2002. Al cierre del ejercicio se encontraban en construcción 193 kilómetros y otros 1.167 se encontraban en concurso o en estudio.

Con la apertura, a primeros de 2004, de las radiales de Madrid R-3, R-4 y R-5 la longitud total de la red alcanzará los 2.773 kilómetros.

Los ingresos por peajes de las empresas concesionarias se han incrementado en un 11% respecto a 2002, alcanzando los 1.565 millones de euros. Este incremento ha sido debido a tres factores: el incremento del tráfico en un 4,6% (la Intensidad Media Diaria (IMD) se situó en 24.097 vehículos para el conjunto de las autopistas de peaje en España); la revisión de tarifas, con una revalorización media del 3,3%; y la incorporación de nuevos tramos de pago.

El 6 de octubre de 2003 se inauguró la autopista de peaje R-2, que conecta la M-40 con Guadalajara. Esta autopista es gestionada por Henarsa, compañía participada por el Grupo Sacyr Vallehermoso. El pago de los servicios por la utilización de esta vía se realiza por medio del Telepeaje o Peaje Dinámico, el sistema más moderno que existe ya que permite abonar el peaje sin tener que detenerse. Consiste en instalar un pequeño transmisor en el vehículo, que será reconocido por una antena colocada en las vías que aceptan éste sistema de pago. Esto supone que con un único transmisor el usuario podrá circular por todas las autopistas de peaje de España, y en un futuro próximo, el resto de Europa.

Durante el ejercicio 2004, el Gobierno español pretende culminar el cuarto año desde la puesta en marcha del Plan de Infraestructuras 2000-2007, con un importante impulso de las obras financiadas por el sector privado. El nuevo objetivo consiste en que antes de que finalice el año se liciten tres importantes tramos, correspondientes a la autopista Alto de Las Pedrizas-Torremolinos, de 24,5 kilómetros; la autopista Soria-Tudela de 63,4 kilómetros, y la autopista Toledo-Ciudad Real-A-4 de 235,3, con un presupuesto de inversión total de 2.000 millones de euros. En definitiva, esto es una evidencia más de que la fórmula del peaje se consolida cada vez más en España como el sistema idóneo para la financiación de infraestructuras.

A primeros de 2004 se inauguraron las autopistas de peaje R-3 y R-5 y sus respectivos tramos de la M-50, vías gestionadas por Accesos de Madrid, sociedad en la que también está presente el Grupo Sacyr Vallehermoso.

1.3.3. El mercado de la vivienda

La oferta de viviendas nuevas en España entre 2000 y 2003 se situó en una media de 623.000 viviendas al año, lo que supone el doble de la ofertada entre los años 1991 y 2000.

El impresionante auge del mercado se ha debido a una serie de factores de carácter demográfico y socio-económico. Principalmente al aumento de la población en edad de emancipación, la inmigración, el atractivo de la vivienda como bien de inversión y, lo que es más importante, las favorables condiciones de financiación debido a las continuas bajadas de tipos de interés.

Todos los expertos coinciden en asegurar un elevado ritmo constructor durante los próximos años, dado que la demanda continúa siendo importante, así como la buena situación económica actual.

Al cierre de 2003 el precio medio de la vivienda nueva libre se situó en 1.625,2 euros por metro cuadrado, lo que supone un incremento del 18,51% respecto a 2002, mientras que los pisos usados se encarecieron un 16,7% hasta situarse en 1.330,5 euros por metro cuadrado de media. La subida fue especialmente importante en las capitales de provincia, donde alcanzó una subida del 21,8% cotizando a una media de 2.167 euros metro cuadrado, mientras que en el resto de poblaciones de situó en el 15,6%, 1.330 euros metro cuadrado.

Las ciudades más caras a la hora de adquirir vivienda nueva fueron Barcelona, donde el metro cuadrado se sitúa en los 2.917 euros de media; Madrid, con 2.868 euros; San Sebastián, con 2.788 euros, y Vitoria, con 2.564 euros. Por el contrario Teruel, Cuenca, Cáceres, Huesca y Badajoz fueron las capitales más baratas, con precios entre los 900 y 1.100 euros metro cuadrado.

Logroño, con una subida del 21,2%, Gerona, Málaga y Toledo, con el 20%, fueron las capitales donde más se incrementó el precio del metro. Las alzas más moderadas correspondieron a León, con el 7,3%; Murcia, con el 7,5%, y Orense, con el 7,9%.

Por comunidades autónomas, La Rioja encabezó las subidas con un 21,2%, seguida de Baleares y Extremadura con incrementos medios del 19,9% y 19,6%, respectivamente. Murcia, con un 7,5%; Cantabria, con el 10,6%, y Galicia, con el 10,9%, fueron las que tuvieron menores crecimientos.

Para el ejercicio 2004 se espera que las subidas no sean tan importantes aunque superarán el 10%.

1.3.4. El sector patrimonialista

El mercado de alquiler de oficinas en 2003 ha sido positivo en Madrid, superándose la contratación del 2002 en un 24%, hasta alcanzar los 630.800 metros cuadrados, siendo además la demanda más activa y decidida. Los precios han continuado descendiendo aunque en menor medida que en el año anterior.

En Barcelona se ha observado también durante el último trimestre del año un auge de la demanda, reflejándose sobre todo en el volumen de contratación, que ha llegado a los 79.300 metros cuadrados. Por el contrario, la contratación anual, 240.000 metros cuadrados, ha sido un 15% menor que 2002.

Respecto a las rentas en 2003, en Madrid los precios máximos del distrito de negocios descendieron algo menos del 15%, en 2002 descendieron un 22%. En Barcelona, frente a la estabilidad del ejercicio anterior, han bajado en torno al 10%.

Para 2004 se espera que los precios se estabilicen en Madrid y continúen descendiendo en Barcelona, pero de forma más suave.

La oferta de oficinas nuevas en Madrid descenderá en 2004. Dentro del distrito de negocios existen muy pocas posibilidades de encontrar superficies superiores a 4.000 metros cuadrados, existiendo mucha oferta fuera de la M-40. Respecto a la venta de oficinas, destacar la gran aceptación que están teniendo los módulos de la zona de la carretera de la Coruña.

En Barcelona se ha incrementado fuertemente la oferta de oficinas disponibles, situándose en 342.000 metros cuadrados en el último trimestre. Para el 2004 está previsto que se entreguen un total de 200.000 metros cuadrados.

Respecto a la demanda decir que, en 2003, se incrementó en Madrid el número de operaciones de alquiler en un 15%. La previsión para 2004 es que se mantenga durante el primer semestre y crezca a finales de año, alentada por una posible subida de rentas. En Barcelona también se ha incrementado la demanda, sobre todo en el último trimestre.

Por lo que se refiere a inversión el año 2003 ha vuelto a batir todas las expectativas, ya que los niveles de inversión han superado en un 40% los del 2002, debido principalmente a la falta de oferta, especialmente en Madrid. El volumen total invertido, incluyendo operaciones llave en mano y excluyendo las adquisiciones de solares, ha alcanzado los 2.580 millones de euros, de los que 2.008 se los ha llevado Madrid y 572 Barcelona. Los inversores nacionales y extranjeros han manifestado interés por comprar durante todo el ejercicio. Destacan los domésticos ya que han participado en el 85% de las operaciones de inversión en oficinas.

En centros comerciales los compradores han sido fondos de inversión españoles y alemanes e inmobiliarias españolas. El volumen y número de operaciones ha sido superior a otros ejercicios, superando los 800 millones de euros.

La oferta de oficinas que han salido al mercado ha sido escasa aunque se espera que mejore en 2004 al sacar algunos propietarios sus inmuebles alentados por los precios.

La rentabilidades en el mercado de oficinas han descendido respecto a 2002 tanto en Madrid como Barcelona, estableciéndose en el caso de la primera entre el 5,75% y 6% para la zona del distrito de negocios y para las zonas secundarias entre el 6,25% y el 6,5%. En el caso de Barcelona se sitúan en el 5.75% para la primera zona y entre el 7,25% y 7,5% para la periferia.

La rentabilidad media para los Centros Comerciales en Madrid y Barcelona, situados en la zona centro, se sitúa entre el 6,25% y el 6,75%.

2. EVOLUCIÓN DEL GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

2.1. El nacimiento de un gran grupo

Con fecha 29 de enero de 2003, los Consejos de Administración de Vallehermoso, S.A. y Grupo Sacyr, S.A. formularon y aprobaron el Proyecto de Fusión por absorción de Grupo Sacyr, S.A. (sociedad absorbida) por Vallehermoso, S.A. (sociedad absorbente), con extinción, mediante la disolución sin liquidación de la primera y transmisión en bloque de todo su patrimonio a la segunda.

El tipo de canje de las acciones de las entidades participantes en la fusión, determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de Vallehermoso y Grupo Sacyr, quedó establecido en 1 acción de Vallehermoso, de un euro de valor nominal cada una, por cada 1,2765 acciones de Grupo Sacyr, de un euro de valor nominal cada una, sin compensación complementaria en dinero alguna.

El 3 de abril de 2003, las Juntas Generales de Accionistas de Vallehermoso, S.A. y Grupo Sacyr, S.A. aprobaron la fusión entre ambas entidades, cambiando la denominación social por la de Sacyr Vallehermoso, S.A. Una vez inscrita en el Registro Mercantil la escritura de fusión de ambas sociedades, el día 30 de mayo de 2003, Grupo Sacyr, S.A. anuló y canjeó sus acciones. El número total de acciones de Vallehermoso que se entregaron en canje a los accionistas de Grupo Sacyr fue de 128.964.000 divididas en:

– 37.917.190 acciones de Vallehermoso que eran propiedad de la absorbida Grupo Sacyr, por la participación de ésta sobre aquélla en un 24,5%.

– 91.046.810 acciones de Vallehermoso de nueva emisión procedentes de un aumento de capital de dicha sociedad.

La nueva compañía Sacyr Vallehermoso, S.A. (SyV), con un capital de 245.810.851 acciones, comenzó a cotizar en el mercado el 2 de junio de 2003 con una capitalización bursátil de unos 2.300 millones de euros, colocándose entre los veinte primeros grupos del selectivo Ibex 35, con un peso en el mismo del 0,95%. El valor de cierre de la compañía a 31 de diciembre de 2003 ha sido de 12,00 euros por acción, lo que supone un incremento anual del 21,21% y una capitalización bursátil de 2.949 millones de euros.

El Grupo Sacyr Vallehermoso ha facturado 3.333,75 millones de euros durante el ejercicio 2003. El beneficio atribuido ha alcanzado los 334.348 miles de euros, volviendo a consolidar al Grupo como uno de los más rentables del sector. El margen bruto, medido como la relación entre el beneficio de explotación y la cifra de negocios, ha sido del 13,5%, confirmando la elevada rentabilidad alcanzada.

El Grupo ha obtenido un EBITDA de 576.881,74 miles de euros, lo que sitúa el ratio EBITDA entre cifra de negocios en el 17,3%.

El total del Balance de 2003 ha alcanzado los 11.345 millones de euros, lo que significa casi duplicar el Balance pro-forma de 2002. Con una inversión bruta que asciende a los 4.638 millones de euros.

Este alto nivel de crecimiento y rentabilidad obtenidos en 2003 quedan garantizados por la cartera de Construcción, Concesiones, Servicios, Promoción y Patrimonio del Grupo, la cual ha alcanzado a 31 de diciembre los 41.557 millones de euros.

2.2. Diversificación e internacionalización del Grupo Sacyr Vallehermoso

El Grupo Sacyr Vallehermoso ha continuado en 2003 su política de expansión y diversificación iniciada en ejercicios anteriores, destacando como hecho más significativo, la adquisición, el pasado 30 de octubre, de la Empresa Nacional de Autopistas (Ena) a la Sociedad de Participaciones Industriales (SEPI).

El consejo de administración de la SEPI adjudicó Ena el 28 de mayo de 2003 al consorcio encabezado por Sacyr Vallehermoso (50%), y en el que además se integran Grupo Santander (20%), Caixa Galicia (10%), Caixanova (10%), Torreal (5%) y El Monte (5%), y el Consejo de Ministros aprobó los términos de la venta el 27 de julio.

El importe final pagado por el consorcio ascendió a 1.621,68 millones de euros una vez cerrado el Balance de Ena a 30 de septiembre. La diferencia pagada respecto a la oferta ganadora de 1.586 millones de euros, aprobada por el consejo de administración de la SEPI, ha sido como consecuencia del incremento de los fondos propios de Ena en los nueve primeros meses del 2003.

Para financiar la operación, el consorcio comprador firmó, el 30 de octubre, un préstamo sindicado por importe de 1.600 millones de euros. De este importe 1.200 corresponden al préstamo principal para la adquisición de las acciones de Ena y los 400 millones restantes se utilizarán para asegurar la refinanciación de la deuda de las sociedades dependientes de Ena, Audasa, Aucalsa, Audenasa y Autoestradas. El plazo de vencimiento del préstamo es de 7 años, lo que permitirá entonces refinanciarlo en condiciones ventajosas ya que el EBITDA esperado de las concesiones de Ena aumentará entre un 60% y un 70% al final de dicho período. El consorcio de entidades financieras que han participado en el sindicado ha sido dirigido por Grupo Santander, Ahorro Corporación Financiera, BBVA y Credit Agricole Indosuez y en él han participado más de 40 entidades nacionales e internacionales.

La operación de financiación para la compra de Ena fue destacada como operación de adquisición más importante en el sector de infraestructuras en la zona EMEA en 2003 por la prestigiosa revista *Project Finance*, perteneciente al grupo estadounidense Euromoney, primer editor de prensa especializada en temas financieros. A nivel mundial, la compra de Ena ha sido la sexta mayor en el sector de infraestructuras de transporte durante 2003. A juicio de esta revista, las condiciones finales de sindicación del crédito supusieron un éxito al que se adhirieron sin fisuras 40 entidades financieras.

Los ingresos esperados que Ena generará a lo largo de la vida de sus concesiones ascenderán a 25.800 millones de euros con una tasa de retorno sobre el capital invertido (TIR) del 10%.

La adquisición de Ena ha supuesto para el Grupo Sacyr Vallehermoso un importante paso en su estrategia de situarse, a través de su filial Itinere Infraestructuras, S.A., como uno de los principales grupos concesionario de autopistas españoles, por kilómetros en explotación. Hay que tener presente que Ena, constituida en 1984, es una de las más antiguas compañías concesionarias de España con siete concesiones viarias en España en explotación y una en Chile (compartida con Itinere Infraestructuras, S.A.). Además tiene otras dos en desarrollo y construcción en España: R4 y Eje Aeropuerto.

Entre las concesiones de Ena destacar la autopista A-9 Ferrol-Tuy-frontera portuguesa, con 215 kilómetros de vía y cuya concesión expira en 2048. El resto de concesiones nacionales en explotación se localizan en Galicia (Autoestradas de Galicia) con conexión de 32,6 kilómetros entre A Coruña y Carballo, con un período de concesión hasta 2045, y la Autopista de Val Miñor, entre las localidades de Puxeiros y Bayona (Pontevedra); en Asturias, conectando León y Campomanes con 86,8 kilómetros y un plazo de concesión de 47 años, y por último en Navarra con Audenasa (al 50% con el Gobierno Foral), que une Tudela con Irurzun, con un total de 102 kilómetros de longitud y 26 años de vida concesional restante.

Otra operación clave, sobre todo en lo que respecta a la internacionalización del Grupo Sacyr Vallehermoso, ha sido el acuerdo llevado a cabo en diciembre con los accionistas mayoritarios de Somague para integrar esta compañía dentro del Grupo.

Somague es la primera compañía portuguesa de construcción y servicios, y Sacyr Vallehermoso ya poseía el 29,69% de su capital social.

Para llevar a cabo esta operación Sacyr Vallehermoso realizará una ampliación de capital de 13.850.948 acciones, que se canjearán por acciones representativas del 64,28% de Somague, con lo que alcanzaría el 94% de su capital social. Como resultado de dicho canje los accionistas mayoritarios de Somague participarán en un 5,3% del capital de Sacyr Vallehermoso.

Posteriormente se realizará una OPA en el mercado portugués por el 6% restante, dando la oportunidad a los accionistas minoritarios de que obtengan liquidez con esta operación.

Esta operación permitirá a Sacyr Vallehermoso mejorar su posición competitiva en países como Portugal y Brasil, en los que existen importantes proyectos de infraestructuras en desarrollo. También se incrementará la cartera de concesiones de infraestructuras y servicios.

Somague es la primera empresa de construcción y servicios de Portugal, con una facturación en 2003 de 867,85 millones de euros y unos resultados después de impuestos de 8,42 millones.

Sus principales áreas de actividad son:

– Construcción: Opera principalmente en Portugal, incluyendo Madeira y Azores, además de Brasil, Cabo Verde y Angola.

– Concesiones de autopistas: Participa en dos concesiones en Portugal (17% de Lusoponte y 20% de Autoestradas do Atlántico) y otras dos en Brasil (40% de Triángulo do Sol y 12% de Vianorte, ambas en el estado de Sao Paulo). También ha firmado un acuerdo con Brisa para la explotación de una nueva concesión de 92 kilómetros en la zona oeste de Lisboa y participa, con un 12%, en Vía Litoral, concesión de peaje en sombra de Madeira. En total Somague explota 230 kilómetros de autopistas.

– Gestión de agua: Somague es el mayor operador privado de gestión de agua en Portugal, abasteciendo a un millón de personas en ciudades como Setúbal, Guimaraes y Cascáis, entre otras. En total tiene operativas seis concesiones en Portugal y dos en Brasil.

– Servicios: Realiza actividades de mantenimiento de infraestructuras gasísticas, telecomunicaciones y electricidad en Portugal, Brasil e Irlanda, desarrollando trabajos de consultoría medioambiental y de creación y mantenimiento de zonas verdes. Opera en infraestructuras y servicios en Macao (República Popular China), y está presente en tratamiento de residuos urbanos y concesiones ferroviarias.

– Energía: Somague participa de forma mayoritaria en Finerge, empresa de energías renovables del mercado portugués con 49 Mw instalados y licencias para alcanzar 326 Mw hasta 2006, lo que supondrá una inversión total de 625 millones de euros.

– Promoción Inmobiliaria: Participa en tres grandes proyectos: Antas, en Oporto, y Braço de Prata y Expo, en Lisboa, además de desarrollar una sociedad conjunta con Vallehermoso Promoción para el mercado portugués.

Con estas dos grandes operaciones, llevadas a cabo en 2003 por el Grupo Sacyr Vallehermoso, queda afianzada la idea principal de convertirse en un gran Grupo con cinco áreas de negocio (Construcción, Concesiones, Servicios, Promoción inmobiliaria y Patrimonio), sectorializadas e independientes, pero trabajando bajo una dirección común que permita al Grupo seguir creciendo rentablemente como ha venido haciendo hasta ahora.

3. ACCIONES PROPIAS

A 31 de diciembre de 2003, la sociedad dominante Sacyr Vallehermoso, S.A. poseía 221.337 acciones propias, representativas del 0,09% de su capital social, a un precio medio de adquisición de 7,7052 euros

por título. Estas acciones propias han sido adquiridas en virtud de los acuerdos adoptados en Junta General de Accionistas con el objetivo de cubrir el Plan de Concesión de Opciones sobre Acciones de la Sociedad para algunos miembros del Consejo de Administración y otros empleados con responsabilidad significativa. Partiendo de un saldo inicial de 1.315.260 acciones, durante el ejercicio de 2003 se han comprado 100.000 títulos de Sacyr Vallehermoso y se han vendido 1.193.923 acciones, con unas plusvalías de 3.732,68 miles de euros.

Señalar que en virtud del artículo 79.3 de la Ley de Sociedades Anónimas la sociedad tiene constituida la correspondiente "reserva para acciones propias" por el importe de la autocartera, mediante el traspaso de reservas de libre disposición.

Por su parte Sacyr, S.A.U., sociedad cabecera de la actividad de construcción, vendió, el 25 de noviembre de 2003, la totalidad de las acciones propias que tenía en su poder, 3.169.800 títulos, a Sacyr Vallehermoso, S.A., con lo que esta compañía posee el 100% de Sacyr, S.A.U.

Sacyr, S.A.U. poseía 260.322 acciones de Grupo Sacyr, S.A., de un euro de valor nominal cada una, procediendo en 2003 a canjear 258.822 títulos a terceros y vender 1.500 también a terceros. La "reserva por acciones propias" de Sacyr, S.A.U. ha sido cancelada como consecuencia de estas operaciones.

4. GASTOS EN INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO (I+D)

Los únicos gastos en Investigación y Desarrollo que se han realizado en el Grupo Sacyr Vallehermoso, durante el ejercicio de 2003, son los 70 miles de euros efectuados por el Grupo Itinere como consecuencia de la investigación en nuevos sistemas de peaje, como la mejora e implantación del sistema de "telepeaje", por el cual el usuario de la vía no tiene que detener su vehículo en las cabinas para abonar el peaje, sino que mediante un transmisor instalado en su vehículo se realiza el cargo directamente en su cuenta bancaria.

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
al 31 de Diciembre de 2003
junto al

INFORME DE AUDITORIA DE CUENTAS ANUALES

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

BALANCE DE SITUACIÓN

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003

Balance de Situación al 31 de diciembre
(euros)

	A C T I V O	Euros Ejercicio 2003	Euros Ejercicio 2002
A)	**ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS**	**0,00**	**0,00**
B)	**INMOVILIZADO**	**1.452.661.405,58**	**1.341.515.745,47**
I.	Gastos de establecimiento	11.708.156,71	867.812,22
II.	Inmovilizaciones inmateriales	5.199.526,76	7.064.188,50
1.	Gastos de investigación y desarrollo	0,00	0,00
2.	Concesiones, patentes, marcas y similares	0,00	0,00
3.	Fondo de Comercio	0,00	0,00
4.	Derechos de traspaso	0,00	0,00
5.	Aplicaciones informáticas	8.802.144,41	8.457.078,20
6.	Anticipos	0,00	0,00
7.	Provisiones	0,00	0,00
8.	Amortizaciones	(3.602.617,65)	(1.392.889,70)
III.	Inmovilizaciones materiales	3.992.454,33	21.176.254,48
1.	Terrenos y construcciones	813.122,16	874.675,56
2.	Instalaciones técnicas y maquinaria	699.440,22	699.440,22
3.	Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	3.068.389,49	1.936.047,88
4.	Anticipos e inmovilizado material en curso	0,00	18.283.222,14
5.	Otro inmovilizado	4.870.831,28	3.990.741,80
6.	Provisiones	0,00	0,00
7.	Amortizaciones	(5.459.328,82)	(4.607.873,12)
IV.	Inmovilizaciones financieras	1.427.844.659,45	1.301.777.666,35
1.	Participaciones en empresas del grupo	1.427.384.393,26	1.079.129.615,40
2.	Créditos a empresas del grupo	0,00	219.919.356,32
3.	Participaciones en empresas asociadas	0,00	0,00
4.	Créditos a empresas asociadas	0,00	0,00
5.	Cartera de valores a largo plazo	0,00	2.175.578,00
6.	Otros créditos	338.450,86	499.424,83
7.	Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo	180.371,33	179.582,42
8.	Provisiones	(58.556,00)	(125.890,62)
V.	Acciones propias	596.016,78	7.138.941,51
VI.	Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo	3.320.591,55	3.490.882,41
C)	**GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS**	**2.051.847,43**	**1.376.632,32**

Las notas adjuntas números 1 a 27 descritas en la Memoria forman parte integrante de este Balance de Situación.

Balance de Situación al 31 de diciembre
(euros)

	A C T I V O (Continuación)	Euros Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
D)	**ACTIVO CIRCULANTE**	**181.668.973,51**	**85.491.161,39**
I.	Accionistas por desembolsos exigidos	0,00	0,00
II.	Existencias	843.236,19	4.405.159,68
1.	Comerciales	0,00	0,00
2.	Materiales primas y otros aprovisionamientos	0,00	0,00
3.	Productos en curso y semiterminados	0,00	4.392.740,40
4.	Productos terminados	835.100,85	0,00
5.	Subproductos, residuos y materiales incorporados.	0,00	0,00
6.	Anticipos	8.135,34	12.419,28
7.	Provisiones	0,00	0,00
III.	Deudores	67.496.579,55	6.268.680,63
1.	Clientes por ventas y prestación servicios	114.163,84	292.429,05
2.	Empresas del grupo, deudores	2.190.515,81	3.725.440,83
3.	Empresas asociadas, deudores	0,00	0,00
4.	Deudores varios	42.149,77	629.463,94
5.	Personal	48.585,41	5.100,02
6.	Administraciones Públicas	65.101.164,72	1.616.246,79
7.	Provisiones	0,00	0,00
IV.	Inversiones financieras temporales	112.972.630,09	74.765.654,74
1.	Participación en empresas del grupo	0,00	0,00
2.	Créditos a empresas del grupo	0,00	0,00
3.	Participación en empresas asociadas	0,00	0,00
4.	Créditos a empresas asociadas	112.972.630,09	74.765.654,74
5.	Cartera de valores a corto plazo	0,00	0,00
6.	Otros créditos	0,00	0,00
7.	Depósitos y fianzas constituidos a corto plazo	0,00	0,00
8.	Provisiones	0,00	0,00
V.	Acciones propias a corto plazo	0,00	0,00
VI.	Tesorería	356.527,68	51.666,34
VII.	Ajustes por periodificación	0,00	0,00
TOTAL ACTIVO.		**1.636.382.226,52**	**1.428.383.539,18**

Las notas adjuntas números 1 a 27 descritas en la Memoria forman parte integrante de este Balance de Situación.

Balance de Situación al 31 de diciembre
(euros)

		Euros	
	P A S I V O	**Ejercicio 2003**	**Ejercicio 2002**
A)	**FONDOS PROPIOS**	**661.941.588,12**	**841.285.469,37**
I.	Capital suscrito	245.810.851,00	154.764.041,00
II.	Prima de emisión	0,00	285.182.172,73
III.	Reserva de revalorización	12.900.845,02	12.900.845,02
IV.	Reservas	354.432.642,37	296.844.496,39
1.	Reserva legal	30.952.801,83	30.505.831,83
2.	Reserva para acciones propias	596.016,27	7.138.941,54
3.	Reservas estatutarias	0,00	0,00
4.	Otras reservas	322.883.824,27	259.199.723,02
V.	Resultados de ejercicios anteriores	0,00	0,00
1.	Remanente	0,00	0,00
2.	Resultados negativos ejercicios anteriores	0,00	0,00
3.	Aportaciones de socios para compesación de pérdidas	0,00	0,00
VI.	Pérdidas y ganancias	114.836.418,51	114.597.535,70
VII.	Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	(66.039.168,78)	(23.003.621,47)
B)	**INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS**	**0,00**	**0,00**
1.	Subvenciones de capital	0,00	0,00
2.	Otros a distribuir en varios ejercicios	0,00	0,00
C)	**PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS**	**8.885.242,21**	**12.827.894,32**
1.	Provisión para pensiones y obligaciones similares	0,00	0,00
2.	Provisión para impuestos	0,00	4.174,75
3.	Otras provisiones	8.885.242,21	12.823.719,57
4.	Fondo de reversión	0,00	0,00

Las notas adjuntas números 1 a 27 descritas en la Memoria forman parte integrante de este Balance de Situación.

Balance de Situación al 31 de diciembre
(euros)

P A S I V O (Continuación)	Euros Ejercicio 2003	Euros Ejercicio 2002
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO	**440.442.811,06**	**332.125.294,88**
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	103.414.726,71	108.080.968,35
1. Obligaciones no convertibles	103.414.726,71	108.080.968,35
2. Obligaciones convertibles	0,00	0,00
3. Otras deudas representadas en valores negociables	0,00	0,00
II. Deudas con entidades de crédito	148.559.469,07	162.506.492,76
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas	188.368.615,28	61.237.833,77
1. Deudas con empresas del grupo	188.368.615,28	61.237.833,77
2. Deudas com empresas asociadas	0,00	0,00
IV. Otros acreedores	100.000,00	300.000,00
1. Deudas representadas por efectos a pagar	0,00	0,00
2. Otras deudas	100.000,00	300.000,00
3. Fianzas y depósitos recibidos a largo plazo	0,00	0,00
V. Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos	0,00	0,00
1. De empresas del grupo	0,00	0,00
2. De empresas asociadas	0,00	0,00
3. De otras empresas	0,00	0,00
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO	**525.112.585,13**	**242.144.880,61**
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	251.585.956,49	176.620.055,13
1. Obligaciones no convertibles	249.950.000,00	174.825.000,00
2. Obligaciones convertibles	0,00	0,00
3. Otras deudas representadas en valores negociables	0,00	0,00
4. Intereses de obligaciones y otros valores	1.635.956,49	1.795.055,13
II. Deudas con entidades de crédito	48.794.033,06	45.860.117,57
1. Préstamos y otras deudas	46.323.455,78	44.155.852,77
2. Deuda por intereses	2.470.577,28	1.704.264,80
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	135.628.366,73	1.069.525,67
1. Deudas con empresas del grupo	135.628.366,73	1.069.525,67
2. Deudas com empresas asociadas	0,00	0,00
IV. Acreedores comerciales	3.171.232,49	6.334.716,92
1. Anticipos recibidos por pedidos	(24,12)	1.452.280,81
2. Deudas por compras o prestaciones de servicios	2.024.627,43	4.177.118,52
3. Deudas representadas por efectos a pagar	1.146.629,18	705.317,59
V. Otras deudas no comerciales	75.866.602,68	12.260.465,32
1. Administraciones Públicas	75.617.647,63	12.258.578,80
2. Deudas representadas por efectos a pagar	0,00	0,00
3. Otras deudas	(483,90)	1.886,52
4. Remuneraciones pendientes de pago	249.438,95	0,00
5. Fianzas y depósitos recibidos a corto plazo	0,00	0,00
VI. Provisiones para operaciones de tráfico	10.066.393,68	0,00
VII. Ajustes por periodificación	0,00	0,00
TOTAL PASIVO.	**1.636.382.226,52**	**1.428.383.539,18**

Las notas adjuntas números 1 a 27 descritas en la Memoria forman parte integrante de este Balance de Situación.

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003

Cuenta de Pérdidas y Ganancias al 31 de diciembre
(euros)

	G A S T O S	Euros Ejercicio 2003	Euros Ejercicio 2002
1.	Reducción de existencias de productos terminados	3.557.639,55	0,00
2.	Aprovisionamientos	3.557.081,75	3.054.063,46
	a) Consumo de existencias comerciales	3.557.081,75	3.054.063,46
	b) Consumo de materiales y otras materias consumibles	0,00	0,00
	c) Otros gastos externos	0,00	0,00
3.	Gastos de personal	16.306.993,92	11.392.995,59
	a) Sueldos, salarios y asimilados	14.604.371,03	9.828.583,34
	b) Cargas sociales	1.702.622,89	1.564.412,25
4.	Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	5.282.412,90	2.338.421,27
5.	Variación de las provisiones de tráfico	5.435.750,25	902.122,49
	a) Variación de provisiones de existencias	0,00	0,00
	b) Variación de prov.y pérdidas de créditos incobrables	0,00	0,00
	c) Variación de otras provisiones de tráfico	5.435.750,25	902.122,49
6.	Otros gastos de explotación	24.792.446,57	14.383.937,78
	a) Servicios exteriores	24.717.690,14	14.371.799,47
	b) Tributos	33.251,43	12.165,88
	c) Otros gastos de gestión corriente	41.505,00	(27,57)
	d) Dotación al fondo de reversión	0,00	0,00
	TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN	58.932.324,94	32.071.540,59
I.	**BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN**	**0,00**	**0,00**
7.	Gastos financieros y gastos asimilados	33.795.342,96	45.757.241,05
	a) Por deudas con empresas del grupo	10.420.393,81	0,00
	b) Por deudas con terceros y gastos asimilados	23.374.949,15	45.757.241,05
	c) Pérdidas de inversiones financieras	0,00	0,00
8.	Variación de las provisiones de inversiones financieras	(71.302,30)	(901.084,33)
9.	Diferencias negativas de cambio	211,17	0,00
II.	**RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS**	**125.972.432,63**	**105.149.866,21**
III.	**BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS**	**92.691.221,09**	**104.983.540,91**
10.	Variación provisiones inmov.inmaterial, material y cartera	0,00	0,00
11.	Pérdidas procedentes inmov.inmaterial, material y cartera	2.184.818,71	19.433,01
12.	Pérdidas por operaciones con accnes.y obligaciones propias	0,00	0,00
13.	Gastos extraordinarios	2.988.706,52	1.924.595,51
14.	Gastos y pérdidas de otros ejercicios	0,00	0,00
IV.	**RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS**	**0,00**	**0,00**
V.	**BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS**	**91.252.877,06**	**104.323.921,92**
15.	Impuesto sobre Sociedades	(23.583.541,45)	(10.273.613,78)
16.	Otros impuestos	0,00	0,00
VI.	**RTDO. DEL EJERCICIO (BENEFICIOS)**	**114.836.418,51**	**114.597.535,70**

Las notas adjuntas números 1 a 27 descritas en la Memoria forman parte integrante de esta cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias al 31 de diciembre
(euros)

		Euros	
	I N G R E S O S	**Ejercicio 2003**	**Ejercicio 2002**
	1. Importe neto de la cifra de negocios	25.565.995,06	28.734.024,09
	a) Ventas	7.374.879,20	0,00
	b) Prestaciones de servicios	18.191.115,86	28.734.024,09
	c) Devoluciones sobre ventas	0,00	0,00
	2. Aumento de existencias	0,00	3.054.063,46
	3. Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	0,00	0,00
	4. Otros ingresos de explotación	85.118,34	117.127,74
	a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	85.118,34	117.127,74
	b) Subvenciones	0,00	0,00
	c) Exceso de provisiones de riesgos y gastos	0,00	0,00
	TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	25.651.113,40	31.905.215,29
I.	**PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN**	**33.281.211,54**	**166.325,30**
	5. Ingresos de participaciones en capital	155.658.876,53	126.238.241,00
	6. Ingresos de otros val.negociab.y créditos del activo inmov.	3.888.431,05	23.767.739,53
	7. Otros intereses e ingresos asimilados	149.376,88	42,40
	8. Diferencias positivas de cambio	0,00	0,00
II.	**RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS**	**0,00**	**0,00**
III.	**PÉRDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS**	**0,00**	**0,00**
	9. Bº en enajenación de inmov.inmaterial, material y cartera	1.034,00	5.222,05
	10. Bº por operaciones con acciones propias	3.732.680,33	0,00
	11. Subvenciones de capital transferidas al resultado ejercicio	0,00	0,00
	12. Ingresos extraordinarios	70,29	1.279.187,48
	13. Ingresos y beneficios de otros ejercicios	1.396,58	0,00
IV.	**RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS**	**1.438.344,03**	**659.618,99**
V.	**PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS**	**0,00**	**0,00**
VI.	**RESULTADO DEL EJERCICIO (PÉRDIDAS)**	**0,00**	**0,00**

Las notas adjuntas números 1 a 27 descritas en la Memoria forman parte integrante de esta cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Actividad de Sacyr Vallehermoso, S.A.

La sociedad Sacyr Vallehermoso, S.A. (en adelante la Sociedad o la Matriz), surge como efecto de la fusión por absorción de Grupo Sacyr, S.A. (sociedad absorbida) por Vallehermoso, S.A. (sociedad absorbente) durante el ejercicio 2003.

Constituye su objeto social:

a. La adquisición y construcción de fincas urbanas para su explotación en forma de arriendo o para su enajenación.

b. La rehabilitación de edificios para su ulterior arrendamiento o enajenación.

c. La compraventa de terrenos, derechos de edificación y unidades de aprovechamiento urbanístico, así como su ordenación, transformación, urbanización, parcelación, reparcelación, compensación, etc., y posterior edificación, en su caso, interviniendo en todo el proceso urbanístico hasta su culminación por la edificación.

d. La administración, la conservación, el mantenimiento y, en general, todo lo relacionado con las instalaciones y los servicios de fincas urbanas, así como los terrenos, infraestructuras, obras, instalaciones de urbanización que correspondan a los mismos en virtud del planeamiento urbanístico, ya sea por cuenta propia o ajena, y la prestación de servicios de arquitectura, ingeniería y urbanismo relacionados con dichas fincas urbanas, o con su propiedad.

e. La prestación y comercialización de toda clase de servicios y suministros relativos a las comunicaciones, a la informática y a las redes de distribución energéticas, así como la colaboración en la comercialización y mediación en seguros, servicios de seguridad y transporte, bien por cuenta propia o ajena.

f. La gestión y administración de espacios comerciales, de residencias y centros de la tercera edad, de hoteles y residencias turísticas, y de estudiantes.

g. La contratación, gestión y ejecución de toda clase de obras y construcciones en su más amplio sentido, tanto públicas como privadas, como carreteras, obras hidráulicas, ferrocarriles, obras marítimas, edificación, obras del medio ambiente, y en general todas las relacionadas con el ramo de la construcción.

h. La adquisición, administración, gestión, promoción, explotación en arrendamiento o en cualquier otra forma, construcción, compra y venta de toda clase de bienes inmuebles, así como el asesoramiento respecto a las operaciones anteriores.

i. La elaboración de todo tipo de proyectos de ingeniería y arquitectura, así como la dirección, supervisión y asesoramiento en la ejecución de todo tipo de obras y construcciones.

j. La adquisición, tenencia, disfrute, administración y enajenación de toda clase de valores mobiliarios por cuenta propia, quedando excluidas las actividades que la legislación especial y básicamente la Ley del Mercado de Valores, atribuye con carácter exclusivo a otras entidades.

k. Gestionar servicios públicos de abastecimiento de agua, alcantarillado y depuración.

l. La gestión de toda clase de concesiones, subvenciones y autorizaciones administrativas de obras, servicios y mixtas del Estado, Comunidades Autónomas, Provincia y Municipio de las que sea titular y la participación accionarial en sociedades de aquellas.

m. La explotación de minas y canteras y la comercialización de sus productos.

n. La fabricación, compra, venta, importación, exportación y distribución de equipos, instalación de elementos y materiales de construcción o destinados a la misma.

o. Adquisición, explotación en cualquier forma, comercialización, cesión y enajenación de todo tipo de propiedad intelectual y patentes y demás modalidades de propiedad industrial.

p. Fabricación y comercialización de productos prefabricados y demás relacionados con la construcción.

q. La dirección y gestión de empresas filiales y sociedades participadas españolas y extranjeras, mediante su participación en los órganos de administración. La dirección estratégica y administrativa de sus sociedades filiales en España y en el extranjero, así como el asesoramiento jurídico, económico, contable, laboral, presupuestario, financiero, fiscal, comercial e informático de dichas sociedades.

Las actividades integrantes del objeto social descrito en los apartados anteriores podrán ser también desarrolladas indirectamente, a través de la participación en otras entidades o en sociedades con objetos idénticos o análogos.

El día 29 de enero de 2003, los Consejos de Administración de Vallehermoso, S.A. y Grupo Sacyr, S.A. formularon y aprobaron el Proyecto de Fusión por absorción de Grupo Sacyr, S.A. por Vallehermoso, S.A..

El 3 de abril de 2003, las Juntas Generales de Accionistas de Vallehermoso, S.A. y Grupo Sacyr, S.A. aprobaron la fusión entre ambas entidades, cambiando la denominación social por la de Sacyr Vallehermoso, S.A.

Una vez inscrita en el Registro Mercantil la escritura de fusión, el día 30 de mayo de 2003, Grupo Sacyr, S.A. anuló y canjeó sus acciones por acciones de Vallehermoso, S.A.

El número total de acciones de Vallehermoso, S.A. que se entregaron en canje a los accionistas de Grupo Sacyr fue de 128.964.000 divididas en:

- 37.917.190 acciones de Vallehermoso, S.A. que eran propiedad de la absorbida Grupo Sacyr por la participación de ésta sobre aquella en un 24,5%.

- 91.046.810 acciones de Vallehermoso, S.A. de nueva emisión procedentes de un aumento de capital de dicha sociedad.

El importe nominal del aumento de capital acordado por la Junta General de Accionistas de Vallehermoso de 3 de abril de 2003 es de 91.046.810 euros, dividido en 91.046.810 acciones de un euro de valor nominal cada una. La prima de emisión del conjunto de las acciones emitidas ascendió a 276.966.713 euros.

Tanto el valor nominal como la prima de emisión de las acciones de nueva emisión quedaron íntegramente desembolsadas como consecuencia de la transmisión en bloque del patrimonio social de Grupo Sacyr a Vallehermoso.

El valor asignado por los Administradores a la sociedad Grupo Sacyr se corresponde con los valores netos contables de los elementos patrimoniales que la componen referidos a 31 de diciembre de 2002. El conjunto de bienes, derechos, obligaciones y deudas objeto de la aportación no dineraria, resumido por masas patrimoniales, se detalla a continuación:

Bienes y derechos	**Miles euros**
Gastos de establecimiento	1.214
Inmovilizado financiero	240.477
Acciones propias	13
Deudores	15
Inversiones financieras temporales	127.429
Tesorería	157
Total bienes y derechos	**369.305**

Deudas y obligaciones	
Acreedores comerciales	68
Acreedores no comerciales	1.223
Total deudas y obligaciones	**1.291**

Valor neto de la actividad aportada	**368.014**

El proyecto de fusión establece como fecha a partir de la cual la operación de Grupo Sacyr, S.A. se considera realizada a efectos contables por cuenta de Vallehermoso, S.A., el día 1 de enero de 2003.

La sociedad Sacyr Vallehermoso, S.A. es la cabecera de un grupo de empresas y una de sus actividades consiste en la dirección, gestión y administración de las sociedades participadas, así como la gestión financiera de la tesorería y la financiación del Grupo. Por este motivo, en ocasiones, el Fondo de Maniobra pudiera ser negativo como consecuencia de la financiación a corto plazo de sociedades filiales.

1. Bases de presentación

En cumplimiento de la legislación vigente, los Administradores de la Sociedad formulan las cuentas anuales de acuerdo con el Plan General de Contabilidad, habiendo sido preparadas a partir de los registros contables, y estimándose que serán aprobadas por la Junta General de Accionistas sin variaciones significativas.

Las cifras contenidas en el balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias, están expresadas en euros, mientras que los cuadros explicativos de la memoria se hallan en miles de euros.

a) Imagen fiel.

Las Cuentas Anuales adjuntas han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con las normas del Plan General de Contabilidad, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados y de los recursos obtenidos y aplicados por la Sociedad.

Estas Cuentas Anuales, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán para su aprobación a la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación. Las Cuentas comparativas del ejercicio 2002 fueron aprobadas en Junta General de Accionistas de fecha 3 de Abril del 2003.

b) Principios contables.

El Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias se han confeccionado siguiendo los principios contables de prudencia, empresa en funcionamiento, registro, precio de adquisición, devengo, correlación de ingresos y gastos, no compensación, uniformidad e importancia relativa que determinan las normas mercantiles vigentes, aclarando en la presente Memoria todos los apartados que, por su naturaleza o importancia relativa, merecen una explicación complementaria.

2. Distribución de resultados

La propuesta de distribución de los resultados del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2003, formulada por los Administradores y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

Euros	2003
Base de reparto	**114.836.418,51**
Resultado 2003	114.836.418,51
Distribución	**114.836.418,51**
A dividendos	102.877.595,88
A Reserva Legal	11.483.641,85
A Reserva Voluntaria	475.180,78

De los 102.877.595,88 euros correspondientes a dividendos, equivalentes a 0,42 euros por acción, se ha acordado la distribución a cuenta de:

- 18.344.213,55 euros el 7 de julio de 2003 (0,075 euros por acción), pagados el 14 de julio de 2003.
- 18.344.213,55 euros el 8 de octubre de 2003 (0,075 euros por acción), pagados el 15 de octubre de 2003.
- 29.350.741,68 euros el 8 de octubre de 2003 (0,12 euros por acción), pagados el 16 de octubre de 2003 y
- 18.419.213,55 euros el 11 de diciembre de 2003 (0,075 euros por acción), pagados el 9 de enero de 2004.

El importe pagado en el ejercicio 2003 figura contabilizado en el epígrafe "Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio" del Pasivo del Balance, minorando los Fondos Propios en dicha cantidad.

El dividendo pendiente de distribuir, según la propuesta de distribución de resultados, asciende a 18.419.213,55 euros, equivalente a 0,075 euros por acción.

La distribución de resultados correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2002, efectuada durante 2003, se presenta con el detalle del movimiento de fondos propios de la Nota 12.

El día 7 de julio de 2003, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2003, equivalente al 7,5% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 18.344 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

ESTADO CONTABLE DE LIQUIDEZ PREVISTO A EFECTOS DEL DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 7 DE JULIO DE 2003

Tesorería e inversiones al 30 de junio de 2003	80.391.833,96
Crédito disponible al 30 de junio de 2003	67.827.687,10
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	-1.285.337,00
SALDO LIQUIDO DISPONIBLE	**146.934.184,06**

JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 7 DE JULIO DE 2003

Beneficio Después de Impuestos (30 de junio de 2003)	**33.951.042,66**
Reservas Legal (10% del resultado)	3.395.104,27
CANTIDAD MÁXIMA A DISTRIBUIR	**30.555.938,39**

DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS ACORDADA EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 7 DE JULIO DE 2003

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	245.810.851	
Acciones en autocartera	1.221.337	
Acciones con derecho al dividendo	244.589.514	
Dividendo propuesto por acción (en Euros)	0,0750	
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO (*)		**18.344.213,55**

(*) El dividendo será exigible y pagadero a partir del día 14 de julio de 2003

El día 8 de octubre de 2003, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2003, equivalente al 7,5% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 18.344 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

ESTADO CONTABLE DE LIQUIDEZ PREVISTO A EFECTOS DEL DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 8 DE OCTUBRE DE 2003

Tesorería e inversiones al 31 de agosto de 2003	32.590.395,09
Crédito disponible al 31 de agosto de 2003	59.980.648,37
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	-5.873.123,00
SALDO LIQUIDO DISPONIBLE	**86.697.920,46**

JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 8 DE OCTUBRE DE 2003

Beneficio Después de Impuestos al 31 de agosto de 2003	**74.425.699,06**
Dotación a Reserva Legal	7.442.569,91
B.D.I. MENOS DOTACIÓN A RESERVAS	**66.983.129,15**
DIVIDENDO YA DISTRIBUIDO A CUENTA	**18.344.213,55**
CANTIDAD MÁXIMA A DISTRIBUIR	**48.638.915,60**

DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS ACORDADA EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 8 DE OCTUBRE DE 2003

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	245.810.851	
Acciones en autocartera	1.221.337	
Acciones con derecho al dividendo	244.589.514	
Dividendo propuesto por acción (en Euros)	0,0750	
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO (*)		**18.344.213,55**

(*) El dividendo será exigible y pagadero a partir del día 15 de octubre de 2003.

El día 8 de octubre de 2003, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2003, equivalente al 12% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 29.350 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

ESTADO CONTABLE DE LIQUIDEZ PREVISTO A EFECTOS DEL DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 8 DE OCTUBRE DE 2003

Tesorería e inversiones al 31 de agosto de 2003	32.590.395,09
Crédito disponible al 31 de agosto de 2003	59.980.648,37
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	-5.873.123,00
SALDO LIQUIDO DISPONIBLE	**86.697.920,46**

JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 8 DE OCTUBRE DE 2003

Beneficio Después de Impuestos al 31 de agosto de 2003	**74.425.699,06**
Dotación a Reserva Legal	7.442.569,91
B.D.I. MENOS DOTACIÓN A RESERVAS	**66.983.129,15**
DIVIDENDO YA DISTRIBUIDO A CUENTA	**36.688.427,10**
CANTIDAD MÁXIMA A DISTRIBUIR	**30.294.702,05**

DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS ACORDADA EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 8 DE OCTUBRE DE 2003

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	245.810.851	
Acciones en autocartera	1.221.337	
Acciones con derecho al dividendo	244.589.514	
Dividendo propuesto por acción (en Euros)	0,1200	
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO (*)		**29.350.741,68**

(*) El dividendo será exigible y pagadero a partir del día 16 de octubre de 2003.

El día 11 de diciembre de 2003, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2003, equivalente al 7,5% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 18.419 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

ESTADO CONTABLE DE LIQUIDEZ PREVISTO A EFECTOS DEL DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 11 DE DICIEMBRE DE 2003

Tesorería e inversiones al 31 de octubre de 2003	78.468.951,08
Crédito disponible al 31 de octubre de 2003	22.147.600,00
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	13.993.400,00
SALDO LIQUIDO DISPONIBLE	**114.609.951,08**

JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 11 DE DICIEMBRE DE 2003

Beneficio Después de Impuestos al 31 de octubre de 2003	**102.053.744,45**
Dotación a Reserva Legal	10.205.374,45
B.D.I. MENOS DOTACIÓN A RESERVAS	**91.848.370,01**
DIVIDENDO YA DISTRIBUIDO A CUENTA	**66.039.168,78**
CANTIDAD MÁXIMA A DISTRIBUIR	**25.809.201,23**

DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS ACORDADA EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 11 DE DICIEMBRE DE 2003

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	245.810.851	
Acciones en autocartera	221.337	
Acciones con derecho al dividendo	245.589.514	
Dividendo propuesto por acción (en Euros)	0,0750	
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO (*)		**18.419.213,55**

(*) El dividendo será exigible y pagadero el día 9 de enero de 2004.

3. Normas de valoración

Las principales normas de valoración utilizadas en la elaboración de las cuentas anuales adjuntas, de acuerdo con la regulación que establece el Plan General de Contabilidad, han sido las siguientes:

a) Gastos de establecimiento

Los gastos de establecimiento, que incluyen los incurridos en relación con las ampliaciones de capital efectuadas, se muestran al coste, netos de la correspondiente amortización acumulada, que se calcula utilizando el método lineal sobre un período de 5 años.

b) Inmovilizaciones inmateriales

El inmovilizado inmaterial se valora al coste de adquisición, y se presenta neto de su correspondiente amortización acumulada. Este epígrafe recoge, principalmente, aplicaciones informáticas que se amortizan en un periodo de cuatro años desde su puesta en funcionamiento.

c) Inmovilizaciones materiales

El inmovilizado material se registra por su valor de coste de adquisición, mas las revalorizaciones legales a las que la sociedad se ha acogido.

En construcciones en curso se incluyen los costes incurridos, además de todas aquellas instalaciones y elementos que tienen carácter de permanencia, las tasas inherentes a la construcción y los honorarios facultativos del proyecto y dirección de obras. Se incluye así mismo en el coste de los edificios y otras construcciones el coste de los solares sobre los que se ha construido.

La amortización de los elementos del inmovilizado material se practica sobre los valores de coste o coste actualizado siguiendo el método lineal durante los siguientes períodos de vida útil estimados:

	Años de vida útil
Construcciones	**50 a 68**
Instalaciones técnicas y maquinaria	**5 a 10**
Mobiliario	**9 a 12**
Elementos de transporte	**5 a 8**
Equipos para procesos de información	**3 a 4**

Los costes de mejora que prolongan la vida útil de los inmuebles se incorporan cada año como mayor valor de los mismos. Por el contrario, los gastos de mantenimiento y reparaciones del inmovilizado material que no mejoran su utilización o prolongan su vida útil, se cargan a las cuentas de pérdidas y ganancias en el momento en que se producen.

La Sociedad dota las oportunas provisiones por depreciación de sus inmovilizaciones materiales cuando existen dudas sobre la recuperabilidad de su valor contable.

El cargo a la cuenta de Pérdidas y Ganancias de los ejercicios 2003 y 2002 por

amortización del inmovilizado material, ascendió a 865 y 813 miles de euros respectivamente.

d) Inmovilizaciones financieras

Los valores mobiliarios de renta fija y variable figuran valorados a su precio de adquisición, incluidos los gastos inherentes a la compra y, en su caso, el coste de los derechos de suscripción.

A efectos de la preparación de las cuentas anuales individuales de la Sociedad, las inversiones en sociedades del grupo y asociadas son valoradas a coste de adquisición, dotándose las oportunas provisiones por depreciación de los valores mobiliarios cuando se aprecian circunstancias de suficiente entidad y clara constancia. A estos efectos, cuando se trata de participaciones en capital, se provisiona el exceso del coste de adquisición sobre el valor teórico contable de las participaciones, corregido por el importe de las plusvalías tácitas adquiridas en el momento de la compra que todavía subsisten al cierre del ejercicio.

Las pérdidas de sociedades participadas generadas desde el momento de su adquisición son objeto de provisión en las cuentas anuales individuales de la Sociedad, cuando el coste de adquisición excede al valor teórico contable de las participaciones.

Para los valores admitidos a cotización en un mercado secundario de valores, cuando el menor de los valores correspondientes a la cotización media del último trimestre y a la cotización al cierre, resulta inferior al valor de adquisición, se dotan las provisiones necesarias para reflejar la depreciación experimentada.

Se consideran empresas del grupo aquellas en las que se posee más del 50% del capital social y empresas asociadas aquellas en las que se posee al menos el 20% del capital social si no están admitidas a cotización oficial, o al menos el 3% si están admitidas.

e) Gastos a distribuir en varios ejercicios

Incluyen, principalmente, los gastos incurridos en la emisión de obligaciones convertibles y pagarés, que se imputan a resultados linealmente a lo largo de la vida de la emisión. Para las obligaciones que son convertidas en acciones, se traspasan los gastos pendientes de amortización en el momento de la conversión a la cuenta de gastos de ampliación de capital recogida dentro del epígrafe de Gastos de Establecimiento.

f) Existencias

Las existencias, recogen existencias pendientes de venta de las dos únicas promociones que hay en Sacyr Vallehermoso, S.A., valoradas al precio de adquisición o coste de ejecución.

El resto de promociones están recogidas en la filial de promoción (Vallehermoso División Promoción, S.A.U.), tras el proceso de filialización de actividades.

La Sociedad dota las oportunas provisiones por depreciación de las existencias cuando el coste contabilizado excede a su valor de mercado.

g) Provisiones por terminación de promociones

Esta provisión, incluida en el Pasivo del Balance, corresponde al importe estimado de las posibles obligaciones para terminación de promociones cuyo pago no es aún determinable en cuanto a su importe exacto o es incierto en cuanto a la fecha en que se producirá, dependiendo del cumplimiento de determinadas condiciones. Las dotaciones se efectúan de acuerdo con las mejores estimaciones del devengo anual.

En la actividad inmobiliaria, las promociones se cierran al 80% de realización, reconociéndose las ventas y dotándose la correspondiente provisión por los costes pendientes.

Al 31 de diciembre de 2003 existen provisiones dentro de los Acreedores a corto plazo en el Pasivo del Balance de Situación por 1.066 miles de euros.

h) Provisiones para riesgos y gastos.

La política seguida respecto a la contabilización de provisiones para riesgos y gastos consiste en registrar el importe estimado para hacer frente a responsabilidades probables o ciertas, nacidas de litigios en curso y por indemnizaciones u obligaciones pendientes de cuantía indeterminada, avales y otras garantías similares. Su dotación se efectúa al nacimiento de la responsabilidad o de la obligación que determina la indemnización o pago.

i) Préstamos y deudas financieras

Las cuentas de crédito se muestran por el importe dispuesto.

j) Corto/largo plazo

En los balances de situación adjuntos, se clasifican a corto plazo los activos y deudas con vencimiento igual o inferior a doce meses, y a largo plazo si su vencimiento supera dicho período.

k) Indemnizaciones por despido

Los pagos por indemnizaciones, cuando surgen, se cargan a gastos en el momento en que se toma la decisión de efectuar el despido.

l) Impuesto sobre Sociedades

El gasto por Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula sobre el beneficio económico, corregido por las diferencias permanentes según los criterios fiscales y tomando en cuenta las bonificaciones y deducciones aplicables. El efecto impositivo de las diferencias temporales se incluye, en su caso, en las correspondientes partidas de impuestos anticipados o diferidos del balance de situación.

Sacyr Vallehermoso, S.A. y sus sociedades participadas que cumplen lo establecido en la Ley 43/1995 del Impuesto sobre Sociedades han optado, mediante acuerdo de los respectivos Órganos de Administración de cada sociedad, acogerse al Régimen de Consolidación Fiscal para el periodo 2003, realizando la preceptiva comunicación a la A.E.A.T., quien comunicó a la sociedad cabecera del grupo fiscal su número de identificación fiscal.

El gasto por Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula por acumulación de bases imponibles de cada sociedad, corrigiendo el total obtenido

con las diferencias permanentes surgidas a nivel consolidado y temporales surgidas a nivel local.

m) Reconocimiento de resultados

Se sigue el método de reconocer en cada ejercicio los resultados, e imputar las ventas como Cifra de Negocios, cuando los inmuebles promovidos para la venta se encuentran sustancialmente terminados, con unos costes de construcción incurridos superiores al 80% del total previsto y siempre que existe un contrato de compra venta con un tercero. En este momento la sociedad registra todos los costes pendientes necesarios para la entrega de los inmuebles en perfectas condiciones de uso.

Los inmuebles vendidos con posterioridad a lo descrito en el párrafo anterior se imputan como Cifra de Negocios y se reconocen los resultados en el momento de su venta.

Las cantidades percibidas de los clientes con anterioridad a la entrega del inmueble, se registran como "Anticipos de clientes" dentro del epígrafe de "Acreedores a corto plazo" en el pasivo del balance de situación.

El resto de ingresos y gastos se imputan en función del criterio del devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

n) Acciones propias

Las acciones propias se valoran según coste de adquisición dotándose la correspondiente reserva indisponible por el valor teórico contable. La sociedad dota la correspondiente provisión por la diferencia entre el valor medio de adquisición y el teórico contable.

o) Medio Ambiente.

Los costes incurridos en la adquisición de sistemas, equipos e instalaciones cuyo objeto sea eliminación, limitación o el control de los posibles impactos que pudiera ocasionar el normal desarrollo de la actividad de la sociedad sobre el medio ambiente, se consideran inversiones en inmovilizado.

El resto de los gastos relacionados con el medio ambiente, distintos de los realizados para la adquisición de los elementos de inmovilizado, se consideran gastos del ejercicio.

Por lo que respecta a las posibles contingencias que en materia medioambiental pudieran producirse, los administradores consideran que éstas se encuentran suficientemente cubiertas con las pólizas de seguro de responsabilidad civil que tienen suscritas.

4. Gastos de establecimiento

Durante el ejercicio 2003, se han incorporado a la partida de Gastos de Establecimiento los importes correspondientes a la ampliación de capital de la fusión de Vallehermoso S.A. con Grupo Sacyr S.A., por importe de 14.495 miles de euros.

La amortización de estos gastos se realiza sistemáticamente en un plazo de 5 años. En el ejercicio 2003 se han amortizado 2.208 miles de euros.

5. Inmovilizaciones inmateriales

Su detalle y movimiento durante el ejercicio 2003 es el siguiente:

Miles de euros	Saldos al 31/12/2002	Aumentos	Bajas	Saldos al 31/12/2003
Aplicaciones informáticas	8.457	345	0	8.802
Coste	**8.457**	**345**	**0**	**8.802**
Amortización Acumulada	**-1.393**	**-2.209**	**0**	**-3.602**
INMOVILIZADO INMATERIAL	**7.064**	**-1.864**	**0**	**5.200**

Los activos inmateriales totalmente amortizados ascienden a 148 miles de euros.

6. Inmovilizaciones materiales

El detalle y movimiento de este capítulo del balance de situación se muestra a continuación:

Miles de euros	Saldos al 31/12/2002	Aumentos	Bajas	Saldos al 31/12/2003
Terrenos y construcciones	875	0	-62	813
Instalaciones técnicas y maquinaria	699	0	0	699
Otras instalaciones utillaje y mobiliario	1.936	1.165	-33	3.068
Anticipos e inmovilizado material en curso	18.283	4.400	-22.683	0
Otro inmovilizado material	3.991	1.052	-172	4.871
Coste	**25.784**	**6.617**	**-22.950**	**9.451**
Terrenos y construcciones	-206	-15	7	-214
Instalaciones técnicas y maquinaria	-461	-32	0	-493
Otras instalaciones utillaje y mobiliario	-1.553	-142	7	-1.688
Anticipos e inmovilizado material en curso	0	0	0	0
Otro inmovilizado material	-2.388	-676	0	-3.064
Amortización Acumulada	**-4.608**	**-865**	**14**	**-5.459**
INMOVILIZADO MATERIAL	**21.176**	**5.752**	**-22.936**	**3.992**

La Sociedad, haciendo uso de las distintas disposiciones fiscales de actualización de activos

hasta 1983, incrementó el coste y la amortización acumulada de su inmovilizado material por un importe neto de 43.892 miles de euros. Además, como consecuencia de la fusión llevada a cabo en el ejercicio 1988, la Sociedad y las sociedades absorbidas revalorizaron sus activos materiales por un importe total de 21.270 miles de euros, aproximadamente (Nota 12 (h)). Después de la filialización realizada en 2000, la mayor parte de estos activos se aportaron con la rama de actividad de arrendamiento a Vallehermoso Renta, S.A. (ahora Testa Inmuebles en Renta, S.A.).

La baja más significativa del ejercicio 2003 corresponde a la venta del edificio de la anterior sede social en la C/ Eucalipto de Madrid a Testa Inmuebles en Renta, S.A. por importe de 22.683 miles de euros.

Al 31 de diciembre de 2003 no existen inmuebles hipotecados.

Los activos materiales totalmente amortizados ascienden a 3.731miles de euros.

7. Inmovilizaciones financieras

Su composición y movimiento durante el ejercicio 2003:

Miles de euros	Saldos al 31/12/2002	Aumentos	Bajas	Saldos al 31/12/2003
Participaciones en empresas del grupo	1.079.129	363.781	-15.526	1.427.384
Otras inversiones financieras permanentes	2.176	0	-2.176	0
Créditos a empresas del grupo	219.919	551.943	-771.862	0
Otros créditos a largo plazo	499	269	-430	338
Fianzas y depósitos constituidos	180	180	-180	180
Coste	**1.301.903**	**916.173**	**-790.174**	**1.427.902**
Provisión depreciación cartera	**-126**	**-58**	**126**	**-58**
INMOVILIZADO FINANCIERO	**1.301.777**	**916.115**	**-790.048**	**1.427.844**

i. Participaciones en empresas del grupo y asociadas

El detalle de los movimientos en las participaciones de las empresas del grupo:

Miles de euros	Saldos al 31/12/2002	Aumentos	Bajas	Saldos al 31/12/2003
Vallehermoso División Promoción, S.A.U.	271.887	0	0	271.887
Valoriza, S.L.	15.526	0	-15.526	0
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	791.590	0	0	791.590
Sacyr, S.A.	0	167.565	0	167.565
Inchisacyr, S.A.	0	4.543	0	4.543
Sacyr Gestión, S.A.U.	0	23.760	0	23.760
Itinerre Infraestructuras, S.A.U.	0	116.151	0	116.151
Somague-S.G.P.S, S.A.	0	51.762	0	51.762
Vallehermoso Finance, S.A.	126	0	0	126
Total	**1.079.129**	**363.781**	**-15.526**	**1.427.384**
Provisión depreciación cartera	**-126**	**-58**	**126**	**-58**
VALOR NETO PARTICIPACIONES	**1.079.003**	**363.723**	**-15.400**	**1.427.326**

El detalle de los auditores de las empresas del grupo, participadas directamente es el siguiente:

Sociedad	Auditor
Vallehermoso División Promoción, S.A.U.	ERNST & YOUNG
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	ERNST & YOUNG
Sacyr, S.A.	ERNST & YOUNG
Inchisacyr, S.A.	No auditada
Sacyr Gestión, S.A.U.	ERNST & YOUNG
Itinerre Infraestructuras, S.A.U.	ERNST & YOUNG
Somague-S.G.P.S, S.A.	FREIRE LOUREIRO E ASSOCIADOS (Asociada con Deloitte)
Vallehermoso Finance, S.A.	No auditada

Desglose de las participaciones de Sacyr Vallehermoso, S.A. en empresas del grupo, así como de sus fondos propios:

Miles de euros	%	Capital Social	Reservas	Dividendo a cuenta	Resultado	FONDOS PROPIOS
VALLEHERMOSO DIVISION DE PROMOCION	100,00%	97.343	246.810	-63.273	112.190	393.070
TESTA	99,33%	692.855	121.247	-60.024	149.986	904.064
SACYR	100,00%	52.320	215.792	-31.948	50.980	287.144
INCHISACYR	100,00%	2.400	-333	0	-59	2.008
SACYR GESTIÓN	100,00%	22.133	487	0	-570	22.050
ITINERE INFRAESTRUCTURAS	100,00%	116.151	-69	0	-8.919	107.163
SOMAGUE	29,69%	130.500	20.063	0	8.871	159.434

Los movimientos mas importantes en este apartado han sido los derivados de la fusión por absorción de Grupo Sacyr, S.A., incorporándose al inmovilizado financiero las participaciones procedentes de este grupo, como son: Inchisacyr, S.A., Somague,-S.G.P.S., S.A., Itinere Infraestructuras, S.A.U., y Sacyr Gestión, S.A.U. y Sacyr , S.A.U.

Las acciones de SOMAGUE SGPS están admitidas a cotización en la Bolsa de Lisboa con una cotización al cierre del ejercicio de 9,56 euros por acción y una cotización media del último trimestre del 2003 de 9,28 euros por acción.

Las acciones de TESTA INMUEBLES EN RENTA están admitidas a cotización en la Bolsa de Madrid con una cotización al cierre del ejercicio de 11,01 euros por acción y una cotización media del último trimestre del 2003 de 10,94 euros por acción.

Con fecha 3 de diciembre de 2003, se vende a Sacyr Gestión, S.A.U., la participación en Valoriza, S.A. por importe de 15.526 miles de euros, operación que no genera resultados, esta operación obedece a la reordenación de participaciones sociales por área de actividad.

Con fecha 31 de diciembre de 2003, se vende la participación en Builcom España, S.A., por importe de 8 miles de euros, generando unas pérdidas de 2.167 miles de euros.

Con fecha 25 de noviembre de 2003, se adquieren 3.169.800 acciones de Sacyr, S.A., por un importe de 56.556 miles de euros, alcanzando así el 100% de la participación.

Con fecha 4 de diciembre de 2003, se ha realizado una ampliación de capital de Sacyr Gestión, S.A.U., por importe de 15.000 miles de euros, la cual se ha suscrito en su totalidad por Sacyr Vallehermoso, S.A., manteniendo su participación en el 100% del capital social.

El valor teórico contable de las participaciones más significativas en sociedades del grupo resulta de las cuentas anuales auditadas o revisadas por auditores independientes al 31 de diciembre de 2003. Los informes de auditoría no presentan incidencias significativas en relación con las cuentas anuales de Sacyr Vallehermoso, S.A. tomadas en su conjunto. Para el cálculo del valor teórico contable no se han tenido en consideración las plusvalías tácitas existentes en dichas sociedades al cierre del ejercicio. No obstante han sido tomadas en consideración por los Administradores de la Sociedad para el cálculo de la provisión por depreciación de las inversiones financieras aquellas plusvalías tácitas existentes en el momento de la compra que todavía subsisten al cierre del ejercicio (véase nota 4 (d)).

ii. Otros créditos a largo plazo

Recoge préstamos al personal de la Sociedad y comité de dirección para la compra de acciones y obligaciones de Sacyr Vallehermoso, S.A., adquisición de vivienda y otras finalidades sociales.

iii. Fianzas y depósitos constituidos

Recoge fundamentalmente fianzas pagadas a una empresa del grupo por el alquiler de las oficinas de la sociedad.

iv. Provisiones sobre inmovilizaciones financieras

Este epígrafe recogía la provisión de la inversión en Valoriza, S.A., aplicada tras su venta a Sacyr Gestión, S.A.U. Al cierre del ejercicio la provisión recoge la depreciación de la inversión en Vallehermoso Finance.

8. Acciones propias

Al 31 de diciembre de 2003, la Sociedad posee 221.337 acciones propias que representan el 0,09% del capital social. El precio de adquisición de estas acciones, a cambio medio, es de 7,7052 euros por acción. Estas acciones propias han sido adquiridas en virtud de los acuerdos adoptados en Junta General de Accionistas, y con el objeto de cubrir el Plan de Concesión de Opciones sobre acciones de la Sociedad para algunos miembros del Consejo de Administración y otros empleados con responsabilidad significativa.

El movimiento de acciones propias durante el ejercicio 2003 es el siguiente:

Saldo 31/12/02	1.315.260
Acciones compradas	100.000
Acciones vendidas	-1.193.923
Saldo 31/12/03	**221.337**

El precio medio en las compras del 2003 fue de 9,04 euros por acción y en la venta de 10,83 euros por acción, lo que ha producido unas plusvalías de 3.732.680,33 euros.

Al cierre del ejercicio, la cotización fue de 12,00 euros por acción. Por aplicación de la normativa contable existe una provisión de 1.109 miles de euros.

9. Existencias

Las existencias en curso de la Sociedad al 31 de diciembre de 2003, son las siguientes:

Miles de euros	**Saldos al 31.12.02**	**Aumentos**	**Bajas**	**Saldos al 31.12.03**
Promociones en curso	4 393	0	4 393	0
Edificios construidos	0	835	0	835
Anticipos a proveedores	12	0	4	8
Total	**4 405**	**835**	**4 397**	**843**

Esta reducción en las existencias viene motivada por la venta del edificio de oficinas situado en la C/ Eucalipto, S/N, perteneciente a la promoción de Los Jacintos P-7 a Testa Inmuebles en Renta, S.A.

10. Deudores

El detalle de los deudores es como sigue:

Miles de euros	2003
A largo plazo	
Administraciones públicas	3.321
Total deudores l/p	**3.321**
A corto plazo	
Clientes	114
Clientes empresas del grupo	2.191
Otros deudores	90
Administraciones públicas	65.101
Total deudores c/p	**67.496**

11. Inversiones financieras temporales

En este epígrafe se recogen los saldos con las empresas del grupo como consecuencia de la tributación en régimen de consolidación fiscal.

12. Fondos propios

El detalle y movimiento de los fondos propios de la Sociedad es el siguiente:

Miles de euros	Fondos Propios 2002	Distribución Rtado 2002	Resultado del ejercicio	Dividendo a cuenta	Fusión SyV	Fondos Propios 2003
Capital Social	154.764				91.047	245.811
Prima de emisión	285.182				-285.182	0
Reserva revaloriz.	12.901					12.901
Reserva legal	30.506	447				30.953
Reserva accs. propias	7.139				-6.543	596
Otras reservas	259.199	68.116			-4.431	322.884
Resultado del ejercicio	114.598	-114.598	114.836			114.836
Dividendo a cuenta	-23.004	23.004		-66.039		-66.039
Dividendo		23.031				0
TOTAL	**841.285**	**0**	**114.836**	**-66.039**	**-205.109**	**661.942**

a) Capital suscrito

Al 31 de diciembre de 2003 el capital social de la Sociedad está representado, por 245.810.851 acciones al portador de un euro de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas., que gozan de iguales derechos políticos y económicos.

La fusión con Grupo Sacyr, S.A. implica el aumento del capital social en 91.046.810 acciones de un euro de valor nominal cada una, con una prima de emisión de 276.966.713 euros. (ver nota 1)

La composición del accionariado de la Sociedad a 31 de diciembre de 2003, según consta en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.), es la siguiente:

	% Particip.
Prilou, S.L.	12,18%
Torreal, S.A.	8,98%
Rimefor Nuevo Milenio, S.L.	8,08%
CYMOFAG, S.L.	7,00%
Almarfe, S.L.	6,30%
Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A.	5,35%
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	6,03%
Otras participaciones inferiores al 5%	46,08%
TOTAL	**100,00%**

Al 31 de diciembre de 2003, la totalidad de las acciones emitidas y puestas en circulación están admitidas a cotización en el Mercado Continuo de la Bolsa.

b) Prima de emisión

La prima de emisión, originada como consecuencia de los diversos aumentos de capital social, y por la fusión realizada en el ejercicio 1988 , ha sido aplicada en el proceso de absorción de Grupo Sacyr, S.A.

c) Reserva legal

Las sociedades están obligadas a destinar un mínimo del 10% de los beneficios de cada ejercicio a la constitución de un fondo de reserva hasta que éste alcance, al menos, el 20% del capital social. Esta reserva no es distribuible a los accionistas y sólo podrá ser utilizada para cubrir, en el caso de no tener otras reservas disponibles, el saldo deudor de la cuenta de pérdidas y ganancias.

d) Reserva para acciones propias

En virtud del artículo 79.3 de la Ley de Sociedades Anónimas ha sido creada esta reserva indisponible por el importe de la autocartera, mediante el traspaso de reservas de libre disposición.

e) Reserva Orden del Ministerio de Hacienda del 25 de junio de 1958

Esta reserva, constituida al amparo de la citada Orden Ministerial, hasta la entrada en vigor del Real Decreto-Ley 15/1977, es de libre disposición.

f) Fondo de Previsión para Inversiones

Vallehermoso, S.A. se acogió en 1987 y 1988 a los beneficios fiscales del Fondo de Previsión para Inversiones establecidos para las sociedades inmobiliarias protegidas por el Real Decreto 2631/1982, de 15 de octubre. Este fondo quedó materializado en elementos de activo fijo que tienen relación directa con la actividad de la Sociedad.

El saldo de esta cuenta puede ser destinado a la compensación de pérdidas o a la ampliación de capital, pudiendo, en su caso, dotarse simultáneamente la reserva legal. El saldo de la cuenta pendiente de aplicación puede ser distribuido, sin devengo de impuestos, a medida que se enajenen los activos en que se ha invertido el fondo o a medida que estos activos se vayan amortizando.

g) Reservas voluntarias

Las reservas voluntarias son de libre disposición al 31 de diciembre de 2003.

h) Reserva de fusión por revalorización Ley 76/1980

Con motivo de la fusión aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Vallehermoso, S.A. de 22 de diciembre de 1988 y al amparo del régimen fiscal establecido en la Ley 76/1980 de 26 de diciembre, sobre Régimen Fiscal de las Fusiones de Empresas, la Sociedad y las sociedades absorbidas procedieron a revalorizar determinados elementos patrimoniales (véase Nota 6), por un importe global de 12.901 y 8.366 miles de euros, respectivamente. Este último importe fue eliminado en el proceso de fusión.

En la Ley 76/1980 se establece que los activos acogidos a estos beneficios fiscales no podrán enajenarse en un período mínimo de cinco años a partir de la fecha de revalorización, y no impone ninguna otra restricción para la libre disponibilidad de la "Reserva por revalorización Ley 76/1980".

13. Provisiones para riesgos y gastos

Recoge provisiones a largo plazo para impuestos, responsabilidades, indemnizaciones y contingencias diversas.

Su movimiento durante el ejercicio es el siguiente:

Miles de euros	**2003**
Saldos al 31 de diciembre de 2002	12 828
Dotaciones	1 982
Aplicaciones y cancelaciones	(5 925)
Saldos al 31 de diciembre de 2003	**8 885**

14. Préstamos y deudas financieras

Su detalle es el siguiente:

Miles de euros	Tipo de interés	Importe
Pagarés	2,67%	249.950
Obligaciones	3,99%	103.415
Créditos y préstamos	3,18%	194.883
Total Deuda Financiera		**548.248**
Intereses devengados		4.106
Vencimientos a corto plazo		296.273
Con vencimiento a Corto Plazo		**300.379**
Con vencimiento a Largo Plazo		**247.869**

La sociedad tiene pólizas de crédito por importe de 133 millones sin disponer

Las obligaciones emitidas por la sociedad, pendientes de vencimiento ascienden a 103.415 miles de euros, de las cuales: 43.415 miles de euros tienen vencimiento 29 de mayo de 2006, con un tipo de interés del 5,20% y los restantes 60 millones de euros tienen vencimiento 30 de octubre de 2006, con un tipo de interés de Euribor a 3 meses mas un diferencial de 0,70%, ninguna de las 2 emisiones son convertibles.

El vencimiento de los préstamos y deudas financieras es el siguiente:

Miles de euros	2003
2004	296.274
2005	45.014
2006	136.337
2007	45.000
2008	22.623
Total Deuda Financiera	**545.248**

Desde el ejercicio 1996, la sociedad suscribió operaciones de cobertura de riesgo en variación del tipo de interés, operaciones que se mantienen a 31 de diciembre de 2003. Los instrumentos utilizados, Collar y Contratos de Permuta Financiera de Intereses (Interest Rate Swaps), permiten que a 31 de diciembre de 2003, la deuda financiera variable se encuentre protegida en un 23% frente a posibles alzas en los tipos de interés.

El detalle de la deuda financiera a tipo variable protegida, en función de la cobertura del riesgo es el siguiente:

Miles de euros	2003
Protegida:	
Con Collar	48 020
Con IRS	78 041
Total	**126 061**

15. Acreedores comerciales

Su detalle es el siguiente:

Miles de euros	2003
Acreedores por prestación de servicios	2.025
Efectos a pagar a proveedores	1.146
Total	**3.171**

16. Otras deudas no comerciales a corto plazo

Su detalle es el siguiente:

Miles de euros	2003
Administraciones públicas	75 617
Remuneraciones pendientes de pago	249
Total	**75 866**

Los saldos acreedores de Administraciones públicas son los siguientes:

Miles de euros	2003
Hacienda Pública acreedora	
Por ITE	2
Por retenciones	955
Impuesto sobre Sociedades (nota 22)	74 479
Seguridad Social	181
Total	**75 617**

17. Importe neto de la cifra de negocios

La distribución del importe neto de la cifra de negocios del ejercicio 2003, por actividades, es como sigue:

Miles de euros	2003
Ventas	7 375
Ingresos por prestación de servicios	18 191
Total	**25 566**

La totalidad de las ventas se han producido en territorio nacional.

La practica totalidad de los ingresos de la sociedad provienen de operaciones con sociedades vinculadas. Las ventas realizadas a empresas del grupo y asociadas se detallan en la Nota 20.

18. Gastos de personal

Su detalle es el siguiente:

Miles de euros	2003
Sueldos y salarios	14.604
Cargas sociales	1.703
Total	**16.307**

El número medio de empleados de la sociedad durante el ejercicio, ha sido el siguiente:

Nº empleados	2003
Titulados superiores	65
Titulados medios	19
Técnicos no titulados	5
Administrativos	95
Resto de personal	7
Total	**191**

El Consejo de Administración de la Sociedad decidió durante el ejercicio 2000 implantar un Plan de Concesión de Opciones sobre acciones de la Sociedad para tres consejeros y otros 49 empleados con responsabilidad significativa, con el propósito de motivar y fidelizar a los mismos y, al mismo tiempo, permitirles formar parte del accionariado de la Sociedad. Con fecha 14 de abril de 2000, la Junta General de Accionistas aprobó dicho plan.

Transcurrido un plazo de dos años a partir de la fecha de su concesión, las opciones podían ser ejercitadas durante un período de cinco años. No se ha establecido calendario alguno de ejercicio de las opciones, pudiendo éstas ser ejercitadas al precio determinado en el momento de la concesión, fijado en 6,57 euros por acción, por la totalidad o parcialmente, a voluntad del titular durante el período de ejercicio.

Durante el ejercicio 2003, los empleados de Sacyr Vallehermoso, S.A. han ejercitado opciones quedando pendientes 136.716 opciones.

La sociedad tiene registrada al cierre del ejercicio una provisión para cubrir el diferencial entre el precio de cotización y el determinado en el momento de la concesión por importe de 200 miles de euros.

La sociedad tiene al cierre del ejercicio 221.337 acciones propias con el fin de dar cobertura a las opciones concedidas (véase nota 8).

19. Gastos financieros y gastos asimilados

Su detalle es el siguiente:

Miles de euros	2003
Por deudas con entidades de crédito	18.844
Por deudas con terceros y gastos asimilados	4.531
Por deudas con empresas del grupo	10.420
Total Deuda Financiera	**33.795**

20. Transacciones con empresas del grupo y asociadas

La practica totalidad de los ingresos de la sociedad provienen de operaciones con sociedades vinculadas. Las principales transacciones son las siguientes:

Miles de euros	2003
Ingresos	
Repercusión de gastos	17 579
Otros ingresos de explotación	67
Dividendos	155 659
Ingresos por intereses	3 739
Total ingresos	**177 044**
Gastos	
Arrendamientos	2 015
Gastos por intereses	10 420
Total	**12 435**

21. Remuneraciones al Consejo de Administración

Durante el ejercicio 2003 ha tenido lugar una reestructuración del Consejo de Administración como consecuencia de la fusión con Grupo Sacyr S.A., habiéndose producido ocho bajas y once nuevas incorporaciones quedando formado a 31 de diciembre de 2003 por 15 consejeros.

Desde junio 2003, los miembros del Consejo de Administración reciben en concepto de dieta de asistencia a las reuniones de Consejo 5.000 euros por sesión y por asistencia a las reuniones de las Comisiones Ejecutivas, de Auditoria y de Retribuciones y Nombramientos 3.333, 1.667 y 1.667 euros respectivamente por sesión.

El importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengados en el curso del ejercicio 2003 por los miembros del Consejo de Administración, incluidos los que cesaron durante ese ejercicio, agregado de forma global por concepto retributivo, es el siguiente:

Atenciones Estatutarias	**Euros**
Dietas de Asistencia	
Consejo de Administración	539.089,57
Comisión Ejecutiva	112.738,48
Comisión de Auditoría	34.207,77
Comisión de Nombramientos y Retribuciones	33.943,67
Complemento Estatutario	456.800,00
Total Atenciones	**1.176.779,49**

Retribucione de consejeros con responsabilidad en cualquiera de las Compañías del Grupo	**Euros**
Salarios	
Retribución Fija	2.803.327,45
Retribución Variable	2.415.265,00
Liquidación de opciones sobre acciones	256.360,12
Indemniz. Por cese de relación laboral	1.530.450,00
Total Retribuciones	**7.005.402,57**
TOTAL PERCIBIDO	**8.182.182,06**

A continuación se hace constar el desglose individualizado de las Atenciones estatutarias percibidas durante 2003:

Euros Atención Estatutarias a Consejeros	Consejo	Comisión Ejecutiva	Comisión Auditoría	Comisión nomb. y retrib.	Complementos Estatutarios	Total
José Manuel Loureda Mantiñán	28.006,16	14.356,40	0,00	0,00	0,00	**42.362,56**
Luis Fernando del Rivero Asensio	37.775,41	19.471,80	0,00	4.092,32	27.381,00	**88.720,53**
Antonio Basagoiti García-Tuñón	37.024,64	0,00	0,00	10.759,00	45.643,00	**93.426,64**
Vicente Benedito Francés	26.503,08	0,00	0,00	1.666,67	25.869,00	**54.038,75**
Demetrio Carceller Arce	34.018,48	14.356,40	0,00	6.666,68	0,00	**55.041,56**
José Ramón Calderón Ramos	37.024,64	0,00	0,00	0,00	0,00	**37.024,64**
Matías Cortés Domínguez	37.024,64	0,00	0,00	10.759,00	25.869,00	**73.652,64**
Pedro Gamero del Castillo y Bayo	37.024,64	5.115,40	0,00	0,00	46.939,00	**89.079,04**
Francisco Javier Gayo Pozo	26.503,08	0,00	0,00	0,00	0,00	**26.503,08**
Juan Miguel Sanjuán Jover	26.503,08	0,00	8.333,35	0,00	0,00	**34.836,43**
Corporación Caixa Galicia, S.A. (J. L. Méndez)	20.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**20.000,00**
Cymofag, S.L. (M. Manrique)	15.000,00	9.999,99	0,00	0,00	0,00	**24.999,99**
Nueva Compañía de Inversiones, S.A. (J. Abelló)	5.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	**5.000,00**
Participaciones Agrupadas, S.R.L. (I. Ezquiaga)	26.503,08	14.356,40	8.333,35	0,00	0,00	**49.192,83**
Torreal, S.A. (P. del Corro)	5.000,00	0,00	0,00	0,00	27.381,00	**32.381,00**
Francisco Javier Pérez Gracia (Baja 29.1.03)	3.006,16	1.023,08	1.023,08	0,00	27.381,00	**32.433,32**
Rafael del Pozo García (Baja 30.4.03)	9.018,48	0,00	0,00	0,00	0,00	**9.018,48**
José Mª. Cuevas Salvador (Baja 5.6.03)	24.049,28	5.115,40	0,00	0,00	69.938,00	**99.102,68**
Emilio Novela Berlín (Baja 5.6.03)	18.030,80	5.115,40	0,00	0,00	70.409,00	**93.555,20**
Juan Fernando Gómez Hall (Baja 5.6.03)	10.521,56	0,00	0,00	0,00	44.347,00	**54.868,56**
Antonio Hoyos González (Baja 5.6.03)	10.521,56	0,00	4.092,32	0,00	45.643,00	**60.256,88**
Manuel Manrique Cecilia (Baja 30.07.03)	11.503,08	4.356,41	0,00	0,00	0,00	**15.859,49**
Juan Abelló Gallo (Baja 9.12.03)	21.503,08	14.356,40	0,00	0,00	0,00	**35.859,48**
Pedro del Corro García-Lomas (Baja 9.12.03)	32.024,64	5.115,40	12.425,67	0,00	0,00	**49.565,71**
TOTAL	**539.089,57**	**112.738,48**	**34.207,77**	**33.943,67**	**456.800,00**	**1.176.779,49**

A continuación se hace constar el desglose individualizado de las Retribuciones Salariales percibidas durante 2003:

Euros Retribuciones salariales a Consejeros	FIJO	VARIABLE	TOTAL
José Manuel Loureda	553.224,00	387.257,00	**940.481,00**
Luis Fernando del Rivero Asensio	495.166,00	346.616,00	**841.782,00**
Manuel Manrique Cecilia	412.482,20	289.217,00	**701.699,20**
Francisco Javier Gayo Pozo	306.866,00	214.806,00	**521.672,00**
Vicente Benedito Francés	240.470,68	189.530,00	**430.000,68**
Pedro Gamero del Castillo y Bayo	160.544,00	92.903,00	**253.447,00**
Consejeros que han causado baja en 2003	634.574,57	894.936,00	**1.529.510,57**
TOTAL	**2.803.327,45**	**2.415.265,00**	**5.218.592,45**

No existen obligaciones contraídas en materia de pensiones ni de pago de primas de seguros de vida respecto de los miembros del Consejo de Administración. No existen tampoco acuerdos en virtud de los cuales los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad tengan derecho a percibir de la Sociedad una indemnización con motivo de su cese como consejeros.

La sociedad mantiene un saldo por préstamos a determinados miembros del Consejo de Administración, de 54 mil euros que devengan un interés del 3% anual.

A efectos de lo previsto en el artículo 127.ter de la Ley de Sociedades Anónimas, se comunica que los consejeros de Sacyr Vallehermoso que ostentan algún cargo o tienen participación significativa en alguna sociedad que ocasionalmente y en ámbitos geográficos concretos y delimitados, desarrollan actividades parcialmente análogas a las que constituyen el objeto social de Sacyr Vallehermoso son:

- D. Juan Miguel Sanjuán Jover y su familia son propietarios del 100% del capital del Grupo constructor Canario Satocan. Dicho Consejero ostenta la Presidencia de dicho grupo.

- Torreal, S.A. es propietaria de las siguientes participaciones en sociedades con actividad inmobiliaria: indirectamente del 50% del capital social de la entidad Promociones Inmobiliarias el Molinar, S.A., directa o indirectamente del 100% del capital social de Miralver spi, S.L. y del 50% de capital social de Urnova.

- Corporación Caixa Galicia S.A. es titular de las siguientes participaciones en sociedades que desarrollan una actividad inmobiliaria: 100% del capital de Home Galicia, S.L. 100% del capital de Torre de Hercules S.L., 25% del capital de Deteinsa, S.A., 50% de Galeras Entrerios, S.L. 15% de Geinsa, S.A., y 50% de Sociedad Gestora de promociones inmobiliarias y desarrollo empresarial, S.L.. Por otra parte participa en un 25% en la sociedad de fomento y desarrollo turístico, S.A., sociedad dedicada a la construcción y explotación de edificios relacionados con congresos, ocio, arte y cultura, y en un 100% en el capital de Tasa Galicia Consult, S.A. dedicada a la consultoría y gestión de arquitectura e ingeniería. Por otra parte Corporación Caixa Galicia, S.A. es miembro del Consejo de Administración de Transportes Azkar, S.A., Gestión e investigación de activos, S.A. y Desarrollos Territoriales Inmobiliarios, S.A., Gas Galicia SDG, S.A. Intesis Sistemas Inteligentes, S.A., y Abengoa, S.A.
  D. José Luis Mendez López representante de Caixa Galicia en el Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso, es titular de acciones representativas del 0,000241% del capital de Abertis Infraestructuras, S.A. y de acciones representativas del 0,000489 del capital de Europistas concesionaria Española, S.A.. Por otra parte es representante de Corporación Caixa Galicia, vocal del Consejo de Administración de Abengoa, S.A.

El art. 127 ter de la Ley de Sociedades Anónimas, se ha interpretado en relación con el art. 132 del mismo texto legal, entendiendo que existe deber de comunicar participaciones o cargos en sociedades cuya actividad real coincida con la propia de Sacyr Vallehermoso y por tanto pueda producirse conflicto de intereses entre ambas.

Por ello no se hacen constar sociedades cuyo objeto social fijado en los Estatutos puede coincidir parcialmente con el de Sacyr Vallehermoso pero que en la práctica no se dedican al mismo o análogo género de actividad, por lo que no puede existir conflicto de intereses con SyV.

Por este motivo no se mencionan los cargos que ostenta alguno de los consejeros de Sacyr Vallehermoso en otros Consejos de Administración del Grupo.

En cumplimiento de lo dispuesto en el art. 114.2 de la Ley del Mercado de Valores, los administradores de Sacyr Vallehermoso, no han realizado durante el ejercicio 2003, ni por si ni por persona que actúe por cuenta de ellos, operaciones con Sacyr Vallehermoso, S.A. o

con cualquiera de las sociedades de su grupo, ajenas al tráfico ordinario de SyV o que no se hayan realizado a precio normal de mercado.

22. Situación fiscal

La sociedad está acogida al régimen de tributación consolidada desde el 1 de enero de 2002. De acuerdo con lo dispuesto en el art.81 de la Ley del Impuesto de Sociedades (L43/1995).

La Sociedad presenta anualmente una declaración a efectos del Impuesto sobre Sociedades. Los beneficios, determinados conforme a la legislación fiscal, están sujetos a un gravamen del 35% sobre la base imponible. De la cuota resultante pueden practicarse determinadas deducciones por inversiones.

Debido al diferente tratamiento que la legislación fiscal permite para determinadas operaciones, el resultado contable difiere del resultado fiscal. A continuación se incluye una conciliación entre el beneficio contable del ejercicio y el beneficio fiscal estimado por la Sociedad:

	Miles de euros		
Liquidación Imp. Sociedades	**Aumentos**	**Disminuciones**	**Total**
Resultado contable antes de impuestos			**91.253**
Gastos no deducibles	2.401		2.401
Recuperación seguros de rentas		3.240	-3.240
Recuperación provisiones	600	3.223	-2.623
Base contable del impuesto	**3.001**	**6.463**	**87.791**
Diferencias temporales del ejercicio			0
Base imponible fiscal			87.791
Cuota al 35%			**30.727**
Deducción doble imposición dividendos			-54.480
Cuota líquida			-23.753
Seguro primas recuperadas			170
Total Impuesto Sociedades a ingresar			**-23.583**

El gasto del ejercicio por Impuesto sobre Sociedades se calcula como sigue:

Miles de euros	**2003**
Base contable por 35%	30.727
Deducciones y otros	-54.310
Gasto del ejercicio	**-23.583**

El efecto en la cuenta de resultados de Sacyr Vallehermoso, S.A. a 31 de diciembre de 2003, supone un menor Impuesto de Sociedades por importe de 23.583 miles de euros.

El detalle de las bases imponibles de las sociedades que integran el Grupo Consolidable fiscal Vallehermoso a 31 de Diciembre de 2003 es el siguiente:

Miles de euros	**2.003**
TRADE CENTER	1.593
NISA	2
VALORIZA	5
ERANTOS	-329
VALLEHERMOSO-TELECOM	-1.062
TESTA	183.317
V.DIVISION PROMOCION	173.502
SACYR VALLEHERMOSO	-67.054
TRADIRMI, S.A.	-58
CAPACE, S.A.	-102
CAMPO SALINAS, S.A.	15
PROSACYR HOTELES	1
PROSACYR OCIO	-95
VALL.PATRIMONIO SII	305
VALORIZA FACILITIES	-1.063
RENTLOVI, S.L.U	126
NEOPISTAS	-7
ITINERE INFRAESTRUCTURAS	-5.821
AVASACYR	10.480
SCRINSER,S.A.	4.793
PRINUR,SAU	769
IDEYCO	142
SACYR,SA	69.451
AURENTIA	-46
SACYR GESTION	377
CAVOSA	2.102
INCHISACYR	-91
SADYT	390
CAFESTORE,SA	-1.277
TYRESA	0
MICROTEC	-113
OBRAS Y M.A. DE GALICIA	-84
ENAITINERE	-7.906
SECADORAS BIOMASA	13
Total	**362.275**
Cuota al 35%	**126.796**
Deducción doble imposición dividendos	-7.635
Deducción de ejercicios anteriores	-13.354
Deducción gastos formación	-10
Deducción reinversión	-30.384
cuota líquida	75.413
retenciones y pagos a cuenta	-934
Impuesto sociedades a ingresar	**74.479**

El Grupo consolidable fiscal ha compensado en el Impuesto sobre Sociedades de 2003, bases imponibles negativas por importe de 38.153 miles de euros.

El detalle de las diferencias temporales de la Sociedad en el reconocimiento de gastos e ingresos a efectos contables y fiscales y de su correspondiente efecto impositivo acumulado es como sigue:

Miles de euros	diferencia temporal	Impuesto anticipado
Saldo apertura	-9.977	-3.492
contrato seguro rentas	486	170
Total	**-9.491**	**-3.322**

Al 31 de diciembre de 2003 la sociedad no tiene pendientes de aplicación deducciones por inversiones.

Según establece la legislación vigente los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales, o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

23. Garantías comprometidas con terceros

Al 31 de diciembre de 2003 la Sociedad ha prestado avales ante entidades bancarias y organismos públicos según el siguiente detalle:

Miles de euros	2003
A empresas del grupo	408 035
A empresas asociadas	17 275
Total	**425 310**

24. Resultados extraordinarios

Los gastos extraordinarios corresponden a primas de asistencia a juntas, indemnizaciones y compensaciones extraordinarias al personal y a pérdidas procedentes del inmovilizado financiero por la venta de la participación en Buildcom España, S.A.

Los ingresos extraordinarios corresponden principalmente a la venta de acciones propias.

25. Cuadro de financiación

El cuadro de financiación del ejercicio es el siguiente:

Miles de euros	APLICACIONES	ORIGENES
Gastos de establecimiento	13.047	
Adquisición de inmovilizado inmaterial	345	
Adquisición de inmovilizado material	6.617	
Adquisición de inmovilizado financiero	916.173	
Gastos distribuir varios ejercicios	9.229	
Dividendo a cuenta	89.071	
Ajustes de fusión	198.567	
Provisión para riesgos y gastos	3.943	
Recursos procedentes de las operaciones		127.055
Enajenación de inmovilizado material		22.935
Enajenación de inmovilizado financiero		787.991
Enajenación de acciones propias		3.733
Deudores l/p		170
Acreedores l/p		108.318
	1.236.992	**1.050.202**
Disminución del capital circulante		**186.790**

Las variaciones producidas en el capital circulante son las siguientes:

Miles de euros	Aumentos	Disminuciones
Existencias		3.562
Deudores	61.228	
Inversiones financieras temporales	38.207	
Tesorería	305	
Acreedores c/p		282.968
	99.740	**286.530**
Disminución del capital circulante	**186.790**	

La conciliación de los recursos procedentes de las operaciones con los resultados del ejercicio es como sigue:

Resultado del ejercicio 2003	**114.836**
Corrección del resultado	12.219
Dotación amortización gastos de establecimiento	2.207
Dotación amortización inmovilizado inmaterial	2.210
Dotación amortización inmovilizado material	865
Variación provisiones inmovilizado financiero	-68
Pérdidas enajenación inmovilizado financiero	2.185
Beneficios enajenación inmovilizado material	-1
Beneficios acciones propias	-3.733
Gastos derivados de intereses diferidos	8.554
Recursos procedentes de las operaciones	**127.055**

26. Honorarios de auditoria

El importe de los honorarios de la firma de auditoria para el ejercicio 2003 asciende a 41.600 euros.

Los auditores del Grupo han realizado trabajos distintos de los propios de auditoría por importe de 26.730 euros que corresponden principalmente a la emisión de los estados financieros pro forma incluidos en el folleto de fusión depositado en la CNMV.

27. Acontecimientos posteriores

El 9 de enero de 2004, Sacyr Vallehermoso reparte entre sus accionistas un dividendo bruto de 0,075 euros por título con cargo a los resultados de 2003.

El 10 de febrero de 2004, se ha procedido a la venta de un local situado en la C/ Boix y Morer, 11 por importe de 802 miles de euros, generando unos beneficios de 410 miles de euros.

En cumplimiento de lo dispuesto en el art. 171 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, los Administradores de **SACYR VALLEHERMOSO, S.A.** formulan las presentes **Cuentas Anuales**, correspondientes al ejercicio 2003, recogido desde la hoja número 1 a la 44 rubricadas por el Secretario del Consejo de Administración, doña Marta Silva de Lapuerta y en las que figura el sello de la Sociedad.

Los miembros del Consejo de Administración lo firmamos en Santiago de Compostela el día diez de marzo de dos mil cuatro.

Presidente
D. José Manuel Loureda Mantiñán

Vicepresidente 1º y Consejero Delegado
Luis F. del Rivero Asensio

Vicepresidente 2º
D. Juán Abelló Gallo
Por NUEVA COMPAÑÍA DE INVERSIONES, S.A.

Vocal
D. Vicente Benedito Francés

Vocal
D. José Luis Méndez
Por CORPORACIÓN CAIXA GALICIA, S.A.

Vocal
D. Demetrio Carceller Arce

Vocal
D. Pedro del Corro García-Lomas
Por TORREAL, S.A.

Vocal
D. Manuel Manrique Cecilia
Por CIMOFAG, S.L.

Vocal
D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo

Vocal
D. Matías Cortes Domínguez

Vocal
D. Juan Miguel Sanjuan Jover

Vocal
D. Francisco Javier Gayo Pozo

Vocal
D. Ignacio Ezquiaga Domínguez
Por PARTICIPACIONES AGRUPADAS, S.L.

Vocal
D. Antonio Basagoiti García-Tuñón

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

INFORME DE GESTIÓN
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003

INFORME DE GESTIÓN EJERCICIO 2003

1. EL NACIMIENTO DE UN GRAN GRUPO.

Con fecha 29 de Enero de 2003, los Consejos de Administración de Vallehermoso, S.A. y Grupo Sacyr, S.A. formularon y aprobaron el Proyecto de Fusión por absorción de Grupo Sacyr, S.A. (sociedad absorbida) por Vallehermoso, S.A. (sociedad absorbente), con extinción, mediante la disolución sin liquidación de la primera y transmisión en bloque de todo su patrimonio a la segunda.

El tipo de canje de las acciones de las entidades participantes en la Fusión, determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de Vallehermoso y Grupo Sacyr, quedó establecido en 1 acción de Vallehermoso, de un euro de valor nominal cada una, por cada 1,2765 acciones de Grupo Sacyr, de un euro de valor nominal cada una, sin compensación complementaria en dinero alguna.

El 3 de Abril de 2003, las Juntas Generales de Accionistas de Vallehermoso, S.A. y Grupo Sacyr, S.A. aprobaron la fusión entre ambas entidades, cambiando la denominación social por la de Sacyr Vallehermoso, S.A.. Una vez inscrita en el Registro Mercantil la escritura de fusión de ambas sociedades, el día 30 de mayo de 2003, Grupo Sacyr, S.A. anuló y canjeó sus acciones. El número total de acciones de Vallehermoso que se entregaron en canje a los accionistas de Grupo Sacyr fue de 128.964.000 divididas en:

- 37.917.190 acciones de Vallehermoso que eran propiedad de la absorbida Grupo Sacyr, por la participación de ésta sobre aquella en un 24,5%.

- 91.046.810 acciones de Vallehermoso de nueva emisión procedentes de un aumento de capital de dicha sociedad.

La nueva compañía Sacyr Vallehermoso, S.A. (SyV), con un capital de 245.810.851 acciones, comenzó a cotizar en el mercado el 2 de Junio de 2003 con una capitalización bursátil de unos 2.300 millones de euros, colocándose entre los veinte primeros grupos del selectivo Ibex 35, con un peso en el mismo del 0,95%. El valor de cierre de la compañía a 31 de Diciembre de 2003 ha sido de 12,00 euros por acción lo que supone un incremento anual del 21,21% y una capitalización bursátil de 2.949 millones de euros.

El Grupo Sacyr Vallehermoso ha facturado 3.333,75 millones de euros durante el ejercicio 2003. El beneficio atribuido ha alcanzado los 334.348 miles de euros, volviendo a consolidar al Grupo como uno de los más rentables del sector. El margen bruto, medido como la relación entre el beneficio de explotación y la cifra de negocios, ha sido del 13,5%, confirmando la elevada rentabilidad alcanzada.

El Grupo ha obtenido un EBITDA de 576.881,74 miles de euros, lo que sitúa el ratio EBITDA entre cifra de negocios en el 17,3%.

El total del Balance de 2003 ha alcanzado los 11.345 millones de euros, lo que significa casi duplicar el Balance pro-forma de 2002. Con una inversión bruta que asciende a los 4.638 millones de euros.

Este alto nivel de crecimiento y rentabilidad obtenidos en 2003, quedan garantizados por la cartera de Construcción, Concesiones, Servicios, Promoción y Patrimonio del Grupo, la cuál ha alcanzado a 31 de Diciembre, los 38.026,21 millones de euros.

2. ACCIONES PROPIAS.

A 31 de diciembre de 2003, la Sociedad Sacyr Vallehermoso, S.A. poseía 221.337 acciones propias, representativas del 0,09% de su capital social, a un precio medio de adquisición de 7,7052 euros por título. Estas acciones propias han sido adquiridas en virtud de los acuerdos adoptados en Junta General de Accionistas con el objetivo de cubrir el Plan de Concesión de Opciones sobre acciones de la Sociedad para algunos miembros del Consejo de Administración y otros empleados con responsabilidad significativa. Partiendo de un saldo inicial de 1.315.260 acciones, durante el ejercicio de 2003 se han comprado 100.000 títulos de Sacyr Vallehermoso y se han vendido 1.193.923 acciones, con unas plusvalías de 3.732,68 miles de euros.

Señalar que en virtud del artículo 79.3 de la Ley de Sociedades Anónimas la Sociedad tiene constituida la correspondiente "reserva para acciones propias" por el importe de la autocartera, mediante el traspaso de reservas de libre disposición.

3. GASTOS EN INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO (I+D).

La Sociedad no ha realizado Gastos en Investigación y Desarrollo durante el ejercicio económico de 2003.

En cumplimiento de lo dispuesto en el art. 171 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, los Administradores de **SACYR VALLEHERMOSO, S.A.** formulan el presente **Informe de Gestión**, correspondiente al ejercicio 2003, recogido desde la hoja número 1a la 4 rubricadas por el Secretario del Consejo de Administración, doña Marta Silva de Lapuerta y en las que figura el sello de la Sociedad.

Los miembros del Consejo de Administración lo firmamos en Santiago de Compostela el día diez de marzo de dos mil cuatro.

Presidente
D. José Manuel Loureda Mantiñán

Vicepresidente 1º y Consejero Delegado
Luis F. del Rivero Asensio

Vicepresidente 2º
D. Juán Abelló Gallo
Por NUEVA COMPAÑÍA DE INVERSIONES, S.A.

Vocal
D. Vicente Benedito Francés

Vocal
D. José Luis Méndez
Por CORPORACIÓN CAIXA GALICIA, S.A.

Vocal
D. Demetrio Carceller Arce

Vocal
D. Pedro del Corro García-Lomas
Por TORREAL, S.A.

Vocal
D. Manuel Manrique Cecilia
Por CIMOFAG, S.L.

Vocal
D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo

Vocal
D. Matías Cortes Domínguez

Vocal
D. Juan Miguel Sanjuan Jover

Vocal
D. Francisco Javier Gayo Pozo

Vocal
D. Ignacio Ezquiaga Domínguez
Por PARTICIPACIONES AGRUPADAS, S.L.

Vocal
D. Antonio Basagoiti García-Tuñón