



D. VICENTE BENEDITO FRANCÉS, en su calidad de miembro del consejo de administración y apoderado de la sociedad **SACYR VALLEHERMOSO, S.A.**, con C.I.F. **A-28-013811**, domiciliada en Madrid, Paseo de la Castellana, nº 83-85;

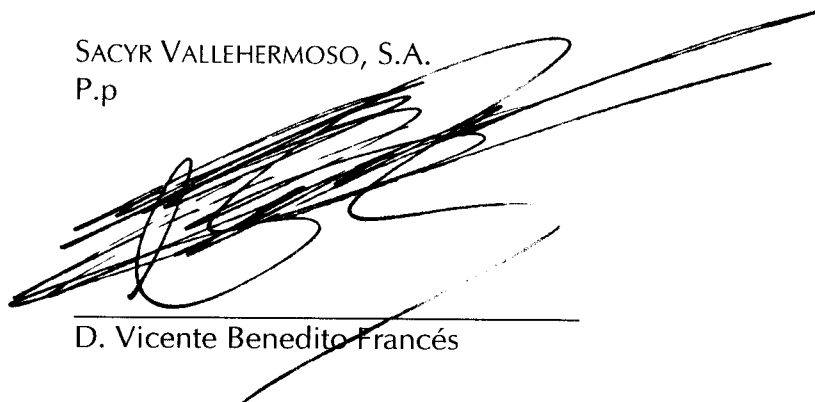
a los efectos previstos en el procedimiento de verificación y registro por la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES de la documentación relativa al Folleto Informativo Completo del aumento de capital social de SACYR VALLEHERMOSO, S.A. por importe de 13.850.948 Euros

CERTIFICA

Que el contenido del CD-ROM que se adjunta a la presente certificación, rotulado **“SyV - Folleto Informativo Completo de Ampliación de Capital de 13.850.948 euros”** se corresponde fielmente con el texto íntegro del Folleto Informativo Completo verificado e inscrito en los Registros Oficiales de la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES con fecha 14 de julio de 2004.

Y para que así conste y surta cuantos efectos sean en derecho procedentes, se expide la presente certificación, en Madrid a 14 de julio de 2004.

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.
P.p



D. Vicente Benedito Francés

FOLLETO INFORMATIVO COMPLETO

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

**AMPLIACIÓN DE CAPITAL CON APORTACIÓN NO DINERARIA Y CON
EXCLUSIÓN DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE**

Número de acciones: 13.850.948

JULIO 2004

El presente Folleto Informativo Completo (modelo RV) ha sido verificado e inscrito en los Registros
Oficiales de la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES.

CAPÍTULO I: PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DEL FOLLETO Y ORGANISMOS SUPERVISORES DEL MISMO

- I.1. PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE SU CONTENIDO**
- I.2. ORGANISMOS SUPERVISORES**
- I.3. NOMBRE, DOMICILIO Y CUALIFICACIÓN DE LOS AUDITORES QUE HAYAN VERIFICADO LAS CUENTAS ANUALES DE LOS TRES ÚLTIMOS EJERCICIOS**

CAPÍTULO II: LA OFERTA PÚBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES OBJETO DE LA MISMA

- II.1. ACUERDO RELATIVO A LA ADQUISICIÓN POR SACYR VALLEHERMOSO DE UN 64,28% DEL CAPITAL SOCIAL DE SOMAGUE, SGPS, S.A. ACUERDOS SOCIALES DE SACYR VALLEHERMOSO**
 - II.1.1. Acuerdo relativo a la adquisición por SACYR VALLEHERMOSO de un 64,28% del capital social de SOMAGUE, SGPS, S.A.**
 - II.1.2. Acuerdos sociales de SACYR VALLEHERMOSO**
- II.2. AUTORIZACIÓN ADMINISTRATIVA PREVIA**
- II.3. EVALUACIÓN DEL RIESGO INHERENTE A LAS ACCIONES O A SU EMISOR**
- II.4. RÉGIMEN LEGAL APLICABLE A LAS ACCIONES**
- II.5. CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES**
 - II.5.1. Naturaleza y denominación de las acciones**
 - II.5.2. Forma de representación**
 - II.5.3. Importe global de la emisión**
 - II.5.4. Número de valores, proporción sobre el capital e importes nominal y efectivo de cada uno de ellos**
 - II.5.5. Comisiones y gastos para los suscriptores**

II.6. COMISIONES POR INSCRIPCIÓN Y MANTENIMIENTO DE SALDOS POR EL REGISTRO CONTABLE DE LAS ACCIONES

II.7. INEXISTENCIA DE RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES

II.8. COTIZACIÓN OFICIAL EN MERCADOS SECUNDARIOS ORGANIZADOS

II.9. DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS TENEDORES DE LAS ACCIONES

II.9.1. Derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación

II.9.2. Derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones

II.9.3. Derecho de asistencia y voto en las juntas generales e impugnación de los acuerdos sociales

II.9.4. Derecho de información

II.9.5. obligatoriedad de las prestaciones accesorias; privilegios, facultades y deberes que conlleva la titularidad de las acciones

II.9.6. Fecha de entrada en vigor de los derechos y obligaciones derivados de las acciones que se emiten

II.10. SOLICITUDES DE SUSCRIPCIÓN O ADQUISICIÓN

II.10.1. Colectivo de potenciales suscriptores a los que se ofrecen los valores

II.10.2. Fecha o periodo de suscripción de las acciones

II.10.3. Lugar y entidades ante las cuales puede tramitarse la suscripción

II.10.4. Forma y fechas de hacer efectivo el desembolso

II.10.5. Forma y plazo de entrega a los suscriptores de las copias de los boletines de suscripción

II.11. EXCLUSIÓN DE DERECHOS PREFERENTES DE SUSCRIPCIÓN

II.11.1. Reproducción literal del acuerdo de la Junta General de Accionistas

II.11.2. Informe de los auditores de cuentas a efectos de la exclusión del derecho de suscripción preferente

II.11.3. Informe del experto independiente designado por el Registro Mercantil de Madrid

II.12. COLOCACIÓN Y ADJUDICACIÓN DE LOS VALORES

II.13. TERMINACIÓN DEL PROCESO

II.13.1. Suscripción incompleta

II.13.2. Plazo y forma de entrega de los certificados definitivos de las acciones

II.14. GASTOS DE LA OPERACIÓN

II.15. RÉGIMEN FISCAL

II.15.1. Régimen fiscal aplicable al canje de acciones de Somague por acciones de SACYR VALLEHERMOSO

II.15.1.1. La aportación de acciones de Somague como operación de canje de valores amparada por el artículo 83.5 del Real Decreto Legislativo 4/2004

II.15.1.2. Régimen fiscal aplicable a la atribución de acciones de SACYR VALLEHERMOSO en canje por acciones de Somague

II.15.2. Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las Acciones

II.15.3. Imposición directa derivada de la titularidad y transmisión de las acciones

II.15.3.1. Inversores residentes en territorio español

II.15.3.2. Inversores no residentes en territorio español

II.16. FINALIDAD DE LA OPERACIÓN

II.17. DATOS RELATIVOS A LA COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES

II.17.1. Número de acciones admitidas a cotización

II.17.2. Datos de la cotización de las acciones de SACYR VALLEHERMOSO

II.17.3. Resultado y dividendos por acción

II.17.4. Ampliaciones de capital realizadas durante los tres últimos ejercicios

II.17.5. Relación de acciones que no estén admitidas a cotización oficial

II.17.6. Oferta Públicas de Adquisición

II.18. PERSONAS QUE HAN PARTICIPADO EN EL DISEÑO Y/O ASESORAMIENTO DE LA EMISIÓN

II.18.1. Personas que han participado en el diseño y/o asesoramiento de la emisión

II.18.2. Vinculación o intereses económicos entre dichas personas y SACYR VALLEHERMOSO

CAPÍTULO III: EL EMISOR Y SU CAPITAL

III.1. IDENTIFICACIÓN Y OBJETO SOCIAL

III.1.1. Denominación completa y domicilio social

III.1.2. Objeto social. Sector principal de la clasificación nacional de actividades económicas (“CNAE”) en que se encuadre la SOCIEDAD. Otros posibles sectores de la CNAE en que pudiera encuadrarse su actividad

III.2. INFORMACIONES LEGALES

III.2.1. Fecha y forma de constitución de la SOCIEDAD. Datos de su inscripción en el Registro Mercantil. Momento en que dio comienzo a sus actividades y duración de la SOCIEDAD

III.2.2. Forma jurídica y legislación especial que le sea de aplicación. Sujeción de las actividades de SACYR VALLEHERMOSO a regulación específica

III.3. INFORMACIÓN SOBRE EL CAPITAL

III.3.1. Importe nominal del capital social suscrito y del capital social desembolsado hasta la fecha de redactar el Folleto

III.3.2. Indicación de los importes a liberar, plazos y forma en que debe tener lugar

III.3.3. Clases y series de acciones que lo componen, derechos políticos y económicos, forma y representación

III.3.4. Evolución del capital social en los últimos tres años

III.3.5. Existencia de empréstitos de obligaciones convertibles, canjeables o con “warrants”

- III.3.6. **Títulos que representen ventajas atribuidas a fundadores y promotores**
- III.3.7. **Capital autorizado**
- III.3.8. **Condiciones a las que los estatutos sociales someten las modificaciones del capital social**
- III.4. **NÚMERO Y VALOR NOMINAL DEL TOTAL DE LAS ACCIONES ADQUIRIDAS Y CONSERVADAS EN CARTERA POR LA PROPIA SOCIEDAD O POR PERSONA INTERPUESTA**
- III.5. **BENEFICIOS Y DIVIDENDOS POR ACCIÓN DE LOS TRES ÚLTIMOS EJERCICIOS**
- III.6. **GRUPO DEL QUE FORMA PARTE LA SOCIEDAD Y POSICIÓN QUE OCUPA EN EL MISMO**
- III.7. **EVOLUCIÓN DE LAS PARTICIPACIONES DE SACYR DESDE EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 HASTA EL 31 DE MARZO DE 2004**

CAPÍTULO IV: ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR Y DE GRUPO SACYR

- IV.1. **ANTECEDENTES**
- IV.2. **ACTIVIDADES PRINCIPALES DE SACYR VALLEHERMOSO**
 - IV.2.1. **Información financiera por áreas de actividad**
 - IV.2.2. **Descripción de las áreas de actividad de SACYR VALLEHERMOSO**
 - IV.2.2.1 Actividad de alquiler y política patrimonial (TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.)
 - IV.2.2.2 Actividad promotora (VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.U.)
 - IV.2.2.3 Actividad de construcción (SACYR, S.A.U.)
 - IV.2.2.4 Actividad de concesiones
 - IV.2.2.5 Actividad de servicios (VALORIZA GESTIÓN, S.A.)
 - IV.2.2.6 Otras actividades

IV.2.3. Descripción de los principales inputs que conforman los costes de los productos por líneas de actividad

IV.2.4. Principales centros de actividad, industriales o de servicios

IV.2.5. Mercados por líneas de actividad

IV.2.5.1 Inmobiliario

IV.2.5.2 Construcción

IV.2.5.3 Patrimonio

IV.2.5.4 Concesiones

IV.2.5.5 Servicios

IV.2.5.6 Competidores

IV.2.6. Acontecimientos excepcionales

IV.2.6.1 Compra de inmuebles arrendados por parte de TESTA

IV.2.6.2 Compra de ENA

IV.3. CIRCUNSTANCIAS CONDICIONANTES

IV.3.1. Estacionalidad

IV.3.1.1 Patrimonio

IV.3.1.2 Promoción inmobiliaria

IV.3.1.3 Construcción

IV.3.1.4 Concesiones

IV.3.1.5 Servicios y medio ambiente

IV.3.2. Patentes y marcas, exclusivas o contratos industriales, comerciales o financieros

IV.3.3. Política de investigación y desarrollo

IV.3.4. Litigios y arbitrajes

IV.3.5. Interrupción de las actividades del emisor

IV.4. INFORMACIONES LABORALES

IV.4.1. Número medio del personal empleado y su evolución durante los últimos tres años

IV.4.2. Negociación colectiva que afecte a la SOCIEDAD

IV.4.3. Descripción de la política seguida por la SOCIEDAD en materia de ventajas al personal y, en particular, en materia de pensiones de toda clase

IV.5. POLÍTICA DE INVERSIONES

IV.5.1. Descripción cuantitativa de las principales inversiones, incluidos los intereses adquiridos en otras empresas, tales como acciones, participaciones, obligaciones, etc., realizadas durante los últimos ejercicios y en el ejercicio en curso

IV.5.1.1 Grupo SACYR VALLEHERMOSO

IV.5.1.2 División Patrimonial

IV.5.1.3 División Concesiones

IV.5.1.4 División de Promoción

IV.5.1.5 División Construcción

IV.5.1.6 División Servicios

IV.5.1.7 Política de inversiones; inversiones en valores negociables

IV.5.2. Indicaciones relativas a las principales inversiones en curso de realización, exclusión hecha de los intereses en curso de adquisición de otras empresas. Distribución del volumen de inversiones en función de su ubicación y modo de financiación

IV.5.3. Indicaciones relativas a las principales inversiones futuras de la SOCIEDAD que hayan sido objeto de compromisos en firme por parte de los órganos de dirección, exclusión hecha de los intereses que vayan a ser adquiridos en otras empresas

CAPÍTULO V: EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DE VALLEHERMOSO Y DE GRUPO SACYR

V.1. INFORMACIONES CONTABLES INDIVIDUALES DE SACYR VALLEHERMOSO

- V.1.1 Cuadros comparativos del balance de situación y cuentas de pérdidas y ganancias de SACYR VALLEHERMOSO
- V.1.2 Cuadros comparativos de financiación de SACYR VALLEHERMOSO
- V.2. **INFORMACIONES CONTABLES CONSOLIDADAS DEL GRUPO SACYR VALLEHERMOSO**
 - V.2.1 Cuadros comparativos del balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias consolidados del Grupo SACYR VALLEHERMOSO
 - V.2.2 Cuadros comparativos de financiación consolidados del Grupo SACYR VALLEHERMOSO
 - V.2.3 Comentarios sobre los estados financieros consolidados de GRUPO SACYR VALLEHERMOSO relativos al ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2003
 - V.2.3.1 Fusión por absorción de Grupo Sacyr, S.A.
 - V.2.3.2 Bases de presentación y consolidación
- V.3. **INFORMACIONES CONTABLES CONSOLIDADAS DE GRUPO SACYR VALLEHERMOSO**
 - V.3.1 Notas explicativas a los estados financieros consolidados pro forma de SACYR VALLEHERMOSO. Bases de presentación
 - V.3.2 Cuentas de resultados
 - V.3.3 Fondo de comercio de consolidación y diferencias negativas de consolidación
 - V.3.4 Endeudamiento y servicio de la deuda
 - V.3.5 Endeudamiento con coste
 - V.3.6 Principales ratios

CAPÍTULO VI: LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DE LA SOCIEDAD EMISORA

- VI.1. **IDENTIFICACIÓN Y FUNCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES Y LOS ALTOS DIRECTIVOS DE LA SOCIEDAD EMISORA**
 - VI.1.1. El órgano de administración

VI.1.1.1. El Reglamento del Consejo de Administración

VI.1.1.2. Miembros del órgano de administración

VI.1.1.3. Funcionamiento del Consejo de Administración

VI.1.1.4. Descripción de las comisiones del Consejo de Administración

VI.1.2. Directores y demás personas que asumen la gestión de SACYR VALLEHERMOSO al nivel más elevado

VI.1.3. Fundadores de SACYR VALLEHERMOSO

VI.2. CONJUNTO DE INTERESES EN LA SOCIEDAD DE LAS PERSONAS CITADAS EN EL APARTADO VI.1.1.2.

VI.2.1. Acciones con derecho de voto y otros valores que den derecho a su adquisición de los que dichas personas sean titulares o representantes, directa o indirectamente

VI.2.2. Operaciones inhabituales o relevantes de SACYR VALLEHERMOSO

VI.2.2.1. Participación de los miembros del Consejo de Administración y directivos de SACYR VALLEHERMOSO en operaciones inhabituales o relevantes de la SOCIEDAD durante el transcurso del último ejercicio y la parte corriente del ejercicio 2004

VI.2.2.2. Operaciones inhabituales o relevantes de SACYR VALLEHERMOSO con accionistas con representación en el Consejo de Administración durante el transcurso del último ejercicio y la parte corriente del ejercicio 2004

VI.2.3. Importes de sueldos y dietas devengados en el último ejercicio y durante el primer trimestre del ejercicio 2004 por los miembros del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO

VI.2.4. Importe de las obligaciones en materia de pensiones y seguros de vida

VI.2.5. Importe global de anticipos, créditos y garantías dados por SACYR VALLEHERMOSO a consejeros y altos directivos

VI.2.6. Mención de las principales actividades que desempeñen los miembros del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO referidos en el apartado VI.1.1.2 de este Folleto fuera de SACYR VALLEHERMOSO, cuando estas actividades sean significativas en relación con SACYR VALLEHERMOSO

- VI.3. PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS QUE DIRECTA O INDIRECTAMENTE PUEDAN EJERCER UN CONTROL SOBRE SACYR VALLEHERMOSO**
- VI.4. RESTRICCIONES ESTATUTARIAS A LA ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES IMPORTANTES DE TERCEROS EN LA SOCIEDAD**
- VI.5. PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS EN EL CAPITAL SOCIAL DE SACYR VALLEHERMOSO A QUE SE REFIERE EL REAL DECRETO 377/1991, DE 15 DE MARZO, CON INDICACIÓN DE SUS TITULARES**
- VI.6. NÚMERO APROXIMADO DE ACCIONISTAS DE SACYR VALLEHERMOSO**
- VI.7. PRESTAMISTAS DE MÁS DEL 20% DE LA DEUDA A LARGO PLAZO DE SACYR VALLEHERMOSO**
- VI.8. EXISTENCIA DE CLIENTES O SUMINISTRADORES CUYAS OPERACIONES DE NEGOCIO CON SACYR VALLEHERMOSO SEAN SIGNIFICATIVAS**
- VI.9. ESQUEMAS DE PARTICIPACIÓN DEL PERSONAL EN EL CAPITAL DE SACYR VALLEHERMOSO**
- VI.10. INTERESES EN LA ENTIDAD DEL AUDITOR DE CUENTAS**

CAPÍTULO VII: EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE SACYR VALLEHERMOSO

- VII.1. EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS DE LA SOCIEDAD CON POSTERIORIDAD AL CIERRE DEL ÚLTIMO EJERCICIO**
 - VII.1.1. Principales magnitudes financieras del GRUPO SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al primer trimestre del ejercicio 2004**
 - VII.1.1.1. Cifra de Negocios
 - VII.1.1.2. Evolución del Balance
 - VII.1.2. Hechos más significativos relativos a SACYR VALLEHERMOSO producidos tras el cierre del ejercicio 2003**
- VII.2. PERSPECTIVAS DE SACYR VALLEHERMOSO**
 - VII.2.1. Perspectivas de los negocios de Grupo SACYR VALLEHERMOSO**

VII.2.1.1. Actividad de construcción

VII.2.1.2. Actividad de promoción inmobiliaria

VII.2.1.3. Actividad de concesiones

VII.2.1.4. Actividad de alquiler y política patrimonial

VII.2.1.5. Actividad de Servicios

VII.2.2. Política de distribución de resultados y dividendos

VII.2.3. Estructura financiera y endeudamiento

VII.2.4 Política de amortizaciones

VII.2.5. Política de inversiones

RELACIÓN DE ANEXOS

- ANEXO 1** CUENTAS ANUALES INDIVIDUALES Y CONSOLIDADAS DE SACYR VALLEHERMOSO 2003 E INFORME DE AUDITORÍA
- ANEXO 2** CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS Y DEL BALANCE, INDIVIDUAL Y CONSOLIDADO, DE SACYR VALLEHERMOSO CERRADOS A 31 DE MARZO DE 2004
- ANEXO 3** CERTIFICACIÓN DE LOS ACUERDOS ADOPTADOS POR LA JUNTA GENERAL ORDINARIA DE SACYR VALLEHERMOSO DE FECHA 25 DE JUNIO DE 2004 Y POR EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN IGUALMENTE EL 25 DE JUNIO DE 2004
- ANEXO 4** INFORME DE LOS ADMINISTRADORES DE SACYR VALLEHERMOSO DE 3 DE JUNIO DE 2004 RELATIVO AL AUMENTO DE CAPITAL
- ANEXO 5** INFORME DE EXPERTO INDEPENDIENTE EMITIDO EL 11 DE MAYO DE 2004 A LOS EFECTOS DEL ARTÍCULO 38 DE LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS
- ANEXO 6** INFORME EMITIDO CON FECHA 3 DE JUNIO DE 2004 POR EL AUDITOR DE CUENTAS ELEGIDO POR EL REGISTRO MERCANTIL A LOS EFECTOS DEL ARTÍCULO 159 DE LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

ANEXO 1

CUENTAS ANUALES INDIVIDUALES Y CONSOLIDADAS DE SACYR VALLEHERMOSO 2003 E INFORME DE AUDITORÍA

ANEXO 2

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS Y DEL BALANCE, INDIVIDUAL Y CONSOLIDADO, DE SACYR VALLEHERMOSO CERRADOS A 31 DE MARZO DE 2004

ANEXO 3

**CERTIFICACIÓN DE LOS ACUERDOS ADOPTADOS
POR LA JUNTA GENERAL ORDINARIA DE SACYR
VALLEHERMOSO DE FECHA 25 DE JUNIO DE 2004 Y
POR EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN
IGUALMENTE EL 25 DE JUNIO DE 2004**

ANEXO 4

**INFORME DE LOS ADMINISTRADORES DE SACYR
VALLEHERMOSO DE 3 DE JUNIO DE 2004 RELATIVO
AL AUMENTO DE CAPITAL**

ANEXO 5

**INFORME DE EXPERTO INDEPENDIENTE EMITIDO EL
11 DE MAYO DE 2004 A LOS EFECTOS DEL ARTÍCULO
38 DE LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS**

ANEXO 6

**INFORME EMITIDO CON FECHA 3 DE JUNIO DE 2004
POR EL AUDITOR DE CUENTAS ELEGIDO POR EL
REGISTRO MERCANTIL A LOS EFECTOS DEL
ARTÍCULO 159 DE LA LEY DE SOCIEDADES
ANÓNIMAS**

CAPÍTULO I
PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DEL
FOLLETO
Y
ORGANISMOS SUPERVISORES DEL MISMO

I.1. PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DE SU CONTENIDO

D. Luis Fernando del Rivero Asensio, mayor de edad, casado, de nacionalidad española, con domicilio profesional en Paseo de la Castellana 83-85, 28046, Madrid, con D.N.I. número 22.403.911-W, en nombre y representación de SACYR VALLEHERMOSO, S.A. (en adelante, indistintamente, “**SACYR VALLEHERMOSO**” o la “**SOCIEDAD**”), en su calidad de Vicepresidente Primero y Consejero Delegado, asume la responsabilidad de la información contenida en el presente folleto informativo completo (en adelante, indistintamente, el “**Folleto**” o el “**Folleto Informativo**”), y declara que los datos e informaciones comprendidos en el mismo y referentes a SACYR VALLEHERMOSO son veraces y que no se omite ningún dato relevante ni se induce a error.

I.2. ORGANISMOS SUPERVISORES

El presente Folleto, que tiene carácter de folleto informativo completo modelo RV, ha sido objeto de verificación e inscripción en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, también referida como la “**CNMV**”) con fecha 14 de julio de 2004.

Este Folleto ha sido redactado de conformidad con lo establecido en el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre Emisiones y Ofertas Públicas de Venta de Valores, en la Orden Ministerial de 12 de julio de 1993 y en la Circular de la CNMV 2/1999, de 22 de abril.

Se hace constar que el registro del presente Folleto por la CNMV no implica recomendación de la suscripción o compra de los valores a que se refiere el mismo, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia de la entidad emisora o la rentabilidad o calidad de los valores emitidos u ofertados.

El presente Folleto no precisa de autorización ni procedimiento administrativo previo distinto de su verificación y registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

I.3. NOMBRE, DOMICILIO Y CUALIFICACIÓN DE LOS AUDITORES QUE HAYAN VERIFICADO LAS CUENTAS ANUALES DE LOS TRES ÚLTIMOS EJERCICIOS

Las cuentas anuales e informes de gestión, individuales y consolidados, de SACYR VALLEHERMOSO correspondientes a los ejercicios 2001 y 2002 (entonces Vallehermoso, S.A.) han sido auditados por la firma de auditoría externa PRICEWATERHOUSECOOPERS Auditores, S.L., con domicilio en Madrid, Paseo de la Castellana, 43, e inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el número SO042 y se encuentran depositados en la CNMV.

Los informes de auditoría de las cuentas anuales, individuales y consolidadas, de SACYR VALLEHERMOSO correspondientes a los ejercicios 2001 y 2002 (entonces Vallehermoso, S.A.) no presentan salvedades y se encuentran depositados en la CNMV.

Las cuentas anuales e informes de gestión, individuales y consolidados, de SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al ejercicio 2003 han sido auditados por la firma de auditoría externa ERNST & YOUNG, S.L., con domicilio en Plaza Pablo Ruiz Picasso s/n (Torre Picasso), Madrid, e inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el número SO530.

Los informes de auditoría de las cuentas anuales, individuales y consolidadas, de SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al ejercicio 2003 no presentan salvedades y se encuentran depositados en la CNMV.

Se adjunta como Anexo 1 del Folleto copia de las cuentas anuales individuales y consolidadas e informe de gestión de SACYR VALLEHERMOSO y de los respectivos informes de auditoría correspondiente al ejercicio 2003.

Asimismo, se adjunta como Anexo 2 del Folleto copia de la cuenta de pérdidas y ganancias y del balance, individual y consolidado, de SACYR VALLEHERMOSO cerrados a 31 de marzo de 2004.

CAPÍTULO II
LA OFERTA PÚBLICA Y LOS VALORES NEGOCIABLES
OBJETO DE LA MISMA

II.1. ACUERDO RELATIVO A LA ADQUISICIÓN POR SACYR VALLEHERMOSO DE UN 64,28% DEL CAPITAL DE SOMAGUE, SGPS, S.A. ACUERDOS SOCIALES DE SACYR VALLEHERMOSO

II.1.1. Acuerdo relativo a la adquisición por SACYR VALLEHERMOSO de un 64,28% del capital de SOMAGUE, SGPS, S.A.

La ampliación de capital objeto del presente Folleto Informativo se realiza en el marco del acuerdo alcanzado el 11 de diciembre de 2003 entre SACYR VALLEHERMOSO, SOFIP, SGPS, S.A. (“SOFIP”) y FREEMAN INVESTMENT LTD (“FREEMAN”) relativo a la adquisición por la primera de un 64,28% del capital de la sociedad portuguesa SOMAGUE SGPS, S.A. (“SOMAGUE”).

Según se describe con más detalle en el apartado II.10 de este Folleto Informativo, la presente ampliación de capital podrá únicamente ser suscrita y desembolsada por FINAVAGUE, S.L. (en adelante, “FINAVAGUE”) entregando como contraprestación 16.776.607 acciones de SOMAGUE representativas de un 64,28% de su capital social.

SOFIP es titular, directa e indirectamente, de aproximadamente un setenta y cinco por cien del capital social de FINAVAGUE. El restante veinticinco por cien es propiedad de la sociedad portuguesa SOCIVAGUE, SGPS, S.A.

II.1.1.1. Relaciones estratégicas entre SACYR VALLEHERMOSO y SOMAGUE

SOMAGUE es una de las primeras empresas de construcción y servicios de Portugal. Sus principales áreas de actividad son la construcción en Portugal continental, Azores, Madeira, Brasil, Cabo Verde y Angola, con una presencia muy significativa en otros sectores, como son el tratamiento de aguas, las energías renovables y las concesiones de autopistas. En cuanto a servicios, SOMAGUE realiza actividades de mantenimiento de infraestructuras de gas, telecomunicaciones y electricidad en Portugal, Brasil e Irlanda, de consultoría medioambiental y zonas verdes, opera infraestructuras y servicios en Macao, está presente en el tratamiento de residuos urbanos y concesiones ferroviarias, y opera instalaciones hospitalarias y asistenciales.

La relación entre SACYR VALLEHERMOSO y SOMAGUE se remonta a junio de 2000 fecha en la que SACYR VALLEHERMOSO suscribió una ampliación de capital de 6.500.000 acciones de la sociedad portuguesa representativas del 27,54% de su capital social. En mayo de 2002, SACYR VALLEHERMOSO suscribió 1.250.000 acciones de otra ampliación de capital de SOMAGUE, por lo que elevó su porcentaje de participación hasta el 29,69%. Desde que SACYR VALLEHERMOSO adquirió su participación en SOMAGUE ambas entidades han venido actuando conforme a un acuerdo estratégico que ha estado reportando indudables beneficios tanto para SACYR VALLEHERMOSO como para SOMAGUE.

II.1.1.2. Acuerdo entre SACYR VALLEHERMOSO, SOFIP y FREEMAN

En el marco de las relaciones entre SACYR VALLEHERMOSO y SOMAGUE y a los efectos de desarrollar las sinergias existentes entre ambos grupos, el pasado 11 de diciembre de 2003 SACYR VALLEHERMOSO celebró con SOFIP y FREEMAN, los principales accionistas de SOMAGUE, un compromiso de permuta de acciones, en virtud del cual, se asumieron las siguientes obligaciones:

- (i) FREEMAN, propietaria de 8.220.543 acciones de SOMAGUE representativas del 31,50% de su capital social, se obligó a transmitir sus acciones a SOFIP, quien se obligó a adquirirlas, directa o indirectamente, a un precio de 9,80 euros por cada una de ellas. SOFIP era, a su vez, titular directa o indirectamente, de 8.556.064 acciones de SOMAGUE representativas de un 32,78% de su capital, por lo que tras la adquisición antes referida ostentaría la titularidad de 16.776.607 acciones de SOMAGUE representativas de un 64,28% de su capital social.
- (ii) SACYR VALLEHERMOSO estaba interesada en incrementar su participación en SOMAGUE mediante la adquisición de las acciones que fuesen titularidad de SOFIP una vez que ésta hubiese adquirido, directa o indirectamente, las acciones titularidad de FREEMAN. A tal efecto, SACYR VALLEHERMOSO se comprometía a realizar un aumento de capital, consistente en la emisión de 13.850.948 nuevas acciones de 1 euro de valor nominal cada una, con exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas, contra la aportación de las 16.776.607 acciones de SOMAGUE libres de cargas y gravámenes.

Las operaciones descritas en los párrafos (i) y (ii) anteriores quedaron sujetas al cumplimiento de las siguientes condiciones suspensivas:

- Que las autoridades de defensa de la competencia que correspondiese aprobasen la integración de SOMAGUE en SACYR VALLEHERMOSO; con excepción de las autoridades de defensa de la competencia brasileñas con respecto de las cuales, las partes consideraron suficiente la presentación de la oportuna notificación. Condición ésta que ya ha sido cumplida.
- Que la Junta General de Accionistas de SACYR VALLEHERMOSO aprobase: (a) la ampliación de capital referida en el párrafo (ii) anterior; (b) la designación de las dos personas que en su día determinase SOFIP como miembros de Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO formado por un máximo de dieciocho miembros; y (c) una modificación estatutaria consistente en la obligación de SACYR VALLEHERMOSO de repartir un dividendo mínimo por acción equivalente al treinta por ciento de su valor nominal, siempre y cuando no existan razones de interés social que lo desaconsejen y que el ejercicio se hubiera cerrado con beneficio suficiente para la realización de dicha distribución. El cumplimiento de

todas estas condiciones se produjo en la Junta General de accionistas de SACYR VALLEHERMOSO celebrada el pasado 25 de junio de 2004.

- Que la Comisión Nacional del Mercado de Valores verificase el presente Folleto Informativo.

FINAVAGUE adquirirá las 16.776.607 acciones de SOMAGUE de SOFIP y FREEMAN, partes del contrato de 11 de diciembre de 2003, y de SOCIVAGUE, SGPS, S.A., sociedad que no es parte de dicho contrato, en tres estadios:

- 8.200.543 acciones de SOMAGUE, mediante compraventa a FREEMAN.
- 6.157.474 acciones de SOMAGUE, mediante aportación no dineraria en una ampliación de capital que suscribirán SOFIP, directa e indirectamente a través de filiales participadas al cien por cien, y SOCIVAGUE, SGPS, S.A.
- 2.398.590 acciones de SOMAGUE, mediante compraventa a SOFIP, a filiales de ésta participadas al cien por cien y a SOCIVAGUE, SGPS, S.A.

Una vez que SACYR VALLEHERMOSO haya adquirido las acciones representativas del 64,28% de SOMAGUE como consecuencia de la ampliación de capital, pasará a ostentar, junto con las 7.750.000 acciones que ya ostenta en la actualidad, la titularidad de 24.526.607 acciones de SOMAGUE representativas de un 93,97% de su capital social y tendrá el deber de lanzar una oferta pública de adquisición sobre el remanente de 1.573.393 acciones representativas del 6,03% de su capital y sobre los 10.000.000 de warrants emitidos por dicha sociedad.

II.1.2. Acuerdos sociales de SACYR VALLEHERMOSO

II.1.2.1. Acuerdos sociales relativos a la emisión

La presente emisión de acciones ordinarias de SACYR VALLEHERMOSO se realiza en virtud de los acuerdos sociales e informes del Consejo de Administración, auditores de cuentas y expertos independientes que se indican a continuación.

- (a) Acuerdo de la Junta General Ordinaria de Accionistas de SACYR VALLEHERMOSO celebrada el 25 de junio de 2004 relativo a: (i) la ampliación del capital social de SACYR VALLEHERMOSO por importe de trece millones ochocientos cincuenta mil novecientos cuarenta y ocho euros (13.850.948€) mediante la emisión y puesta en circulación de trece millones ochocientos cincuenta mil novecientos cuarenta y ocho (13.850.948) nuevas acciones de SACYR VALLEHERMOSO (en adelante, de forma conjunta, las “**Acciones Nuevas**”, y cada una individualmente, una “**Acción Nueva**”), de un euro (1€) de valor nominal cada una y con una prima de emisión de diez euros con cincuenta céntimos de euro (10,50€) por acción, destinadas a ser

suscritas, con exclusión del derecho de suscripción preferente, por FINAVAGUE mediante la aportación no dineraria de 16.776.607 acciones de SOMAGUE, (ii) modificación de la cifra del capital social de SACYR VALLEHERMOSO que figura en el artículo 5º de sus Estatutos Sociales, que como consecuencia de la ampliación de capital asciende a doscientos cincuenta y nueve millones seiscientos sesenta y un mil setecientos noventa y nueve euros (259.661.799€) y está representado por doscientos cincuenta y nueve millones seiscientas sesenta y un mil setecientos noventa y nueve (259.661.799) acciones de un euro (1€) de valor nominal cada una, totalmente desembolsadas, pertenecientes a una única clase y serie, (iii) exclusión del derecho de suscripción preferente con el propósito de que las Acciones Nuevas sean suscritas por FINAVAGUE, (iv) admisión a cotización de las Acciones Nuevas en la Bolsa de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como su contratación a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) (en adelante también referido como el “SIBE”), (v) determinación de un plazo de suscripción de 15 días contados a partir de la fecha de publicación del anuncio de la oferta de suscripción de la emisión en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y (vi) delegación de facultades en el Consejo de Administración. Se adjunta como Anexo 3 al presente Folleto, formando parte integrante del mismo, certificación expedida por el Vicesecretario del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO con el visto bueno de su Presidente, relativa a dicho acuerdo.

- (b) Acuerdo del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO celebrado el 25 de junio de 2004 en virtud del cual (i) se acordó solicitar la admisión a cotización de las Acciones Nuevas en la Bolsa de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como su contratación a través del SIBE y (ii) se sustituyó de forma solidaria e indistinta en D. José Manuel Loureda Mantiñán (Presidente del Consejo de Administración), D. Luis Fernando del Rivero Asensio (Consejero Delegado), D. Vicente Benedito Francés (Consejero) y Dña. Marta Silva de Lapuerta (Secretaria del Consejo de Administración) todas y cada una de las facultades delegadas en el Consejo de Administración por la Junta General Ordinaria de 25 de junio de 2004 en relación con la ampliación de capital objeto del presente Folleto, incluyendo, entre otras, facultades para la realización de los trámites necesarios en relación con los expedientes administrativos de verificación de la emisión y ulterior admisión a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como su contratación a través del SIBE de las Acciones Nuevas. Se adjunta como Anexo 4 al presente Folleto, formando parte integrante del mismo, certificación expedida por el Vicesecretario del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO con el visto bueno de su Presidente, relativa a dicho acuerdo.

- (c) Informe formulado por el Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO el 3 de junio de 2004 en relación con la ampliación de capital, la aportación no dineraria y la exclusión del derecho de suscripción preferente, a los efectos de lo previsto en los artículos 144, 155 y 159 de la Ley de Sociedades Anónimas, copia del cual se adjunta como Anexo 5 al presente Folleto.
- (d) Informe en relación con la aportación no dineraria consistente en acciones de SOMAGUE elaborado con fecha 11 de mayo de 2004 por la SOCIEDAD RECTORA DE LA BOLSA DE VALORES DE MADRID, S.A., SOCIEDAD UNIPERSONAL (en adelante, la “**Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid**”) con la ayuda de *Euronext Lisbon* (la Bolsa de Lisboa), como experto independiente nombrado por el Registro Mercantil de Madrid a los efectos de lo previsto en el artículo 38 de la Ley de Sociedades Anónimas, copia del cual se adjunta como Anexo 6 al presente Folleto.
- (e) Informe sobre el valor razonable de las acciones de SACYR VALLEHERMOSO, sobre el valor teórico de los derechos de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone suprimir y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores de la Sociedad, elaborado con fecha 3 de junio de 2004 por KPMG AUDITORES, S.L. (en adelante, “**KPMG**”), bajo su responsabilidad, como auditor de cuentas distinto del auditor de las cuentas de la Sociedad, nombrado por el Registro Mercantil de Madrid a los efectos de lo previsto en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas, copia del cual se adjunta como Anexo 7 al presente Folleto.

Se hace constar la inexistencia de acuerdos sociales posteriores que supongan alguna modificación o restricción de los acuerdos anteriormente referidos.

II.1.2.2. Acuerdos sociales relativos a la oferta pública de venta

No procede por no constituir la presente emisión un supuesto de oferta pública de venta de valores.

II.1.2.3. Información sobre los requisitos y acuerdos previos para la admisión a cotización oficial

SACYR VALLEHERMOSO solicitará la admisión a cotización oficial de las Acciones Nuevas de la Sociedad que se emiten en virtud de la ampliación de capital objeto de este Folleto en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y su inclusión en el SIBE.

La Junta General Ordinaria de Accionistas de SACYR VALLEHERMOSO de 25 de junio 2004 adoptó, entre otros y respecto a las Acciones Nuevas, el siguiente acuerdo:

“Se acuerda solicitar la admisión a negociación oficial de las nuevas acciones en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, y su contratación a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo)”.

Asimismo, la referida Junta General Ordinaria de Accionistas acordó facultar al Consejo de Administración de la Sociedad para que solicitase la admisión a negociación de las Acciones Nuevas en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como su contratación a través del SIBE.

Al amparo de dicha autorización, el Consejo de Administración de 25 de junio de 2004, acordó solicitar la admisión a cotización de la totalidad de las Acciones Nuevas de SACYR VALLEHERMOSO en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como su integración en el SIBE, facultando a su vez, expresamente, a D. José Manuel Loureda Mantiñán (Presidente del Consejo de Administración), D. Luis Fernando del Rivero Asensio (Consejero Delegado), D. Vicente Benedito Francés (Consejero) y Dña. Marta Silva de Lapuerta (Secretaria del Consejo de Administración), para que cualquiera de ellos, solidaria e indistintamente, solicitase la admisión a cotización de la totalidad de las Acciones Nuevas emitidas en las Bolsas de Valores referidas.

Dichos acuerdos se incluyen en las certificaciones de acuerdos sociales expedidas por el Vicesecretario del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO que se adjuntan como Anexos 3 y 4 de este Folleto.

Los requisitos previos para la admisión a cotización oficial de las Acciones Nuevas en las Bolsas de Valores españolas y para la contratación en el Mercado Continuo son, básicamente, los siguientes:

- (i) Verificación y registro del presente Folleto Informativo por la CNMV.
- (ii) Otorgamiento de la escritura de ampliación de capital de SACYR VALLEHERMOSO e inscripción de la misma en el Registro Mercantil de Madrid.
- (iii) Inscripción, previo depósito de la escritura de ampliación de capital, de las Acciones Nuevas en los registros de la SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES, S.A. (en adelante, “**IBERCLEAR**”) y en los de sus entidades participantes.
- (iv) Verificación por la CNMV de la admisión a cotización de las Acciones Nuevas en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao para su contratación a través del SIBE.

La admisión a cotización oficial de las Acciones Nuevas objeto de este Folleto en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao y su

inclusión en el SIBE se solicitará en los términos señalados en el apartado II.8 posterior de este Folleto.

II.2. AUTORIZACIÓN ADMINISTRATIVA PREVIA

Ni la ampliación de capital ni la emisión de acciones de SACYR VALLEHERMOSO objeto del presente Folleto requieren ninguna autorización administrativa previa, estando únicamente sujetos al régimen general de verificación y registro por la CNMV.

II.3. EVALUACIÓN DEL RIESGO INHERENTE A LAS ACCIONES O A SU EMISOR

Como es habitual tratándose de valores de renta variable, no se ha realizado ninguna evaluación del riesgo inherente a las acciones de la emisión proyectada o de SACYR VALLEHERMOSO.

II.4. RÉGIMEN LEGAL APLICABLE A LAS ACCIONES

El régimen legal típico aplicable a las Acciones Nuevas a que se refiere este Folleto es el contenido en la Ley de Sociedades Anónimas, la normativa reguladora del Mercado de Valores y disposiciones concordantes. No existen variaciones sobre el régimen legal típico previsto en los citados textos legales.

II.5. CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES

II.5.1. Naturaleza y denominación de las acciones

Las Acciones Nuevas de SACYR VALLEHERMOSO objeto del presente Folleto tendrán un valor nominal de un euro (1€) cada una de ellas y pertenecerán a la misma clase y serie que las acciones de SACYR VALLEHERMOSO actualmente en circulación.

Una vez realizada la ampliación de capital, el capital social de SACYR VALLEHERMOSO será de doscientos cincuenta y nueve millones seiscientos sesenta y un mil setecientos noventa y nueve euros (259.661.799€) y estará representado por doscientos cincuenta y nueve millones seiscientos sesenta y un mil setecientos noventa y nueve (259.661.799) acciones de un euro (1€) de valor nominal cada una, constitutivas de una misma clase y serie, totalmente desembolsadas.

II.5.2. Forma de representación

Todas las acciones de SACYR VALLEHERMOSO actualmente en circulación están representadas por anotaciones en cuenta, siendo IBERCLEAR, domiciliada en Madrid, calle Orense 34, y sus entidades participantes las encargadas de la llevanza del registro contable.

Las Acciones Nuevas objeto del presente Folleto se representarán igualmente por medio de anotaciones en cuenta y su registro contable también corresponderá a IBERCLEAR y a sus entidades participantes.

II.5.3. Importe global de la emisión

El importe nominal de la ampliación de capital acordada por la Junta General Ordinaria de Accionistas de SACYR VALLEHERMOSO celebrada el 25 de junio de 2004 es de trece millones ochocientos cincuenta mil novecientos cuarenta y ocho euros (13.850.948€).

La prima de emisión total del conjunto de las Acciones Nuevas es de ciento cuarenta y cinco millones cuatrocientos treinta y cuatro mil novecientos cincuenta y cuatro euros (145.434.954€).

A su vez, el importe global de la emisión ascenderá a ciento cincuenta y nueve millones doscientos ochenta y cinco mil novecientos dos euros (159.285.902€), quedando íntegramente desembolsada como consecuencia de la transmisión de 16.776.607 acciones de SOMAGUE a SACYR VALLEHERMOSO.

II.5.4. Número de valores, proporción sobre el capital e importes nominal y efectivo de cada uno de ellos

a) Número de valores, proporción sobre el capital, importes nominal y efectivo de cada uno de ellos

La ampliación de capital objeto de este Folleto supone la emisión de trece millones ochocientos cincuenta mil novecientos cuarenta y ocho (13.850.948) Acciones Nuevas con un valor nominal de un euro (1€) por Acción Nueva y una prima de emisión de diez euros con cincuenta céntimos de euro (10,50€) por Acción Nueva.

El porcentaje que supone el presente aumento de capital sobre el capital social total de SACYR VALLEHERMOSO a la fecha de este Folleto es del 5,63%. En el momento inmediatamente posterior a la suscripción y desembolso de las Acciones Nuevas y la ejecución de la ampliación de capital objeto de este Folleto las Acciones Nuevas representarán el 5,33% del capital social de SACYR VALLEHERMOSO.

b) Valoración de las acciones

En el acuerdo celebrado el 11 de diciembre de 2003 entre SACYR VALLEHERMOSO, SOFIP y FREEMAN se atribuyó a cada acción de SACYR VALLEHERMOSO un valor de 11,87 euros y cada acción de SOMAGUE un valor de 9,80 euros. Para la valoración de SACYR VALLEHERMOSO y de SOMAGUE las partes no contaron con la intervención de asesores financieros externos ni solicitaron la emisión de un *fairness opinion*.

Sin perjuicio de lo anterior, de acuerdo con lo previsto en el artículo 38 de la Ley de Sociedades Anónimas, y tal y como se detalla en el apartado II.11.3 posterior, las 16.766.607 acciones de SOMAGUE han sido objeto de un

informe elaborado por la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid con la ayuda de *Euronext Lisbon* (la Bolsa de Lisboa).

El informe de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid pone en relación la valoración de las 16.776.607 acciones de SOMAGUE según el precio medio ponderado en la sesión del 13 de abril de 2004 (lo que resulta en una valoración conjunta de dichas acciones de 159.377.766,50 euros) con el precio al que se emitirán las acciones de SACYR VALLEHERMOSO en la ampliación de capital. Dicho informe concluye que las Acciones Nuevas de SACYR VALLEHERMOSO representan un mínimo del 8,69% y un máximo del 103,15% del valor de las 16.776.607 acciones de SOMAGUE que se aportarán en contraprestación, estando estos porcentajes límites referidos a casos extremos en que las nuevas acciones de SACYR VALLEHERMOSO se emitan sin prima o con la prima máxima, respectivamente.

A fin de lograr una adecuada correspondencia entre capital más prima de emisión y el valor atribuido por el experto a la aportación no dineraria según lo establecido en el artículo 38 de la Ley de Sociedades Anónimas y a pesar de que el artículo 133 del Reglamento del Registro Mercantil sólo prevé que el Registrador deniegue la inscripción del aumento cuando el valor escriturado supere el valor atribuido por el experto en más de un 20 por cien (y no un 3,15 por cien, como ocurría en este caso), el Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO en su reunión de 3 de junio de 2004 consideró conveniente modificar los términos de la propuesta y del informe aprobados inicialmente el 14 de abril de 2004 para reducir la prima de emisión de las nuevas acciones de SACYR VALLEHERMOSO de los 10,87 euros indicados hasta 10,50 euros por acción. De esta manera, las Acciones Nuevas de SACYR VALLEHERMOSO se valoran, a efectos de la ampliación de capital, en 159.285.902 euros o, lo que es lo mismo, en un 99,9423605% del valor de las acciones de SOMAGUE (a 9,50 euros por acción) que se aportarán en contraprestación.

Asimismo, a los efectos de lo dispuesto en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas y como se detalla en el apartado II.11.2 posterior, con fecha 3 de junio de 2004 KPMG ha emitido un informe sobre el valor razonable de las acciones de SACYR VALLEHERMOSO.

La operación objeto del presente Folleto Informativo generará un fondo de comercio en SACYR VALLEHERMOSO de 47.139.269 euros.

c) Tipo de canje

El tipo de canje de la ampliación de capital, calculado sobre la base de las valoraciones atribuidas a las acciones de SACYR VALLEHERMOSO y de SOMAGUE en el acuerdo de 11 de diciembre de 2003 (11,87 euros a cada acción de SACYR VALLEHERMOSO y 9,80 euros a cada acción de SOMAGUE), es de 1 acción de SACYR VALLEHERMOSO, de 1 euro de valor nominal cada una, por cada 1,211224 acciones de SOMAGUE, de 5 euros de valor nominal cada una.

d) Efectos sobre el P.E.R.

El efecto estimado del aumento de capital objeto de este Folleto sobre el P.E.R (“*Price Earning Ratio*”), calculado a partir del cambio de cierre de las acciones de SACYR VALLEHERMOSO en el SIBE del día 31 de mayo de 2004, se refleja en la siguiente tabla:

GRUPO CONSOLIDADO*	Antes del aumento	Después del aumento
Número de acciones	245.810.851	259.661.799
Beneficio Neto Atribuido 2003 (miles de Euros)	334.349**	340.557***
Beneficio por acción (Euros)	1,36**	1,31***
Precio por acción (Euros)	12,05	12,05****
Dividendo por acción (Euros)	0,42	0,42
Pay-out por acción (Euros)	32,06	30,88
PER*****	8,86	9,19

* *Cifras a nivel consolidado.*

** *Sólo tiene en consideración el beneficio de SOMAGUE atribuido al 29,69% del capital social de dicha entidad propiedad de SACYR VALLEHERMOSO.*

*** *Tomando en consideración el beneficio de SOMAGUE atribuido al 93,97% del capital social de dicha entidad que será propiedad de SACYR VALLEHERMOSO tras la ampliación de capital objeto del presente Folleto.*

**** *Precio a 31 de mayo de 2004. Se desconoce el efecto que la ampliación de capital tendrá sobre el precio por acción de la Sociedad.*

***** *Calculado sobre la base de la cotización de la Sociedad el 31 de mayo de 2004 (12,05 euros por acción).*

La emisión de las Acciones Nuevas se hace libre de gastos para FINAVAGUE, quien no vendrá obligada a realizar desembolso alguno por dicho concepto. SACYR VALLEHERMOSO asumirá los gastos derivados de la tramitación de la suscripción que realice FINAVAGUE.

II.6. COMISIONES POR INSCRIPCIÓN Y MANTENIMIENTO DE SALDOS POR EL REGISTRO CONTABLE DE LAS ACCIONES

Los gastos de primera inscripción de las Acciones Nuevas en los registros contables de IBERCLEAR serán de cuenta de SACYR VALLEHERMOSO.

Por su parte, la entidad o entidades participantes en IBERCLEAR depositarias de las Acciones Nuevas podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles que libremente determinen en concepto de administración de valores o mantenimiento de los mismos en los registros contables, dentro de los límites máximos de tarifas publicadas por cada una de ellas y debidamente comunicadas al BANCO DE ESPAÑA o la CNMV, según corresponda.

II.7. INEXISTENCIA DE RESTRICCIONES A LA LIBRE TRANSMISIBILIDAD DE LAS ACCIONES

No contienen los Estatutos Sociales de SACYR VALLEHERMOSO restricción alguna a la libre transmisibilidad de las acciones representativas de su capital social, teniendo lugar dicha transmisión por transferencia contable y produciendo la transmisión los mismos efectos que la tradición de los títulos. Las Acciones Nuevas serán libremente transmisibles con arreglo a lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, la Ley del Mercado de Valores y demás normativa vigente.

Al tener SACYR VALLEHERMOSO su capital social admitido a cotización en Bolsa, lo dispuesto en el párrafo precedente es sin perjuicio de la aplicación de las normas sobre ofertas públicas de adquisición de valores en los términos contemplados en el Real Decreto 1197/1991, de 26 julio, y de las obligaciones de información sobre participaciones significativas contenidas en la Ley del Mercado de Valores y demás normativa vigente.

II.8. COTIZACIÓN OFICIAL EN MERCADOS SECUNDARIOS ORGANIZADOS

Según se indica en el apartado II.1.2.3 del presente Folleto, SACYR VALLEHERMOSO, al amparo de los acuerdos adoptados por la Junta General Ordinaria de Accionistas de 25 de junio de 2004 y por el Consejo de Administración de la misma fecha, solicitará la admisión a cotización oficial de las Acciones Nuevas objeto del presente Folleto en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y su inclusión en el SIBE.

Una vez inscrita la escritura de ampliación de capital en el Registro Mercantil de Madrid, presentada copia autorizada o testimonio notarial de la citada escritura en IBERCLEAR e inscritas las Acciones Nuevas por parte de IBERCLEAR y de las entidades participantes en el mismo, se tramitará la admisión a cotización de las Acciones Nuevas en las citadas Bolsas de Valores.

SACYR VALLEHERMOSO se compromete a solicitar y obtener la admisión a cotización de la totalidad de las Acciones Nuevas tan pronto como sea posible y, en todo caso, dentro del plazo de un mes desde la fecha de inscripción en el Registro Mercantil de la escritura de ampliación de capital.

En caso de que la admisión a cotización no se hubiera producido dentro del mencionado plazo, SACYR VALLEHERMOSO se compromete a dar publicidad de forma inmediata de los motivos del retraso en los Boletines Oficiales de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y en uno de los diarios de mayor circulación de Madrid, así como comunicar dicha circunstancia a la CNMV.

Se estima que la suscripción de las Acciones Nuevas por FINAVAGUE y el otorgamiento de la escritura de ampliación de capital tendrá lugar dentro de los cuatro días hábiles siguientes a la verificación del presente Folleto. La escritura de ampliación de capital se presentará a inscripción en el Registro Mercantil el día hábil siguiente a su otorgamiento. El día en que tenga lugar dicha inscripción, se presentará copia autorizada

o testimonio notarial de la citada escritura en IBERCLEAR. El día hábil siguiente a aquel en que tenga lugar la inscripción de las Acciones Nuevas por parte de IBERCLEAR y de las entidades participantes en el mismo, se tramitará la admisión a cotización de las Acciones Nuevas en las Bolsas de Valores Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y su inclusión en el SIBE.

Se hace constar que SACYR VALLEHERMOSO conoce y se compromete a cumplir con los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de cotización de los valores en los citados mercados secundarios, según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos rectores.

II.9. DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS TENEDORES DE LAS ACCIONES

Las Acciones Nuevas objeto del presente Folleto representarán partes alícuotas del capital social de SACYR VALLEHERMOSO y conferirán a su titular la condición de accionista y los consiguientes derechos políticos y económicos correspondientes a los titulares de acciones ordinarias reconocidos en la Ley y en los Estatutos Sociales de SACYR VALLEHERMOSO.

II.9.1. Derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación

Las Acciones Nuevas serán acciones ordinarias de SACYR VALLEHERMOSO, pertenecientes a la misma clase y serie que las actualmente en circulación. En consecuencia, las Acciones Nuevas otorgarán el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación en los mismos términos que las acciones actualmente en circulación.

Según consta en el Artículo 61.6 de los Estatutos Sociales de SACYR VALLEHERMOSO, existiendo beneficios distribuibles suficientes y siempre y cuando no concurran razones de interés social que lo desaconsejen, la Junta General de Accionistas estará obligada a acordar el reparto de un dividendo por cada acción de un importe equivalente al treinta por ciento (30%) de su valor nominal.

Sin perjuicio de lo anterior, tal y como se aprobó en la Junta General Ordinaria de Accionistas de SACYR VALLEHERMOSO celebrada el 25 de junio de 2004, las Acciones Nuevas darán derecho a sus titulares a participar en las ganancias sociales de la Sociedad a partir del 1 de enero de 2004. En distribuciones que sean satisfechas con posterioridad a la inscripción en el Registro Mercantil de Madrid de la presente ampliación de capital, las Acciones Nuevas y las acciones existentes en la actualidad participarán con igualdad de derechos en proporción al valor nominal de cada acción.

Dado que las Acciones Nuevas estarán representadas por anotaciones en cuenta, los derechos de cobro de los dividendos y cualesquiera otros derechos de contenido económico al que den lugar las Acciones Nuevas se ejercerán a

través de IBERCLEAR y sus entidades participantes. El plazo de prescripción de los mismos es de 5 años según dispone el artículo 947 del Código de Comercio, siendo beneficiario de la prescripción SACYR VALLEHERMOSO que los aplicará a reservas en el ejercicio en que prescriban.

II.9.2. Derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones

De conformidad con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, todas las acciones representativas del capital social de la Sociedad gozan del derecho de suscripción preferente en las ampliaciones de capital con emisión de nuevas acciones, ordinarias o privilegiadas, así como en la emisión de obligaciones convertibles en acciones. Todo ello, sin perjuicio de la posibilidad de exclusión, total o parcial, del citado derecho por virtud de acuerdo de la Junta General de la Sociedad o por los administradores en los términos previstos en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Igualmente gozan del derecho de asignación gratuita reconocido por la Ley de Sociedades Anónimas para el supuesto de realización de ampliaciones de capital con cargo a reservas.

II.9.3. Derecho de asistencia y voto en las juntas generales e impugnación de los acuerdos sociales

Las Acciones Nuevas son acciones ordinarias con derecho de voto. El titular de las mismas gozará del derecho de asistir y votar en las Juntas Generales de SACYR VALLEHERMOSO y de impugnar los acuerdos sociales en las mismas condiciones que los titulares de las acciones de SACYR VALLEHERMOSO actualmente en circulación, de acuerdo con el régimen general establecido en la Ley de Sociedades Anónimas y con sujeción a los Estatutos Sociales de SACYR VALLEHERMOSO.

En lo que respecta al derecho de asistencia a las Juntas Generales de Accionistas, los artículos 25 y 26 de los Estatutos Sociales de SACYR VALLEHERMOSO establecen ciertas restricciones que se transcriben a continuación:

“Artículo 25.- Derecho de asistencia

- 1. Para asistir a la Junta general será preciso que el accionista sea titular, al menos, de ciento cincuenta acciones; y que las tenga inscritas a su nombre en los registros a que se refiere el Artículo 6 con, al menos, cinco días de antelación a aquél en que haya de celebrarse la Junta. Cuando el accionista ejercite su derecho de voto utilizando correspondencia postal o electrónica o cualquier otro medio de comunicación a distancia, deberá cumplirse esta condición también en el momento de su emisión [...]”.*

“Artículo 26. Legitimación para asistir

Para ejercitar su derecho de asistencia, el accionista deberá estar previamente legitimado mediante la correspondiente tarjeta de asistencia nominativa o certificado expedido por alguna de las entidades participantes autorizadas por la “Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.” (Iberclear)”.

Cada acción da derecho a un voto y no existen limitaciones estatutarias al número máximo de votos que pueda emitir un mismo accionista o sociedades pertenecientes a un mismo grupo.

Todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la Junta General por medio de otra persona, aunque no sea accionista. La representación deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada Junta.

II.9.4. Derecho de información

Las Acciones Nuevas gozarán del derecho de información recogido con carácter general en el artículo 48.2.d) de la Ley de Sociedades Anónimas, y con carácter particular en el artículo 112 del mismo texto legal, en los mismos términos que el resto de las acciones de la Sociedad. Gozarán, asimismo, de aquellas especialidades que en materia de derecho de información se recogen en el articulado de la Ley de Sociedades Anónimas de forma pormenorizada al tratar de la modificación de estatutos, ampliación y reducción del capital social, aprobación de las cuentas anuales, emisión de obligaciones convertibles o no en acciones, transformación, fusión y escisión, disolución y liquidación de la sociedad, y otros actos u operaciones societarias.

II.9.5. Obligatoriedad de las prestaciones accesorias; privilegios, facultades y deberes que conlleva la titularidad de las acciones

Los Estatutos Sociales de SACYR VALLEHERMOSO no establecen prestaciones accesorias, privilegios, facultades o deberes especiales dimanantes de la titularidad de las acciones ordinarias de SACYR VALLEHERMOSO.

II.9.6. Fecha de entrada en vigor de los derechos y obligaciones derivados de las acciones que se emiten

Los suscriptores de las Acciones Nuevas serán reputados accionistas de SACYR VALLEHERMOSO en idénticos términos que los actuales accionistas de la Sociedad y gozarán, por tanto, de los derechos políticos y económicos inherentes a la condición de accionista de SACYR VALLEHERMOSO a partir de la fecha de inscripción en el Registro Mercantil de Madrid de la escritura pública de la ampliación de capital.

No obstante lo anterior, tal y como se aprobó en la Junta General Ordinaria de Accionistas de SACYR VALLEHERMOSO celebrada el 25 de junio de 2004 y

conforme a lo señalado en el apartado II.9.1, las Acciones Nuevas darán derecho a sus titulares a participar en las ganancias sociales de la Sociedad a partir del 1 de enero de 2004.

II.10. SOLICITUDES DE SUSCRIPCIÓN O ADQUISICIÓN

II.10.1. Colectivo de potenciales suscriptores a los que se ofrecen los valores

Conforme al acuerdo adoptado por la Junta General Ordinaria de Accionistas de SACYR VALLEHERMOSO el 25 de junio de 2004, las Acciones Nuevas de SACYR VALLEHERMOSO objeto del presente Folleto se dirigen exclusivamente a FINAVAGUE, sociedad que en el momento de la aportación será titular de las 16.776.607 acciones de SOMAGUE objeto de aportación.

II.10.2. Fecha o período de suscripción de las acciones

La Junta General Ordinaria de Accionistas de 25 de junio de 2004 de SACYR VALLEHERMOSO, acordó fijar un plazo de suscripción de las Acciones Nuevas de 15 días contados a partir de la fecha de publicación del anuncio de la oferta de suscripción en el Boletín Oficial del Registro Mercantil.

En consecuencia, FINAVAGUE podrá suscribir las Acciones Nuevas objeto de la ampliación de capital dentro de dicho plazo, entregando como contraprestación 16.776.607 acciones de SOMAGUE, tal y como recoge el apartado II.5.3.

II.10.3. Lugar y entidades ante las cuales puede tramitarse la suscripción

La suscripción de las Acciones Nuevas de SACYR VALLEHERMOSO se tramitará por FINAVAGUE ante SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A., con domicilio a estos efectos en Ctra. de Barcelona, Km. 11,7, 28022, Madrid, quien actúa como entidad agente de la presente emisión de acciones de SACYR VALLEHERMOSO.

II.10.4. Forma y fechas de hacer efectivo el desembolso

Como ya se ha señalado, el contravalor de las acciones objeto de la presente emisión, consiste íntegramente en la aportación no dineraria de 16.776.607 acciones de SOMAGUE. La aportación será realizada por FINAVAGUE mediante entrega de dicha acciones a SACYR VALLEHERMOSO en la cuenta de valores que está tiene abierta en SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A.

II.10.5. Forma y plazo de entrega a los suscriptores de las copias de los boletines de suscripción

No procede en la presente ampliación de capital la entrega de boletines de suscripción.

II.11. EXCLUSIÓN DE DERECHOS PREFERENTES DE SUSCRIPCIÓN

II.11.1. Reproducción literal del acuerdo de la Junta General de Accionistas

La Junta General Ordinaria de Accionistas de SACYR VALLEHERMOSO celebrada el 25 de junio de 2004 acordó excluir totalmente el derecho de suscripción preferente de los accionistas de SACYR VALLEHERMOSO en los siguientes términos:

Acuerdo relativo al punto 8º del Orden del Día: “[...] 2. Exclusión del derecho de suscripción preferente.- En atención a las exigencias del interés social, y con el propósito de que las nuevas acciones sean suscritas por los accionistas de SOMAGUE SGPS, S.A. que, a través de la entidad FINAVAGUE, S.L., efectuarán la aportación no dineraria antes referida, se suprime el derecho de suscripción preferente de los accionistas de SACYR VALLEHERMOSO, S.A. [...]”.

Se adjunta como Anexo 5 al presente Folleto Informativo copia del informe del Consejo de Administración justificativo de la propuesta de ampliación de capital por aportaciones no dinerarias y con exclusión del derecho de suscripción preferente emitido el 3 de junio de 2004 a los efectos de lo previsto en los artículos 144, 155 y 159 de la Ley de Sociedades Anónimas.

II.11.2. Informe de los auditores de cuentas a efectos de la exclusión del derecho de suscripción preferente.

De acuerdo con lo previsto en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas, KPMG, en su calidad de auditor de cuentas distinto del auditor de SACYR VALLEHERMOSO, ERNST & YOUNG, S.L., designado a tal efecto por el Registro Mercantil de Madrid, ha elaborado, bajo su responsabilidad, un informe sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente en relación con la emisión de las acciones de SACYR VALLEHERMOSO objeto del presente Folleto. Copia de dicho informe, fechado el 3 de junio de 2004, se adjunta como Anexo 7 al presente Folleto.

En su informe, además de describir el aumento de capital a que se refiere este Folleto y la normativa relevante aplicable al caso, KPMG explica que su trabajo se ha basado en las cuentas anuales consolidadas de SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al ejercicio anual finalizado el 31 de diciembre de 2003, auditadas por ERNST & YOUNG, S.L. Asimismo, el trabajo de KPMG ha incluido los siguientes procedimientos:

- (a) Obtención del citado informe de auditoría referido a las cuentas anuales consolidadas de SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2003.
- (b) Obtención de información del auditor de cuentas de la Sociedad sobre eventuales hechos o factores significativos con respecto a la situación

económico-patrimonial de SACYR VALLEHERMOSO que hubiera conocido con posterioridad a la emisión del citado informe de auditoría.

- (c) Formulación de preguntas a la dirección de SACYR VALLEHERMOSO sobre los hechos de importancia que pudieran afectar de forma significativa al valor neto patrimonial de la Sociedad y, en su caso, verificación de los mismos.
- (d) Constatación del valor neto patrimonial que resulta de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2003, una vez tenidas en cuenta, en su caso, las salvedades cuantificadas expresadas en el informe de auditoría y el valor neto patrimonial consolidado no auditado que resulta de la última comunicación de información financiera realizada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- (e) Evaluación de la razonabilidad de los datos contenidos en el informe elaborado por el Consejo de Administración para justificar la propuesta de ampliación de capital, incluyendo la revisión de la documentación que la justifica.
- (f) Estudio de la evolución del valor de cotización de las acciones de SACYR VALLEHERMOSO y determinación del valor de cotización medio de dichas acciones durante el último período de cotización representativo anterior a la fecha de emisión del informe especial, comprendido entre los días 1 de marzo y 28 de mayo de 2004, ambos inclusive, así como determinación de la cotización a 28 de mayo de 2004, correspondiente a la última cotización disponible anterior a la fecha de emisión del informe especial, como valores indicativos del valor razonable de SACYR VALLEHERMOSO. La determinación de los mencionados valores de cotización se realizó a partir de una certificación emitida por la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid.
- (g) Determinación del valor teórico de los derechos de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone suprimir, calculado con referencia tanto al valor de cotización como al valor teórico contable de SACYR VALLEHERMOSO.
- (h) Obtención de una carta de manifestaciones de los administradores de SACYR VALLEHERMOSO en la que comunican que han puesto en conocimiento de KPMG todas las hipótesis, datos e informaciones relevantes, así como los hechos posteriores de importancia.

El informe de KPMG concluye lo siguiente:

“Teniendo en cuenta todo lo indicado anteriormente, en nuestro juicio profesional, como experto independiente:

✍ En el caso de una sociedad cotizada, el valor razonable se entiende como el valor de mercado y ése se presume, salvo que se justifique lo

contrario, referido a su cotización bursátil. La cotización por acción, según certificación del correspondiente organismo bursátil ha sido la siguiente:

<i>Período de cotización</i>	<i>Valor de cotización por acción (en euros)</i>
<i>Media del período comprendido entre 1 de marzo y 28 de mayo de 2004</i>	<i>13,02</i>
<i>Cambio de cierre a 28 de mayo de 2004</i>	<i>12,06</i>

Los datos contenidos en el apartado 6 del informe de los Administradores de la Sociedad para justificar su propuesta respecto a la exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas conforme al artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas, son razonables por estar adecuadamente documentados y expuestos.

El tipo de emisión de 11,50 euros por acción, propuesto por los Administradores a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas, es superior al valor neto patrimonial consolidado de las acciones de la Sociedad actualmente en circulación, que asciende a 5,34 euros por acción al 31 de diciembre de 2003 según las cuentas anuales consolidadas auditadas a dicha fecha y que asciende a 5,59 euros por acción al 31 de marzo de 2004 según la última comunicación de información financiera no auditada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El tipo de emisión propuesto no produce efecto de dilución teórico sobre el valor teórico contable de las acciones de la Sociedad auditado a 31 de diciembre de 2003.

Asimismo, a continuación presentamos el valor teórico de los derechos de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone suprimir derivado, respectivamente, del valor de cotización de la Sociedad durante el trimestre comprendido entre 1 de marzo y 28 de mayo de 2004, ambos inclusive, y del cambio de cierre del día 28 de mayo de 2004.

La dilución por acción en circulación, expresada en euros por acción, es la siguiente:

	<i>Euros por acción</i>
<i>Sobre valores de cotización: Del período comprendido entre los días 1 de marzo y 28 de mayo de 2004</i>	<i>0,08</i>
<i>Al 28 de mayo de 2004</i>	<i>0,03</i>

Con este informe especial se da cumplimiento a lo establecido en el artículo 159 del Texto Refundido de la ley de Sociedades Anónimas en lo que se refiere al informe de los auditores de cuentas [...]"

II.11.3. Informe del experto independiente designado por el Registro Mercantil de Madrid

De acuerdo con lo previsto en el artículo 38 de la Ley de Sociedades Anónimas, las aportaciones no dinerarias descritas en el presente Folleto han sido objeto de un informe elaborado por la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid con la ayuda de *Euronext Lisbon* (la Bolsa de Lisboa), que ha sido designada por el Registro Mercantil de Madrid como experto independiente a estos efectos. Copia de dicho informe, fechado el 11 de mayo de 2004, se adjunta como Anexo 6 al presente Folleto.

En el mencionado informe, la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid resume la operación acordada y las sociedades involucradas en la operación.

En cuanto a los criterios valorativos utilizados en su informe, la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid señala que ha seguido los que han venido usándose en casos previos similares. Estos criterios tienen en cuenta los precios derivados de la contratación bursátil de los valores en cuestión y conceden preferencia al menor de los siguientes precios:

- ?? El precio medio ponderado de las acciones a valorar (en este caso, las acciones de SOMAGUE) el día inmediatamente anterior a la fecha en la que se tomaron en consideración para ser objeto de una aportación no dineraria.
- ?? El precio medio ponderado de la negociación bursátil de las acciones de SOMAGUE durante el trimestre inmediatamente anterior a la citada fecha.

La fecha tomada en consideración por la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid a estos efectos ha sido el 14 de abril de 2004, fecha en que la que el Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO inicialmente aprobó su informe en relación con la propuesta de aumento de capital y que, como se indicará con posterioridad, modificó el 3 de junio de 2004 a los efectos de adaptar el precio de la emisión de las Acciones Nuevas a las valoraciones resultantes del informe de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid.

Sobre la base de la información facilitada por *Euronext Lisbon*, los citados criterios de valoración arrojan las siguientes cuantías:

- ?? 9,50 euros para cada una de las acciones de SOMAGUE por lo que se refiere a la sesión del 13 de abril de 2004.
- ?? 9,559452 euros por cada una de las acciones de SOMAGUE por lo que hace al trimestre inmediatamente anterior al 13 de abril de 2004.

Como se ha mencionado con anterioridad, la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid indica en su informe que ha de estarse al menor de estas dos cuantías, es decir, el precio medio ponderado de las acciones de SOMAGUE en la sesión de 13 de abril de 2004, 9,50 euros por acción.

El informe de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid pone en relación la valoración de las 16.776.607 acciones de SOMAGUE según el precio medio ponderado en la sesión del 13 de abril de 2004 (lo que resulta en una valoración conjunta de dichas acciones de 159.377.766,50 euros) con el precio al que se emitirán las acciones de SACYR VALLEHERMOSO en la ampliación de capital. Así, en cuanto a las 13.850.948 Acciones Nuevas de SACYR VALLEHERMOSO que se emitirán por la Sociedad, el informe señala que la valoración está comprendida entre un mínimo de 13.850.948 euros, correspondientes al valor nominal de las Acciones Nuevas, sin prima de emisión, y un máximo de 164.410.748,60 euros, resultante de adicionar al nominal de las acciones la prima máxima de emisión de 150.559.800,60 euros (10,87 euros por acción). Esta prima de emisión máxima es la resultante de la valoración atribuida a cada acción de SACYR VALLEHERMOSO en el acuerdo celebrado el 11 de diciembre de 2003 entre la Sociedad, SOFIP y FREEMAN, 11,87 euros, y la atribuida en ese mismo acuerdo a cada acción de SOMAGUE, 9,80 euros.

A la vista de los indicados valores, el informe de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid concluye que las Acciones Nuevas de SACYR VALLEHERMOSO representan un mínimo del 8,69% y un máximo del 103,15% del valor de las 16.776.607 acciones de SOMAGUE que se aportarán en contraprestación, estando estos porcentajes límites referidos a casos extremos en que las nuevas acciones de SACYR VALLEHERMOSO se emitan sin prima o con la prima máxima, respectivamente.

Por ello, a fin de lograr una adecuada correspondencia entre capital más prima de emisión y el valor atribuido por el experto a la aportación no dineraria según lo establecido en el artículo 38 de la Ley de Sociedades Anónimas y a pesar de que el artículo 133 del Reglamento del Registro Mercantil sólo prevé que el Registrador deniegue la inscripción del aumento cuando el valor escriturado supere el valor atribuido por el experto en más de un 20 por cien (y no un 3'15 por cien, como ocurre en este caso), el Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO en su reunión de 3 de junio de 2004 consideró conveniente modificar los términos de la propuesta y del informe aprobados inicialmente el 14 de abril de 2004 para reducir la prima de emisión de las

nuevas acciones de SACYR VALLEHERMOSO de los 10,87 euros indicados hasta 10,50 euros por acción. De esta manera, las Acciones Nuevas de SACYR VALLEHERMOSO se valoran, a efectos de la ampliación de capital, en 159.285.902 euros o, lo que es lo mismo, en un 99,9423605% del valor de las acciones de SOMAGUE que se aportarán en contraprestación.

II.12. COLOCACIÓN Y ADJUDICACIÓN DE LOS VALORES

La Sociedad ha designado como entidad agente de la presente ampliación de capital a SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A., con domicilio a estos efectos en Ctra. de Barcelona, Km. 11,7, 28022 Madrid, quien actúa como entidad agente de la presente emisión de acciones de SACYR VALLEHERMOSO y quien realizará, entre otras funciones, la de dar de alta las Acciones Nuevas de SACYR VALLEHERMOSO en el registro contable de anotaciones en cuenta tras la ampliación de capital y emitir los documentos correspondientes acreditativos de la suscripción. La comisión que percibirá la entidad agente consta en el apartado II.14 siguiente.

II.13. TERMINACIÓN DEL PROCESO

II.13.1. Suscripción incompleta

Debido a que, como se ha explicado en el apartado II.1.1 anterior, existe un compromiso de permuta de acciones entre SACYR VALLEHERMOSO, SOFIP y FREEMAN, y al ser el contravalor de la ampliación de capital una aportación no dineraria consistente en 16.776.607 acciones de SOMAGUE, la suscripción será completa, canjeándose dichas 16.776.607 acciones por 13.850.948 acciones de SACYR VALLEHERMOSO, siendo estas últimas la totalidad de Acciones Nuevas a suscribir.

II.13.2. Plazo y forma de entrega de los certificados definitivos de las acciones

Dado que las Acciones Nuevas emitidas con ocasión de la ampliación de capital estarán representadas por medio de anotaciones en cuenta, no se expedirán títulos físicos representativos de las mismas.

Al tratarse de valores representados mediante anotaciones en cuenta, se constituirán como tales en virtud de su inscripción en el registro correspondiente a cargo de IBERCLEAR una vez depositado en el mismo y en las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, testimonio de la escritura de ampliación de capital de SACYR VALLEHERMOSO debidamente inscrita en el Registro Mercantil de Madrid. El mismo día de la inscripción de las Acciones Nuevas en el registro a cargo de IBERCLEAR, se practicará por la entidad o entidades participantes correspondientes la inscripción en su registro contable en favor de FINAVAGUE de las acciones objeto de la presente ampliación de capital.

FINAVAGUE tendrá derecho a obtener de la entidad o entidades participantes en las que se encuentren depositadas las Acciones Nuevas los certificados de

legitimación correspondientes a dichas acciones, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero. La entidad o entidades participantes expedirán dichos certificados de legitimación antes de que concluya el día hábil siguiente a aquel en que haya tenido lugar la presentación de la solicitud de los mismos.

II.14. GASTOS DE LA OPERACIÓN

Los gastos estimados de la emisión son los que se indican a continuación, con carácter meramente indicativo, dada la dificultad de precisar su importe definitivo a la fecha de elaboración del presente Folleto:

Concepto	Euros
Gastos legales (Notaría y Registro)	10.000
Bolsas	15.010
Tasas CNMV verificación Folleto	1.939
Tasas CNMV verificación admisión a cotización	415
IBERCLEAR	273
Entidad agente	5.000
Otros gastos (experto independiente, auditor, etc.)	20.950
TOTAL	53.587

Tales gastos representan aproximadamente un 0,39 % del importe nominal de la emisión y un 0,03 % de su importe efectivo.

II.15. RÉGIMEN FISCAL

Se facilita a continuación un breve análisis de las principales consecuencias fiscales derivadas de la adquisición de las acciones de SACYR VALLEHERMOSO (a los efectos del presente apartado II.15, las “**Acciones**”) a que se refiere la presente emisión, como consecuencia de la aportación de las acciones de SOMAGUE, así como de la titularidad y, en su caso, posterior transmisión de las Acciones.

Dicho análisis es una descripción general del régimen aplicable de acuerdo con la legislación española en vigor a la fecha de aprobación del presente Folleto, sin perjuicio de los regímenes tributarios forales en vigor en los Territorios Históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra.

Debe tenerse en cuenta que el presente análisis no explicita todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones ni el régimen aplicable a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales (como, por ejemplo, las entidades financieras, las Instituciones de Inversión Colectiva, las Cooperativas, las entidades en régimen de atribución de rentas, etc.) pueden estar sujetos a normas especiales.

Por tanto, se aconseja a los inversores que consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares.

II.15.1. Régimen fiscal aplicable al canje de acciones de SOMAGUE por acciones de SACYR VALLEHERMOSO

Se facilita a continuación una descripción de las principales consecuencias fiscales derivadas del canje de acciones de SOMAGUE por acciones de SACYR VALLEHERMOSO. Dicho análisis es una descripción general del régimen aplicable a la presente operación de acuerdo con la legislación vigente. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que el mencionado análisis no explicita todas las posibles consecuencias fiscales de la operación y, por lo tanto, es recomendable que los accionistas aportantes consulten con sus asesores fiscales, quienes le podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares.

II.15.1.1. La aportación de acciones de SOMAGUE como operación de canje de valores amparada por el artículo 83.5 del Real Decreto Legislativo 4/2004

En opinión de SACYR VALLEHERMOSO, la operación descrita en el presente Folleto constituye una operación de canje de valores a los efectos previstos en el Capítulo VIII del Título VII del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, "LIS"), el cual regula un régimen fiscal especial para este tipo de operaciones.

El artículo 83.5 de la LIS establece, a efectos de su acogimiento al mencionado régimen fiscal especial, la siguiente definición de operación de canje de valores:

"Tendrá la consideración de canje de valores representativos del capital social la operación por la cual una entidad adquiere una participación en el capital social de otra que le permita obtener la mayoría de los derechos de voto en ella, mediante la atribución a los socios, a cambio de sus valores, de otros representativos del capital social de la primera entidad y, en su caso, una compensación en dinero que no exceda del 10 por 100 del valor nominal o, a falta de valor nominal, de un valor equivalente al nominal de dichos valores deducido de su contabilidad."

Como ya se ha mencionado anteriormente, SACYR VALLEHERMOSO es titular directo de 7.750.000 acciones representativas del 29,69% de SOMAGUE.

Por lo tanto, mediante la presente operación de aportación de 16.776.607 acciones representativas del 64,28% del capital de SOMAGUE, SACYR VALLEHERMOSO obtendrá la mayoría de los derechos de voto en SOMAGUE, pues pasará a ser titular directo de más de un 50% del capital

social de SOMAGUE. De este modo, mediante la realización de la presente operación, SACYR VALLEHERMOSO adquirirá una participación en el capital de SOMAGUE que le permitirá obtener la mayoría de los derechos de voto en esta última, lo que determina la posibilidad de aplicar el régimen fiscal especial a la presente operación de canje de valores.

En este sentido, SACYR VALLEHERMOSO quiere hacer constar expresamente en el presente Folleto su voluntad de acoger la presente operación de canje de valores al régimen fiscal especial previsto en el Capítulo VIII del Título VII de la LIS, opción ejercitada mediante acuerdo adoptado por la Junta General de Accionistas de SACYR VALLEHERMOSO celebrada en fecha 25 de junio de 2004, todo ello de conformidad con lo previsto en el apartado c) del número 1 del artículo 96 de la LIS.

Asimismo, de conformidad con lo establecido en el último inciso del citado artículo 96.1 de la LIS, SACYR VALLEHERMOSO comunicará al Ministerio de Economía y Hacienda, dentro de los plazos legalmente establecidos, la opción de acoger la operación descrita en este Folleto al régimen fiscal especial del Capítulo VIII del Título VII de la LIS.

II.15.1.2. Régimen fiscal aplicable a la atribución de acciones de SACYR VALLEHERMOSO en canje por acciones de SOMAGUE

La aplicación del régimen fiscal especial del Capítulo VIII del Título VII de la LIS a la presente operación determinará la no integración en la base imponible de los accionistas de SOMAGUE de las rentas que se pongan de manifiesto como consecuencia del canje de acciones de SOMAGUE por acciones de SACYR VALLEHERMOSO.

No obstante lo anterior, se integrarán en la base imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante, “**IRPF**”), del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, “**IS**”) o del Impuesto sobre la Renta de No Residentes (en adelante, “**IRnR**”), según cada caso, las rentas obtenidas en operaciones en las que intervengan entidades domiciliadas o establecidas en países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales u obtenidas a través de los mismos.

Los accionistas de SOMAGUE deberán valorar las acciones de SACYR VALLEHERMOSO, a efectos fiscales, por el valor de las acciones de SOMAGUE entregadas, determinado de acuerdo con la normativa del IRPF, del IS o del IRnR que les sea aplicable.

Las rentas derivadas de una ulterior transmisión de las acciones de SACYR VALLEHERMOSO que se reciban deberán calcularse en función de la mencionada valoración, con independencia de los valores por los que, en su caso, se hubiesen contabilizado.

Igualmente, se considerará que la fecha de adquisición de las acciones de SACYR VALLEHERMOSO recibidas por los accionistas personas físicas de SOMAGUE en el marco de esta operación, será la misma que tuviesen las acciones de SOMAGUE que, a su vez, sean entregadas por aquéllos para el canje.

En el supuesto de que los aportantes de las acciones de SOMAGUE que no hubiesen computado en su base imponible la renta derivada del canje de valores perdiesen la condición de residentes en España, deberán, en el período impositivo en que se produzca tal circunstancia, integrar en su base imponible la diferencia entre el valor normal de mercado (valor de cotización) de las acciones de SACYR VALLEHERMOSO que hubiesen recibido y el valor que dichas acciones tuviesen de acuerdo con lo dispuesto en los párrafos anteriores

II.15.2. Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las Acciones

La adquisición y, en su caso, ulterior transmisión de las Acciones estará exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos previstos en el artículo 108 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y concordantes de las leyes reguladoras de los citados impuestos.

II.15.3. Imposición directa derivada de la titularidad y transmisión de las Acciones

II.15.3.1. Inversores residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable tanto a los inversores residentes en territorio español, como a aquellos otros que, aun no siendo residentes, sean contribuyentes por el IRnR y actúen a través de establecimiento permanente en España, así como a aquellos inversores, personas físicas, residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea (siempre que no lo sean de un territorio calificado reglamentariamente como paraíso fiscal), e igualmente contribuyentes por el IRnR, cuyos rendimientos obtenidos en territorio español procedentes del trabajo y de actividades económicas alcancen, al menos, el 75% de la totalidad de su renta en el ejercicio y que opten por tributar en calidad de contribuyentes por el IRPF, siempre que tales rentas hayan tributado efectivamente durante el período de que se trate por el IRnR.

Se considerarán inversores residentes en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición firmados por nuestro país, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8.1 de la LIS y los contribuyentes personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9.1 del Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante, “**LIRPF**”), así como los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas

españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 9.2 de la mencionada norma. Igualmente, tendrán la consideración de inversores residentes en España las personas físicas de nacionalidad española que, cesando su residencia fiscal en España, acrediten su nueva residencia fiscal en un paraíso fiscal, tanto durante el período impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

II.15.3.1.1. Personas Físicas

(a) *Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas*

(a.1) *Rendimientos del capital mobiliario*

Para los contribuyentes por el IRPF tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario los dividendos, las primas de asistencia a juntas, los rendimientos derivados de la constitución o cesión de derechos o facultades de uso o disfrute sobre las Acciones y, en general, las participaciones en los beneficios de SACYR VALLEHERMOSO, así como cualquier otra utilidad percibida de dicha entidad en su condición de accionista.

A efectos de su integración en la base imponible del IRPF, el rendimiento íntegro se calculará multiplicando el importe íntegro percibido por el porcentaje del 140%. Para el cálculo del rendimiento neto serán deducibles los gastos de administración y depósito de las Acciones, pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera. Finalmente, los accionistas tendrán derecho a deducir de la cuota líquida de su IRPF el 40% del importe íntegro percibido por los anteriores conceptos.

No obstante, el rendimiento a integrar será del 100% (y no del 140%), no aplicándose la deducción del 40%, cuando se trate de rendimientos procedentes de Acciones adquiridas dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esa fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Los accionistas soportarán una retención, a cuenta del IRPF, del 15% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido. La retención a cuenta será deducible de la cuota del referido impuesto y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 105 de la LIRPF.

(a.2) *Ganancias y pérdidas patrimoniales*

Las transmisiones inter-vivos de las Acciones realizadas por los contribuyentes por el IRPF, sean a título oneroso o, en los casos previstos en la LIRPF, a título lucrativo, así como las restantes alteraciones patrimoniales contempladas en el artículo 31 de la LIRPF, darán lugar a ganancias o pérdidas patrimoniales cuantificadas por la diferencia,

negativa o positiva, respectivamente, entre el valor de adquisición de las Acciones y su valor de transmisión, que vendrá determinado (i) por su valor de cotización en la fecha en la que se produzca dicha transmisión o (ii) por el precio pactado cuando sea superior a dicho valor de cotización.

Las ganancias o pérdidas patrimoniales así computadas se integrarán en la base imponible y se someterán a tributación de acuerdo con el régimen general previsto para este tipo de rentas, entre cuyas normas cabe destacar:

- (ii) Cuando el accionista posea valores homogéneos adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar a los efectos de lo dispuesto en las letras a), b) y c) del artículo 35.1 de la LIRPF.
- (iii) Determinadas pérdidas derivadas de transmisiones de acciones admitidas a negociación en alguno de los mercados secundarios oficiales de valores definidos en la Directiva 93/22/CEE, del Consejo, de 10 de mayo de 1993, no se computarán como pérdidas patrimoniales cuando se hayan adquirido valores homogéneos dentro de los dos meses anteriores o posteriores a la fecha de la transmisión que originó la pérdida.
- (iv) Las ganancias patrimoniales que se pongan de manifiesto como consecuencia de la transmisión de acciones adquiridas con un año o menos de antelación a la fecha en que tenga lugar la alteración en la composición del patrimonio, se gravarán al tipo marginal correspondiente (con un máximo, para el año 2004, del 45%), en tanto que aquéllas que se pongan de manifiesto como consecuencia de la transmisión de acciones adquiridas con más de un año de antelación a la fecha en que tenga lugar la alteración en la composición del patrimonio, se gravarán, durante el año 2004, al tipo fijo del 15%.
- (v) Dado que, como se ha señalado anteriormente, las acciones de SACYR VALLEHERMOSO adquiridas a través del canje conservarán la fecha de adquisición de las acciones de SOMAGUE entregadas a cambio, siempre que las acciones de SOMAGUE entregadas en canje hayan sido adquiridas con anterioridad a 31 de diciembre de 1994 deberá tenerse en cuenta, a la hora de determinar la ganancia patrimonial derivada de la transmisión de las acciones de SACYR VALLEHERMOSO recibidas, el número de años que dichas acciones hayan permanecido en el patrimonio de los accionistas hasta el 31 de diciembre de 1996, con el fin de aplicar los coeficientes reductores establecidos en la Disposición Transitoria Octava de la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, y a la que se remite la Disposición Transitoria Novena de la vigente LIRPF.

En el caso de acciones admitidas a negociación en alguno de los mercados secundarios oficiales de valores definidos en la Directiva 93/22/CEE, del Consejo, de 10 de mayo de 1993, el importe obtenido por la venta de derechos de suscripción preferente minorará el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan, a efectos de futuras transmisiones, hasta que éste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se considerarán ganancia patrimonial para el transmitente en el ejercicio en que tenga lugar la transmisión.

La entrega de acciones liberadas por SACYR VALLEHERMOSO a sus accionistas no constituirá renta para éstos.

En el supuesto de acciones totalmente liberadas, el valor de adquisición de las nuevas y de las antiguas de las que procedan quedará fijado en el resultado de dividir el coste total de las antiguas entre el número de acciones, tanto antiguas como liberadas, que correspondan. Para las acciones parcialmente liberadas se estará al importe realmente satisfecho. Finalmente, la antigüedad de las acciones totalmente liberadas será la que corresponda a los valores de los cuales procedan.

(b) Impuesto sobre el Patrimonio

Los inversores personas físicas residentes en territorio español, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 9 de la LIRPF, están sometidos al Impuesto sobre el Patrimonio (en adelante, “IP”) por la totalidad del patrimonio neto de que sean titulares a 31 de diciembre de cada año, con independencia del lugar donde estén situados los bienes o puedan ejercitarse los derechos. Sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma, la Ley 19/1991, de 6 de junio, fija a estos efectos un mínimo exento de 108.182,18 € y una escala de gravamen cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2% y el 2,5%.

A tal efecto, aquellas personas físicas residentes a efectos fiscales en España que adquieran las Acciones y que estén obligadas a presentar declaración por el IP, deberán declarar las Acciones que posean a 31 de diciembre de cada año, las cuales se computarán según el valor de negociación media del cuarto trimestre de dicho año. El Ministerio de Hacienda publicará anualmente dicha cotización media.

(c) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las transmisiones de Acciones a título lucrativo (por causa de muerte o donación) en favor de personas físicas residentes en España están sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (en adelante, “ISD”) en los términos previstos en la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, siendo sujeto pasivo el adquirente de las Acciones, todo ello sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad

Autónoma. El tipo impositivo aplicable sobre la base liquidable oscila entre el 7'65% y el 34%; una vez obtenida la cuota íntegra, sobre la misma se aplican determinados coeficientes multiplicadores en función del patrimonio preexistente y del grado de parentesco del adquirente, pudiendo resultar finalmente la cuota tributaria entre un 0% y un 81,6% de la base imponible.

II.15.3.1.2. Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

(a) *Dividendos*

Los sujetos pasivos del IS o los que, siendo contribuyentes por el IRnR, actúen en España a estos efectos a través de establecimiento permanente, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios percibidos como consecuencia de la titularidad de las Acciones, así como los gastos inherentes a la participación, en la forma prevista en el artículo 10 de la LIS.

En los términos previstos en el artículo 30 de la LIS, los sujetos pasivos de dicho impuesto tendrán derecho a una deducción del 50% de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios obtenidos. A estos efectos, la base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios será el importe íntegro de los mismos.

La deducción anterior será del 100% cuando, cumplidos los restantes requisitos exigidos por la norma, los dividendos o participaciones en beneficios procedan de una participación, directa o indirecta, de al menos el 5% del capital, y siempre que ésta se hubiese poseído de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar un año.

Asimismo, los sujetos pasivos del IS soportarán una retención, a cuenta del referido impuesto, del 15% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, a menos que les resulte aplicable la deducción por doble imposición del 100% de los dividendos percibidos y así se le haya comunicado a SACYR VALLEHERMOSO, en cuyo caso no se practicará retención alguna. La retención practicada será deducible de la cuota del IS y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 139 de la LIS.

(b) *Rentas derivadas de la transmisión de las Acciones*

La ganancia o la pérdida derivada de la transmisión onerosa o lucrativa de las Acciones, o de cualquier otra alteración patrimonial relativa a las mismas, se integrará en la base imponible de los sujetos pasivos del IS, o contribuyentes por el IRnR que actúen a través de establecimiento

permanente en España, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes de la LIS.

Asimismo, en los términos previstos en el artículo 30.5 de la LIS, la transmisión de Acciones por sujetos pasivos de este impuesto puede otorgar al transmitente derecho a deducción por doble imposición, y, en su caso, por la parte de renta que no se hubiera beneficiado de la deducción, le permitirá disfrutar de la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios, de acuerdo con lo establecido en el artículo 42 de la citada Ley.

Finalmente, en caso de adquisición gratuita de las Acciones por parte de un sujeto pasivo del IS, la renta que se genere para éste tributará igualmente de acuerdo con las normas de este impuesto, no siendo aplicable el ISD.

II.15.3.2. Inversores no residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los inversores no residentes en territorio español, excluyendo a aquéllos que actúen en territorio español mediante establecimiento permanente, cuyo régimen fiscal ha quedado descrito junto al de los inversores residentes. Este apartado será igualmente aplicable a aquellos inversores personas físicas que adquieran la condición de residentes fiscales en territorio español como consecuencia de su desplazamiento a dicho territorio y que, cumplidos los requisitos establecidos en el artículo 9.5 de la LIRPF, opten por tributar por el IRnR durante el período impositivo en que tenga lugar el cambio de residencia y los cinco siguientes.

Se considerarán inversores no residentes las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 5 y 6 del Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (en adelante, “**LIRnR**”).

El régimen que se describe a continuación es de carácter general, por lo que se deberán tener en cuenta las particularidades de cada sujeto pasivo y las que puedan resultar de los Convenios para evitar la Doble Imposición celebrados entre terceros países y España.

II.15.3.2.1. Impuesto sobre la Renta de no Residentes

(a) Rendimientos del capital mobiliario

Los dividendos y demás participaciones en beneficios equiparadas por la normativa fiscal a los mismos, obtenidos por personas o entidades no residentes en España que actúen sin establecimiento permanente, como consecuencia de la titularidad de las Acciones, estarán sometidos a tributación por el IRnR al tipo de gravamen del 15% sobre el importe íntegro percibido, no resultando de aplicación el coeficiente

multiplicador del 140% ni la deducción en cuota del 40%, mencionados anteriormente al tratar de los accionistas personas físicas residentes.

Con carácter general, SACYR VALLEHERMOSO efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRnR del 15%.

No obstante, cuando en virtud de la residencia del perceptor resulte aplicable un Convenio para evitar la Doble Imposición suscrito por España, se aplicará, en su caso, el tipo de gravamen reducido previsto en el Convenio para este tipo de rentas, previa la acreditación de su residencia fiscal en la forma establecida por la normativa en vigor. A estos efectos, en la actualidad se encuentra vigente un procedimiento especial, aprobado por la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000, para hacer efectivas las retenciones a inversores no residentes al tipo de retención que corresponda en cada caso o para excluir la retención, cuando en el procedimiento de pago intervengan entidades financieras domiciliadas, residentes o representadas en España que sean depositarias o gestionen el cobro de las rentas de dichos valores.

De acuerdo con esta norma, en el momento de distribuir el dividendo, SACYR VALLEHERMOSO practicará una retención sobre el importe íntegro del dividendo al tipo del 15% y transferirá el importe líquido a las entidades depositarias. Las entidades depositarias que, a su vez, acrediten, en la forma establecida, el derecho a la aplicación de tipos reducidos o a la exclusión de retenciones de sus clientes (para lo cual éstos habrán de aportar a la entidad depositaria, antes del día 10 del mes siguiente a aquél en el que se distribuya el dividendo, un certificado de residencia fiscal expedido por la autoridad fiscal correspondiente, en el que, si fuera el caso, deberá constar expresamente que el inversor es residente en el sentido definido en el Convenio que resulte aplicable, o, en aquellos supuestos en los que se aplique un límite de imposición fijado en un Convenio desarrollado mediante una Orden en la que se establezca la utilización de un formulario específico, el citado formulario en lugar del certificado) recibirán de inmediato, para el abono a los mismos, el importe retenido en exceso.

Cuando resultara de aplicación una exención, o por la aplicación de algún Convenio, el tipo de retención fuera inferior al 15% y el inversor no hubiera podido acreditar el derecho a la tributación a un tipo reducido o a la exclusión de retención dentro del plazo señalado en el párrafo anterior, aquél podrá solicitar de la Hacienda Pública la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento y al modelo de declaración previstos en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003.

En todo caso, practicada la retención por SACYR VALLEHERMOSO o reconocida la procedencia de la exención, los accionistas no residentes no estarán obligados a presentar declaración en España por el IRnR.

(b) *Ganancias y pérdidas patrimoniales*

De acuerdo con la LIRnR, las ganancias patrimoniales obtenidas por personas físicas o entidades no residentes por la transmisión de las Acciones, o cualquier otra ganancia patrimonial relacionada con las mismas, estarán sometidas a tributación por el IRnR y se cuantificarán, con carácter general, conforme a las normas previstas en la LIRPF. Las ganancias patrimoniales tributarán por el IRnR al tipo general del 35%, salvo que resulte aplicable un Convenio para evitar la Doble Imposición suscrito por España, en cuyo caso se estará a lo dispuesto en dicho Convenio.

Adicionalmente, estarán exentas, por aplicación de la ley interna española, las ganancias patrimoniales siguientes:

- (i) Las derivadas de transmisiones de valores realizadas en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por personas o entidades residentes en un Estado que tenga suscrito con España un Convenio para evitar la Doble Imposición con cláusula de intercambio de información, siempre que asimismo no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.
- (ii) Las derivadas de la transmisión de Acciones obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por personas físicas o entidades residentes a efectos fiscales en otros Estados miembros de la Unión Europea, o por establecimientos permanentes de dichos residentes situados en otro Estado miembro de la Unión Europea, siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales. Como excepción, la exención no alcanza a las ganancias patrimoniales que se generen como consecuencia de la transmisión de acciones o derechos de una entidad cuando (i) el activo de dicha entidad consista principalmente, de forma directa o indirecta, en bienes inmuebles situados en territorio español, o, (ii) en algún momento, dentro de los doce meses precedentes a la transmisión, el sujeto pasivo haya participado, directa o indirectamente, en, al menos, el 25% del capital o patrimonio de la sociedad emisora.

La ganancia o pérdida patrimonial se calculará y someterá a tributación separadamente para cada transmisión, no siendo posible la compensación de ganancias y pérdidas en caso de varias transmisiones con resultados de distinto signo. Su cuantificación se efectuará aplicando las reglas del artículo 24 de la LIRnR.

Cuando el inversor posea valores homogéneos, adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar.

El importe obtenido por la venta de derechos de suscripción preferente minorará el coste de adquisición de las acciones de las que los mismos procedan, a efectos de futuras transmisiones, hasta que dicho coste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se considerarán ganancia patrimonial.

La entrega de nuevas acciones, total o parcialmente liberadas, por SACYR VALLEHERMOSO a sus accionistas, no constituirá renta para éstos.

En el supuesto de acciones totalmente liberadas, el valor de adquisición de las nuevas y de las antiguas de las que procedan quedará fijado en el resultado de dividir el coste total de las antiguas entre el número de acciones, tanto antiguas como liberadas, que correspondan. Para las acciones parcialmente liberadas se estará al importe realmente satisfecho.

De acuerdo con lo dispuesto en la LIRnR, las ganancias patrimoniales obtenidas por no residentes sin mediación de establecimiento permanente no estarán sujetas a retención o ingreso a cuenta del IRnR.

El inversor no residente estará obligado a presentar declaración, determinando e ingresando, en su caso, la deuda tributaria correspondiente. De resultar aplicable una exención, ya sea en virtud de la ley interna española o de un Convenio para evitar la Doble Imposición suscrito por España, el inversor no residente habrá de acreditar su derecho mediante la aportación de un certificado de residencia fiscal expedido por la autoridad fiscal correspondiente (en el que, si fuera el caso, deberá constar expresamente que el inversor es residente en el sentido definido en el Convenio que resulte aplicable) o del formulario previsto en la Orden que desarrolle el Convenio que resulte aplicable.

II.15.3.2.2. Impuesto sobre el Patrimonio

Sin perjuicio de lo que resulte de los Convenios para evitar la Doble Imposición suscritos por España, están sujetas al IP las personas físicas que no tengan su residencia habitual en territorio español de conformidad con lo previsto en el artículo 9 de la LIRPF y que sean titulares a 31 de diciembre de cada año de bienes o derechos situados, que pudieran ejercitarse o hubieran de cumplirse en territorio español. Estos bienes o derechos serán los únicos gravados en España por el IP, aplicándoseles la escala de gravamen general del impuesto, cuyos tipos marginales oscilan en la actualidad entre el 0,2% y el 2,5%.

Caso de que proceda su gravamen por el IP, las Acciones propiedad de personas físicas no residentes y que estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial de valores español se computarán por la cotización media del cuarto trimestre de cada año. El Ministerio de Hacienda publicará anualmente la mencionada cotización media a efectos de este impuesto.

II.15.3.2.3. Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Sin perjuicio de lo que resulte de los Convenios para evitar la Doble Imposición suscritos por España, las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España, y cualquiera que sea la residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD cuando la adquisición lo sea de bienes y derechos que estén situados, puedan ejercitarse o hubieran de cumplirse en territorio español. En general, el gravamen por el ISD de las adquisiciones de no residentes sujetas al impuesto se realiza en la misma forma que para los residentes.

Las entidades no residentes en España no son sujetos pasivos de este impuesto y las rentas que obtengan por adquisiciones a título lucrativo tributarán generalmente de acuerdo con las normas del IRnR anteriormente descritas, sin perjuicio de lo previsto en los Convenios para evitar la Doble Imposición que pudieran resultar aplicables.

II.16. FINALIDAD DE LA OPERACIÓN

La ampliación de capital que motiva el presente Folleto Informativo tiene por objeto la adquisición por SACYR VALLEHERMOSO de las acciones representativas del 64,28% del capital social de SOMAGUE, que es la primera empresa de construcción y servicios de Portugal, lo cual, unido al 29,69% que ya ostenta sobre dicha sociedad, permite a SACYR VALLEHERMOSO consolidar la titularidad de un 93,97% del capital de SOMAGUE. Dicha adquisición es de gran valor estratégico para SACYR VALLEHERMOSO puesto que permite reforzar e incrementar las sinergias existentes entre la Sociedad y SOMAGUE, con el consiguiente incremento de valor para el accionista.

II.17. DATOS RELATIVOS A LA COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES

II.17.1. Número de acciones admitidas a cotización

A la fecha de elaboración del presente Folleto se hallan admitidas a cotización oficial en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao la totalidad de las acciones representativas del capital social de SACYR VALLEHERMOSO, esto es, doscientos cuarenta y cinco millones ochocientas diez mil ochocientas cincuenta y una (245.810.851) acciones ordinarias, de un euro (1€) de valor nominal cada una, todas ellas de la misma clase y única serie.

II.17.2. Datos de la cotización de las acciones de SACYR VALLEHERMOSO

Se recogen a continuación los principales datos de cotización de las acciones de VALLEHERMOSO en el SIBE durante los ejercicios 2002, 2003 y los meses de 2004 transcurridos en el momento de elaboración del presente Folleto.

SACYR VALLEHERMOSO – Año 2002

Año 2002	Número acciones negociadas	Número días cotizados	Acciones negociadas por día (Máximo)	Acciones negociadas por día (Mínimo)	Cotización en Euros (Máximo)	Cotización en Euros (Mínimo)
Enero	6.333.477	22	1.896.399	65.056	7,49	6,95
Febrero	9.752.336	20	2.831.300	67.245	8,20	7,27
Marzo	8.031.005	20	1.550.999	130.264	8,79	8,03
Abril	10.922.115	21	1.558.626	224.010	9,95	8,71
Mayo	37.520.050	22	9.954.183	219.688	11,59	9,54
Junio	58.346.228	20	39.562.757	350.142	10,69	9,36
Julio	36.274.972	23	11273368	140.841	10,14	8,01
Agosto	6.482.801	21	952.603	75.534	8,30	7,75
Septiembre	7.185.821	21	1.205.939	87.808	8,07	6,67
Octubre	31.963.336	23	5.181708	322.090	9,08	7,02
Noviembre	16.907.651	20	5.643.564	110.765	9,42	7,85
Diciembre	18.682.552	17	9.639.694	204.852	9,95	9,16
TOTAL	248.402.344	250				

SACYR VALLEHERMOSO – Año 2003

Año 2003	Número acciones negociadas	Número días cotizados	Acciones negociadas por día (Máximo)	Acciones negociadas por día (Mínimo)	Cotización en Euros (Máximo)	Cotización en Euros (Mínimo)
Enero	49.633.609	21	18.645.718	285.402	10,85	8,35
Febrero	33.224.977	20	9.837.859	122.670	9,24	8,65
Marzo	46.362.871	21	38.517.619	203.587	9,49	8,97
Abril	32.591.082	20	6.896.098	205.133	9,52	9,02
Mayo	147.403.993	21	132.275.691	206.484	9,45	9,03
Junio	20.818.629	21	5.457.854	184.109	9,93	9,52
Julio	38.210.753	23	13.125.410	178.872	10,08	9,63
Agosto	9.107.230	20	2.747.913	103.143	10,03	9,78
Septiembre	11.486.802	22	3.154.545	86.457	10,82	9,98
Octubre	30.117.345	23	7.809.214	117.575	11,58	10,51
Noviembre	8.389.467	20	1.991.426	122.285	12,28	11,42
Diciembre	10.595.124	18	2.268.896	161.979	12,20	11,66
TOTAL	437.941.882	250				

SACYR VALLEHERMOSO – Año 2004

Año 2004	Número acciones negociadas	Número días cotizados	Acciones negociada por día (Máximo)	Acciones negociadas por día (Mínimo)	Cotización en Euros (Máximo)	Cotización en Euros (Mínimo)
Enero	22.794.582	20	7.176.416	125.292	12,80	12,00
Febrero	7.120.920	20	931.902	140.557	13,85	12,42
Marzo	10.070.872	23	738.973	154.621	14,06	12,71
Abril	7.629.882	20	672.955	161.919	13,80	12,60
Mayo	8.336.670	21	673.841	229.232	13,11	11,81
Junio	15.308.345	22	5.457.479	288.804	12,09	11,20
TOTAL	71.261.271	126				

II.17.3. Resultado y dividendos por acción

A continuación se adjuntan los resultados y dividendos por acción de SACYR VALLEHERMOSO correspondientes a los tres últimos ejercicios cerrados:

SACYR VALLEHERMOSO (CONSOLIDADO)*	2003	2002	2001
Beneficio atribuido a la sociedad dominante (millones de euros)	334.349	207.704	140.978
Capital social (miles de euros)	245.811	154.764	154.764
Número de acciones anuales ajustadas	208.145	154.764.041	147.159.358
Beneficio por acción ajustado (euros)	1,61	1,34	0,96
PER ajustado (veces)	7,45	7,39	7,30
Pay-out ajustado (%)	49,40	22,39	26,10
Dividendo por acción (euros)	0,42	0,30	0,25
Capitalización bursátil / Valor neto contable (%)	2,25	1,45	1,20

* Datos a 31 de diciembre de 2001, 2002 y 2003, respectivamente.

II.17.4. Ampliaciones de capital realizadas durante los tres últimos ejercicios

Ver apartado III.3.4 del presente Folleto Informativo.

II.17.5. Relación de acciones que no estén admitidas a cotización oficial

SACYR VALLEHERMOSO tiene todas las acciones representativas de su capital social admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao y a través del SIBE.

II.17.6. Ofertas Públicas de Adquisición

No ha sido formulada hasta la fecha Oferta Pública de Adquisición alguna sobre las acciones de SACYR VALLEHERMOSO.

II.18. PERSONAS QUE HAN PARTICIPADO EN EL DISEÑO Y/O ASESORAMIENTO DE LA EMISIÓN

II.18.1. Personas que han participado en el diseño y/o asesoramiento de la emisión

La presente emisión de acciones ha sido diseñada por SACYR VALLEHERMOSO y SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A. actúa como entidad agente de la emisión. Asimismo, SACYR VALLEHERMOSO cuenta con el asesoramiento legal de URÍA,

MENÉNDEZ Y CÍA. ABOGADOS, S.C. para la realización de la ampliación de capital objeto del presente Folleto.

II.18.2. Vinculación o intereses económicos entre dichas personas y SACYR VALLEHERMOSO

SACYR VALLEHERMOSO no tiene constancia de que exista vinculación de ningún tipo o interés económico alguno entre SACYR VALLEHERMOSO o su grupo y las personas identificadas en el apartado II.18.1 anterior de este Folleto o alguna entidad controlada por éstas, distinta de la estrictamente profesional relacionada con la asesoría legal y financiera y de las enunciadas a continuación.

- (ii) BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. es titular de un 2,87 por cien del capital social de la Sociedad.
- (i) La Sociedad, a través de su filial TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A., será la futura arrendadora de la sede social de URÍA, MENÉNDEZ Y CÍA. ABOGADOS, S.C.
- (ii) SACYR VALLEHERMOSO y BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A., entidad cabecera del grupo al que pertenece SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A., están relacionados en virtud de la actividad bancaria propia de la segunda y, en particular, la segunda es miembro del sindicato de entidades de crédito que financió la adquisición por la Sociedad de la EMPRESA NACIONAL DE AUTOPISTAS, S.A.

CAPÍTULO III
EL EMISOR Y SU CAPITAL

III.1. IDENTIFICACIÓN Y OBJETO SOCIAL

III.1.1. Denominación completa y domicilio social

Denominación social: SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

Domicilio social: Paseo de la Castellana, 83-85, 28046 Madrid.

Código de Identificación Fiscal: A-28.013.811.

III.1.2. Objeto social. Sector principal de la clasificación nacional de actividades económicas (“CNAE”) en que se encuadre la SOCIEDAD. Otros posibles sectores de la CNAE en que pudiera encuadrarse su actividad

A continuación se transcribe el artículo de los Estatutos Sociales de SACYR VALLEHERMOSO que delimita su objeto social.

“Artículo 2º Objeto social

1. *La Sociedad tiene por objeto social:*
 - a) *La adquisición, rehabilitación o construcción de fincas urbanas para su arrendamiento o enajenación.*
 - b) *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.*
 - c) *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 éstos 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.*
 - d) *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.*
 - e) *La gestión y administración de espacios comerciales, de residencias y centros de la tercera edad, de hoteles y residencias turísticas, y de estudiantes.*

- f) *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.*
- g) *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.*
- h) *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.*
- i) *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.*
- j) *Gestionar servicios públicos de abastecimiento de agua, alcantarillado y depuración.*
- k) *La gestión de toda clase de concesiones 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.*
- l) *La explotación de minas y canteras y la comercialización de sus productos.*
- m) *La fabricación, compra, venta, importación, exportación y distribución de equipos, instalación de elementos y materiales de construcción o destinados a la misma.*
- n) *Adquisición, explotación en cualquier forma, comercialización, cesión y enajenación de todo tipo de propiedad intelectual y patentes y demás modalidades de propiedad industrial.*
- o) *Fabricación y comercialización de productos prefabricados y demás relacionados con la construcción.*
- p) *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.*

2. *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 sociedades.”*

Los sectores principales de la clasificación nacional de actividades económicas en que se encuadra SACYR VALLEHERMOSO son: 70.111 - Promoción inmobiliaria de viviendas-, 70.201- Alquiler de viviendas-, 45 - construcción-, 452 -construcción general de inmuebles y obras de ingeniería civil- y 4.521 -construcción general de edificios y obras singulares de ingeniería civil (puentes, túneles, etc.)-.

III.2. INFORMACIONES LEGALES

III.2.1. Fecha y forma de constitución de la SOCIEDAD. Datos de su inscripción en el Registro Mercantil. Momento en que dio comienzo a sus actividades y duración de la SOCIEDAD

SACYR VALLEHERMOSO fue constituida, por tiempo indefinido, con la denominación social de “Compañía Madrileña de Contratación y Transportes, S.A.”, mediante escritura pública otorgada el día 5 de julio de 1921 ante el Notario de Madrid D. Anastasio Herrero Muro, bajo el número 1.234 de su protocolo. La SOCIEDAD dio comienzo a sus actividades el mismo día del otorgamiento de su escritura de constitución.

En virtud de escritura pública otorgada el 29 de enero de 1953, ante el Notario de Madrid, D. José Luis Díez Pastor, con el número 137 de su protocolo, se modificó su denominación social por la de Vallehermoso, S.A. Finalmente, en virtud de la escritura pública de fusión por absorción de Grupo Sacyr, S.A. otorgada el día 30 de mayo de 2003, ante el Notario de José Aristónico García Sánchez, bajo el número 1.230 de protocolo, la SOCIEDAD adoptó su actual denominación.

En virtud del acuerdo adoptado por la Junta General de Accionistas celebrada el 7 de junio de 1991, la SOCIEDAD adaptó sus estatutos sociales a la Ley de Sociedades Anónimas.

La SOCIEDAD está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 1.884, Folio 197, Sección 8ª, Hoja M-33.841.

La información referente a los estatutos sociales de SACYR VALLEHERMOSO, estados contables y económico-financieros, así como cualquier otro documento relativo a SACYR VALLEHERMOSO cuya existencia se derive del contenido del presente Folleto, puede consultarse en el domicilio social, Paseo de la Castellana, 83-85 de Madrid.

III.2.2. Forma jurídica y legislación especial que le sea de aplicación. Sujeción de las actividades de SACYR VALLEHERMOSO a regulación específica

SACYR VALLEHERMOSO es una sociedad anónima de nacionalidad española.

No resulta de aplicación ninguna legislación especial a las actividades desarrolladas por SACYR VALLEHERMOSO.

III.3. INFORMACIÓN SOBRE EL CAPITAL

III.3.1. Importe nominal del capital social suscrito y del capital social desembolsado hasta la fecha de redactar el Folleto

El capital social de SACYR VALLEHERMOSO a la fecha de la redacción del presente Folleto es de DOSCIENTOS CUARENTA Y CINCO MILLONES OCHOCIENTOS DIEZ MIL OCHOCIENTOS CINCUENTA Y UN EUROS (245.810.851 Euros), y se encuentra íntegramente suscrito y desembolsado.

III.3.2. Indicación de los importes a liberar, plazos y forma en que debe tener lugar

El presente apartado no resulta de aplicación al estar el capital social de SACYR VALLEHERMOSO íntegramente suscrito y desembolsado.

III.3.3. Clases y series de acciones que lo componen, derechos políticos y económicos, forma y representación

El capital social de SACYR VALLEHERMOSO está dividido y representado por 245.810.851 acciones de UN EURO (1 EURO) de valor nominal cada una, íntegramente suscritas y desembolsadas, de la misma clase y serie.

Todas las acciones incorporan los mismos derechos políticos y económicos.

Las acciones de SACYR VALLEHERMOSO están representadas por medio de anotaciones en cuenta, siendo la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (IBERCLEAR), con domicilio en Madrid, calle Orense nº 34, la entidad encargada de su registro contable.

III.3.4. Evolución del capital social en los últimos tres años

Se señalan a continuación las ampliaciones de capital llevadas a cabo por SACYR VALLEHERMOSO (antes Vallehermoso) durante los tres últimos ejercicios cerrados.

- (i) Durante el ejercicio 2001, SACYR VALLEHERMOSO modificó su capital social en los términos y condiciones siguientes. En virtud de escritura pública otorgada ante el Notario de Madrid D. José Aristónico García Sánchez, el día 19 de abril de 2001, con el número 6.251 de su protocolo, se amplió el capital social de SACYR VALLEHERMOSO en VEINTICINCO MILLONES SETECIENTOS UN MIL ONCE EUROS (25.701.011 Euros), mediante la emisión y puesta en circulación de 25.701.011 acciones ordinarias de UN EURO (1 EURO) de valor nominal cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta. El contravalor del aumento de la cifra del capital social de SACYR VALLEHERMOSO consistió en 39.540.018 acciones representativas del capital social de TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A. Como consecuencia de la anterior ampliación de capital, la cifra del capital social de SACYR VALLEHERMOSO quedó fijada en CIENTO CINCUENTA Y CUATRO MILLONES SETECIENTOS SESENTA Y CUATRO MIL CUARENTA Y UN EUROS, dividido y representado por 154.764.041 acciones de UN EURO (1 EURO) de valor nominal cada una, íntegramente suscritas y desembolsadas.
- (ii) Durante el ejercicio 2002 no se produjeron variaciones en el importe del capital social de SACYR VALLEHERMOSO.
- (iii) Durante el ejercicio 2003, SACYR VALLEHERMOSO modificó su capital social en los términos y condiciones siguientes. En virtud de escritura pública otorgada ante el Notario de Madrid D. José Aristónico García Sánchez, el día 30 de mayo de 2003, con el número 1.230 de su protocolo, se amplió el capital social de SACYR VALLEHERMOSO en NOVENTA Y UN MILLONES CUARENTA Y SEIS MIL OCHOCIENTOS DIEZ EUROS (91.046.810 Euros), mediante la emisión y puesta en circulación de 91.046.810 acciones ordinarias de UN EURO (1 EURO) de valor nominal cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta, para atender la fusión por absorción de GRUPO SACYR, S.A. Como consecuencia de la anterior ampliación de capital, la cifra del capital social de SACYR VALLEHERMOSO quedó fijada en DOSCIENTOS CUARENTA Y CINCO MILLONES OCHOCIENTOS DIEZ MIL OCHOCIENTOS CINCUENTA Y UN EUROS, dividido y representado por 245.810.851 acciones de UN EURO (1 EURO) de valor nominal cada una, íntegramente suscritas y desembolsadas.

El siguiente cuadro resumen sintetiza las variaciones producidas en la cifra del capital social de SACYR VALLEHERMOSO desde el año 2001.

<i>Datos en Euros</i>	Antes de la ampliación / modificación de la cifra del capital social			Ampliación / modificación de la cifra del capital social				
	Año	Capital social	Número de acciones	Valor nominal	Importe	Capital resultante	Número de acciones	Valor nominal
	2001	129.063.030	129.063.030	1	25.701.011 (1)	154.764.041	154.764.041	1
	2002	154.764.041	154.764.041	1	N/A	N/A	N/A	N/A
	2003	154.764.041	154.764.041	1	91.046.810 (2)	245.810.851	245.810.851	1

(1) El 19 de abril de 2001 se amplió el capital social de SACYR VALLEHERMOSO en la cifra de 25.701.011 Euros para atender a la contraprestación en acciones de la Oferta Pública de Adquisición sobre TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.

(2) El 30 de mayo de 2003 se amplió el capital social de SACYR VALLEHERMOSO en la cifra de 91.046.810 Euros para atender la fusión por absorción de GRUPO SACYR, S.A.

III.3.5. Existencia de empréstitos de obligaciones convertibles, canjeables o con “warrants”

No hay actualmente en circulación obligaciones convertibles, canjeables o con “warrants”, en SACYR VALLEHERMOSO.

III.3.6. Títulos que representen ventajas atribuidas a fundadores y promotores

No resulta de aplicación.

III.3.7. Capital autorizado

La Junta General de Accionistas de SACYR VALLEHERMOSO celebrada el 25 de junio de 2004, delegó en el Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO la facultad de realizar aumentos de capital. El texto literal del acuerdo adoptado por dicha Junta fue el siguiente:

“A) Dejar sin valor ni efecto alguno, en la parte no utilizada, el acuerdo tercero de los adoptados por la Junta General de accionistas de 10 de mayo de 2001, relativo a la autorización para ampliar capital.

B) Facultar al Consejo de Administración, tan ampliamente como en derecho sea necesario, para que, al amparo de lo previsto en el artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas, pueda aumentar el capital social en una o varias veces y en cualquier momento, dentro del plazo de cinco años contados desde la fecha de celebración de esta Junta, en la cantidad máxima de 122.905.425 euros, equivalente a la mitad del actual capital de la Sociedad. Los aumentos de capital al amparo de esta autorización se realizarán mediante la emisión y puesta en circulación de nuevas acciones -con o sin prima- cuyo contravalor consistirá en aportaciones dinerarias. En relación con cada aumento, corresponderá al Consejo de Administración decidir si las nuevas acciones a emitir son ordinarias, rescatables o sin voto. Asimismo, el Consejo de Administración podrá fijar, en todo lo no previsto, los términos y condiciones de los aumentos de capital y las características de las acciones, así como ofrecer libremente las nuevas acciones no suscritas en el plazo o plazos de ejercicio del derecho de suscripción preferente. El Consejo de Administración podrá también establecer que, en caso de suscripción incompleta, el capital quedará aumentado sólo en la cuantía de las suscripciones efectuadas y dar nueva redacción al artículo de los Estatutos sociales relativo al capital y número de acciones.

Se considerará incluido dentro del límite disponible en cada momento de la cantidad máxima antes referida el importe de los aumentos de capital que, en su caso y con el fin de atender la conversión de obligaciones o warrants, se realicen al amparo de la propuesta que bajo el punto undécimo del Orden del Día se somete a aprobación de esta Junta General.

Asimismo, en relación con los aumentos de capital que se realicen al amparo de esta autorización, se faculta al Consejo de Administración para excluir, total o parcialmente, el derecho de suscripción preferente en los términos del artículo 159.2 de la Ley de Sociedades Anónimas.

La Sociedad solicitará, cuando proceda, la admisión a negociación en mercados secundarios oficiales o no oficiales, organizados o no, nacionales o extranjeros, de las acciones que se emitan por la Sociedad en virtud de esta delegación, facultando al Consejo de Administración para la realización de los trámites y actuaciones necesarios para la admisión a cotización ante los organismos competentes de los distintos mercados de valores nacionales o extranjeros.

El Consejo de Administración está igualmente autorizado para delegar a favor de la Comisión Ejecutiva las facultades conferidas en virtud de este acuerdo.”

Igualmente, la Junta General de Accionistas de SACYR VALLEHERMOSO celebrada el 25 de junio de 2004, delegó en el Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO, la facultad de emitir valores de renta fija en los siguientes términos literales:

“A) Dejar sin efecto, en la parte no utilizada, el acuerdo tercero de la Junta General de Accionistas celebrada el 20 de marzo de 2002.

B) Delegar en el Consejo de Administración, conforme al régimen general sobre emisión de obligaciones y con arreglo a lo establecido en el artículo 319 del Reglamento del Registro Mercantil, aplicando por analogía lo previsto en el artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas y de conformidad con lo previsto en los artículos 16, 17 y 18 de los Estatutos sociales, la facultad de emitir valores negociables de conformidad con las siguientes condiciones:

1. Valores objeto de la emisión. Los valores negociables a que se refiere esta delegación podrán ser obligaciones, bonos y demás valores de renta fija de análoga naturaleza, tanto simples como canjeables por acciones en circulación de la Sociedad y/o convertibles en acciones de nueva emisión de la Sociedad. Asimismo, esta delegación también podrá ser utilizada para emitir pagarés, participaciones preferentes y warrants (opciones para suscribir acciones nuevas o para adquirir acciones en circulación de la Sociedad).

2. Plazo. La emisión de los valores podrá efectuarse en una o varias ocasiones, en cualquier momento, dentro del plazo máximo de cinco años a contar desde la fecha de adopción de este acuerdo.

3. Importe máximo. El importe total máximo de la/s emisión/es de valores que se acuerden al amparo de esta delegación será de 600 millones de euros o su equivalente en otra divisa. A efectos del cálculo del anterior

límite, en el caso de los warrants se tendrá en cuenta la suma de primas y precios de ejercicio de los warrants de cada emisión que se apruebe al amparo de la presente delegación.

El límite indicado no será aplicable a las emisiones de pagarés y de participaciones preferentes, que se registrarán por las disposiciones específicas que les sean aplicables. En cualquier caso, el saldo vivo de unas y otras no podrá exceder en ningún momento de 600 millones de euros cada una. Estos límites son independientes del anterior.

4. *Alcance de la delegación.* *A título meramente enunciativo, pero no limitativo, corresponderá al Consejo de Administración determinar, para cada emisión, su importe (respetando en todo momento los límites cuantitativos aplicables), el lugar de emisión -nacional o extranjero- y la moneda o divisa, y en caso de que sea extranjera, su equivalencia en euros; la modalidad, ya sean bonos u obligaciones -incluso subordinadas- o cualquier otra admitida en Derecho; la fecha o fechas de emisión; el número de valores y su valor nominal; el tipo de interés, procedimientos y fechas de pago del cupón; el carácter de amortizable o perpetua, y en el primer caso, el plazo de amortización y la fecha de vencimiento; las garantías, el tipo de reembolso y lotes y primas; la forma de representación, ya sea mediante títulos o anotaciones en cuenta; en su caso, derecho de suscripción preferente y régimen de suscripción; legislación aplicable; en su caso, solicitar la admisión a negociación en mercados secundarios oficiales o no, organizados o no, nacionales o extranjeros, de los valores que se emitan con los requisitos que en cada caso exija la legislación vigente, y, en general, cualquier otra condición de la emisión (incluyendo su modificación posterior), así como, en su caso, designar al Comisario y aprobar las reglas fundamentales que hayan de regir las relaciones jurídicas entre la Sociedad y el sindicato de tenedores de los valores que se emitan.*

5. *Bases y modalidades de conversión y/o canje.* *Para el supuesto de emisión de obligaciones o bonos convertibles en nuevas acciones de la Sociedad y/o canjeables por acciones en circulación de la Sociedad, y a efectos de la determinación de las bases y modalidades de la conversión y/o canje, se acuerda fijar los siguientes criterios:*

- (i) *Los valores serán convertibles en acciones nuevas de la Sociedad y/o canjeables por acciones en circulación de ésta con arreglo a una relación de conversión y/o canje que necesariamente será fija, quedando facultado el Consejo de Administración para determinar si son convertibles y/o canjeables, así como para establecer si son voluntaria o necesariamente convertibles y/o canjeables, y en el caso de que lo sean voluntariamente, si lo es a opción de su titular o del emisor, la periodicidad y durante qué plazo, el cual será establecido en el acuerdo de emisión y no podrá superar los quince años a contar desde la fecha de emisión.*

- (ii) *En el supuesto de que la emisión fuese convertible y canjeable, el Consejo de Administración podrá acordar que el emisor se reserva el derecho de optar en cualquier momento entre la conversión en acciones nuevas o su canje por acciones en circulación, concretándose la naturaleza de las acciones a entregar al tiempo de realizar la conversión o canje, pudiendo incluso entregar una combinación de acciones de nueva emisión con acciones preexistentes. En todo caso, el emisor deberá respetar la igualdad de trato entre todos los titulares de los valores de renta fija que conviertan y/o canjeen en una misma fecha.*
- (iii) *A efectos de la conversión y/o canje, los valores de renta fija se valorarán por su importe nominal, y las acciones al cambio fijo que establezca el Consejo en el acuerdo en que haga uso de esta delegación, o al cambio determinable en la fecha o fechas que se indiquen en dicho acuerdo, y en función del valor de cotización en Bolsa de las acciones de la Sociedad en la fecha/s o período/s que se tomen como referencia en el mismo acuerdo, con o sin descuento, y en todo caso, con un mínimo del mayor entre los dos siguientes: el cambio medio de las acciones en el Mercado Continuo de las Bolsas Españolas, según las cotizaciones de cierre, durante el período a determinar por el Consejo de Administración, no mayor de tres meses ni menor de quince días, anterior a la fecha en la que el Consejo de Administración adopte el acuerdo de emisión de los valores de renta fija, y el cambio de las acciones en el Mercado Continuo según la cotización de cierre del día anterior al de la adopción del referido acuerdo de emisión.*
- (iv) *Cuando proceda la conversión y/o canje, las fracciones de acción que en su caso correspondiese entregar al titular de los valores de renta fija se redondearán por defecto hasta el número entero inmediatamente inferior, y cada tenedor recibirá en metálico la diferencia que en ese caso pueda producirse.*
- (v) *De conformidad con lo previsto en el artículo 292.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, el valor de la acción a efectos de la relación de conversión de las obligaciones por acciones no podrá ser, en ningún caso, inferior a su valor nominal.*

Al tiempo de acordar una emisión de obligaciones convertibles y/o canjeables al amparo de la autorización conferida por la Junta, el Consejo emitirá un informe desarrollando y concretando, a la luz de los criterios que se acaban de detallar, las bases y modalidades de la conversión específicamente aplicables a la citada emisión. Este informe será acompañado por el correspondiente informe de auditores previsto en el artículo 292.2 de la Ley de Sociedades Anónimas.

6. *Bases y modalidades del ejercicio de los warrants.* *En caso de emisiones de warrants, a las que se aplicará por analogía lo establecido en*

la Ley de Sociedades Anónimas para las obligaciones convertibles, y a efectos de la determinación de las bases y modalidades de su ejercicio, se acuerda establecer los siguientes criterios:

- (i) Los warrants que se emitan al amparo de este acuerdo podrán dar derecho a la suscripción de nuevas acciones que emita la Sociedad o a la adquisición de acciones en circulación de la Sociedad, o a una combinación de ambas. En todo caso, la Sociedad podrá reservarse el derecho de optar, en el momento del ejercicio del warrant, por entregar acciones nuevas, viejas o una combinación de ambas.*
- (ii) El plazo para el ejercicio de los warrants será determinado por el Consejo de Administración y no podrá exceder de cinco (5) años contados desde la fecha de emisión.*
- (iii) El precio de ejercicio de los warrants podrá ser fijo o variable en función de la fecha/s o período/s que se tomen como referencia.*

El precio será determinado por el Consejo de Administración en el momento de la emisión o determinable en un momento posterior con arreglo a los criterios fijados en el propio acuerdo. En todo caso, el precio de la acción a considerar no podrá ser inferior al más alto entre (i) la media aritmética de los precios de cierre de las acciones de la Sociedad en el Mercado Continuo durante el período que determine el Consejo de Administración, que no podrá ser superior a tres meses ni inferior a quince días anterior a la fecha de adopción del acuerdo de emisión por el Consejo, y (ii) el precio de cierre de las acciones de la Sociedad en el Mercado Continuo del día anterior al de adopción del citado acuerdo de emisión.

- (iv) Cuando se emitan warrants con relaciones de cambio simples o a la par - esto es, una acción por cada warrant - la suma de la prima o primas abonadas por cada warrant y su precio de ejercicio no podrá ser, en ningún caso, inferior al valor de cotización de la acción de la Sociedad considerado de acuerdo con lo establecido en apartado (iii) anterior, ni a su valor nominal.*

Cuando se emitan warrants con relaciones de cambio múltiples - esto es, distintas a una acción por cada warrant -, la suma de la prima o primas abonadas por el conjunto de los warrants emitidos y su precio de ejercicio agregado no podrá ser, en ningún caso, inferior al resultado de multiplicar el número de acciones subyacentes a la totalidad de los warrants emitidos por el valor de cotización de la acción de la Sociedad considerado de acuerdo con lo establecido en el apartado (iii) anterior, ni a su valor nominal.

Al tiempo de aprobar una emisión de warrants al amparo de esta autorización, el Consejo de Administración emitirá un informe desarrollando y concretando, a partir de los criterios descritos en los

apartados anteriores, las bases y modalidades de ejercicio específicamente aplicables a la indicada emisión. Este informe será acompañado por el correspondiente informe de auditores previsto en el artículo 292.2 de la Ley de Sociedades Anónimas.

7. Derechos de los titulares de valores convertibles. Mientras sea posible la conversión y/o canje en acciones de los valores de las obligaciones o el ejercicio de los warrants, sus titulares gozarán de cuantos derechos les reconoce la normativa vigente y, en particular, los relativos al derecho de suscripción preferente (en caso de obligaciones convertibles o warrants sobre acciones de nueva emisión) y cláusula de antidilución en los supuestos legales, salvo que la Junta o el Consejo, en los términos y con los requisitos del artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas, decidan la exclusión total o parcial del citado derecho de suscripción preferente de los accionistas y titulares de obligaciones convertibles o warrants sobre acciones de nueva emisión.

8. Aumento de capital y exclusión del derecho de suscripción preferente en valores convertibles. La delegación en el Consejo de Administración comprende también, a título enunciativo pero no limitativo, las siguientes facultades:

(i) La facultad para que, en virtud de lo previsto en el artículo 159.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, el Consejo de Administración excluya, total o parcialmente, el derecho de suscripción preferente de accionistas y titulares de obligaciones convertibles o de warrants sobre acciones de nueva emisión, cuando ello venga exigido por el interés social, en el marco de una concreta emisión de obligaciones convertibles o warrants sobre acciones de nueva emisión, que al amparo de esta autorización eventualmente decida realizar. En este caso, el Consejo emitirá, al tiempo de adopción del acuerdo de emisión, un informe explicando las concretas razones de interés social que justifiquen esta medida, que será objeto del preceptivo informe de auditores de conformidad con lo dispuesto en el artículo 159.2 de la Ley de Sociedades Anónimas. Ambos informes se pondrán a disposición de los accionistas y titulares de obligaciones convertibles y de warrants sobre acciones de nueva emisión y comunicados a la primera Junta General que se celebre con posterioridad a la adopción del acuerdo de emisión.

(ii) La facultad de aumentar el capital en la cuantía necesaria para atender las solicitudes de conversión o el ejercicio del warrant sobre acciones de nueva emisión. Esta facultad sólo podrá ser ejercitada en la medida en que el Consejo, sumando el capital que aumente para atender la emisión de obligaciones convertibles o el ejercicio de warrants y los restantes aumentos de capital que hubiera acordado al amparo de autorizaciones concedidas por la Junta, no exceda el límite de la mitad de la cifra del capital social previsto en el artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas. Esta autorización para

aumentar el capital incluye la de emitir y poner en circulación, en una o varias veces, las acciones necesarias para llevar a cabo la conversión o el ejercicio del warrant, así como la de modificar el artículo de los Estatutos Sociales relativo a la cifra de capital social, y para, en su caso, anular la parte de dicho aumento que no hubiese sido necesaria para atender la conversión o el ejercicio del warrant.

- (iii) *De acuerdo con los criterios establecidos en los números 5 y 6 anteriores, la facultad de desarrollar y concretar las bases y modalidades de la conversión y/o canje y/o del ejercicio del warrant incluyendo, entre otras cuestiones, la fijación del momento de la conversión y/o canje o ejercicio de los warrants y, en general y en sus más amplios términos, la determinación de cuantos extremos y condiciones resulten necesarios o convenientes para la emisión.*

Del uso que hasta el momento haya hecho de las delegaciones a que se refiere este acuerdo, el Consejo de Administración informará en las Juntas Generales que celebre la Sociedad.

9. *Garantía de emisiones de valores de renta fija.* *El Consejo de Administración queda igualmente autorizado, durante un plazo de cinco años, para garantizar, en nombre de la Compañía, las emisiones de valores de renta fija (obligaciones, bonos, notas, pagarés o cualquier otro) así como las emisiones de participaciones preferentes de sociedades pertenecientes a su grupo de sociedades.*

10. *Admisión a negociación.* *La Sociedad solicitará, cuando proceda, la admisión a negociación en mercados secundarios oficiales o no oficiales, organizados o no, nacionales o extranjeros, de las obligaciones, bonos, participaciones preferentes, warrants y cualesquiera otros valores que se emitan por la Sociedad en virtud de esta delegación, realizando en tal caso los trámites y actuaciones necesarios para la admisión a cotización ante los organismos competentes de los distintos mercados de valores nacionales o extranjeros, para lo cual se confieren las más amplias facultades al Consejo de Administración.*

11. *Sustitución en la Comisión Ejecutiva.* *Se autoriza al Consejo de Administración para que éste, a su vez, delegue a favor de la Comisión Ejecutiva las facultades delegadas a que se refiere este acuerdo.”*

III.3.8. Condiciones a las que los estatutos sociales someten las modificaciones del capital social

Los estatutos sociales actuales de SACYR VALLEHERMOSO, no establecen para las modificaciones de capital condiciones diferentes a las contenidas en la Ley de Sociedades Anónimas.

III.4. NÚMERO Y VALOR NOMINAL DEL TOTAL DE LAS ACCIONES ADQUIRIDAS Y CONSERVADAS EN CARTERA POR LA PROPIA SOCIEDAD O POR PERSONA INTERPUESTA

A 31 de marzo de 2004, el número de acciones de SACYR VALLEHERMOSO propiedad de esta entidad o de las sociedades dependientes consolidadas de la misma era de 350.352 acciones equivalentes al 0,14% del capital social de SACYR VALLEHERMOSO. El valor nominal total de las acciones en autocartera era en dicha fecha de 350.352 Euros.

El movimiento producido en la autocartera de SACYR VALLEHERMOSO entre el 31 de diciembre de 2000 y el 31 de marzo de 2004, ha sido el siguiente:

Número de valores	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/03/2004
Saldo inicial	1.290.630	1.290.630	1.315.260	221.337
Adquisiciones	-	601.382	100.000	442.016
Enajenaciones	-	576.752	1.193.923	313.001
Saldo final	1.290.630	1.315.260	221.337	350.352

Precio medio (Euros)	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/03/2004
Adquisiciones	-	10,03	9,06	12,82
Enajenaciones (A coste medio contable) ¹	-	7,60	7,70	10,65
Cotización media de enajenaciones	-	9,95	10,39	13,44

Importe (miles de Euros)	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/03/2004
Saldo inicial	8.345	8.345	9.993	1.705
Adquisiciones (a coste medio)	-	6.031	906	5.667

¹ Los importes de las enajenaciones resultan de dividir el importe contable de las enajenaciones de cada ejercicio por el número de acciones enajenadas en ese mismo ejercicio.

Importe (miles de Euros)	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/03/2004
Enajenaciones (a coste medio)	-	4.383	9.193	3.334
Ganancia/ (pérdida) contable	-	1.279	3.733	868
Saldo final	8.345	9.993	1.705	4.038

Provisión (miles de Euros)	2001	2002	31/12/2003	31/03/2004
Saldo inicial	-	-	2.854	1.109
Dotación	-	3.715	3.462	3.947
Reversión	-	861	5.207	2.209
Saldo final	-	2.854	1.109	2.848

Neto (miles de Euros)	2001	2002	2003	31/03/2004
Saldo inicial	8.345	8.345	7.139	596
Saldo final	8.345	7.139	596	1.190

Se reproduce a continuación el acuerdo de autorización para la compra de acciones propias aprobado por la Junta General de Accionistas de SACYR VALLEHERMOSO de 25 de junio de 2004:

“Se acuerda autorizar a la Sociedad y a sus sociedades filiales para la adquisición derivativa de acciones representativas del capital social de Sacyr Vallehermoso, S.A. al amparo de lo previsto en el artículo 75 de la Ley de Sociedades Anónimas y la disposición adicional primera del mismo cuerpo legal, en las siguientes condiciones:

?? *Las adquisiciones podrán realizarse directamente por Sacyr Vallehermoso, S.A. o indirectamente a través de sus sociedades filiales, y las mismas deberán formalizarse mediante compraventa, permuta o cualquier otro negocio jurídico oneroso válido en Derecho.*

?? *Las acciones objeto de adquisición deberán encontrarse íntegramente desembolsadas.*

- ?? *El valor nominal de las acciones a adquirir, sumado, en su caso, al de las que ya se posean, directa o indirectamente, no excederá del máximo del 5 por 100 del capital social existente en cada momento.*
- ?? *El precio de adquisición por acción será como mínimo el valor nominal y como máximo el de cotización en el Mercado Continuo de las Bolsas españolas en la fecha de adquisición.*
- ?? *La autorización para la adquisición de acciones propias se otorga por un plazo de dieciocho meses.*
- ?? *Se constituirá en el pasivo del balance de la Sociedad una reserva indisponible equivalente al importe de las acciones propias que se adquieran, que deberá mantenerse en tanto las acciones no sean enajenadas o amortizadas.*

La autorización incluye también la adquisición de acciones que, en su caso, hayan de ser entregadas directamente a los trabajadores y administradores de la Sociedad, o como consecuencia del ejercicio de derechos de opción de que aquéllos sean titulares.

La presente autorización deja sin efecto la autorización acordada por la Junta General de Accionistas celebrada el día 3 de abril de 2003, en la parte no utilizada”.

III.5. BENEFICIOS Y DIVIDENDOS POR ACCIÓN DE LOS TRES ÚLTIMOS EJERCICIOS

Los datos que figuran a continuación se refieren a SACYR VALLEHERMOSO.

	2003	2002	2001
Beneficio atribuido a la sociedad dominante (millones de euros)	334.349	207.704	140.978
Capital social (miles de euros)	245.811	154.764	154.764
Capital social ajustado (miles de euros)	208.145	154.764	147.159
Número de acciones anuales sin ajustar	245.810.851	154.764.041	154.764.041
Número de acciones anuales ajustadas	208.394.354	154.764.041	147.159.358
Beneficio por acción sin ajustar (euros)	1,36	1,34	0,96
Beneficio por acción ajustado (euros)	1,60	1,34	0,96
PER sin ajustar (veces) (*)	8,82	7,39	7,30
PER ajustado (veces) (*)	7,50	7,39	7,30
Pay-out sin ajustar (%)	30,88	22,39	26,10
Pay-out ajustado (%)	26,25	22,39	26,10

	2003	2002	2001
Dividendo por acción (euros)	0,42	0,30	0,25
Capitalización bursátil / Valor neto contable (%) (*)	2,25	1,45	1,20

(*) A los efectos del cálculo de estos apartados se toma la cotización de cierre del ejercicio, que a 31 de diciembre de 2003 ascendía a 12,0 euros por acción

III.6. GRUPO DEL QUE FORMA PARTE LA SOCIEDAD Y POSICIÓN QUE OCUPA EN EL MISMO

SACYR VALLEHERMOSO es la entidad dominante del grupo de sociedades. A continuación se incluye un detalle, a 31 de diciembre de 2003, de las principales sociedades dependientes consolidadas más significativas del grupo, indicando su razón social, domicilio, actividad, porcentaje de participación (directa e indirecta -expresada en términos de control-), sociedad tenedora de la participación indirecta, las magnitudes financieras más relevantes y el coste neto de la participación.

Nota: Los porcentajes indirectos se calculan en función del titular de la participación.

INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2003 (Miles de Euros)

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

SOCIEDAD	DOMICILIO	ACTIVIDAD	% PARTICIPACIÓN	COSTE EN LIBROS DE LA PARTICIPACIÓN (5)		VALOR TEÓRICO CONTABLE PARTICIPACIÓN	Datos de cada sociedad participada				
				Bruto	Neto		CAPITAL (actualizado)	RESERVAS	RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	DIVIDENDO A CUENTA.	VALOR TEÓRICO CONTABLE
				(1)	(2)						
SACYR, S.A.U (3)	Pº Castellana, 83/85 - Madrid	Construcción	100.00	167.564	167.564	287.144	52.320	215.792	50.980	(31.948)	287.144
VALLEHERMOSO DIV. PROMOCIÓN S.A.U (3)	Pº Castellana, 83/85- Madrid	Inmobiliaria	100,00	271.887	271.887	393.070	97.343	246.810	112.190	(63.273)	393.070
TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A. (3)	Ps. de la Castellana, 83-85 Madrid	Inmobiliaria	99,33	791.590	791.590	898.007	692.855	121.247	149.986	(60.024)	904.064
ITINERE INFRAEST.SAU.(3)	Padilla, 17 – Madrid	Concesiones	100,00	116.151	116.151	107.163	116.151	(69)	(8.919)	-	107.163
INCHISACYR, SAU. (3)	Pº Castellana, 83/85 - Madrid	Construcción	90,25% directa y 9,75% indirecta a través de Sacyr, SAU	4.812	4.812	2.008	2.400	(333)	(59)	-	2.008
SOMAGUE SGPS (3)	Rua Dr. Antonio Loureiro Borges – Lisboa	Construcción/ Concesiones	29,69	51.762	51.762	47.336	130.500	20.063	8.871	-	159.434
SACYR GESTION, S.A.U. (actualmente Valoriza Gestión) (3)	Padilla, 17 – Madrid	Servicios	100,00	23.760	23.760	20.050	22.133	487	(570)	-	22.050

(1) Coste en libros de la participación bruto es igual al coste de adquisición.

(2) Coste en libros de la participación neto es igual al coste de adquisición menos, en su caso, la provisión dotada por depreciación de la participación de que se trate.

(3) Sociedades consolidadas por el método de Integración global.

(4) Sociedad consolidadas por el método de Integración proporcional

(5) Sociedades consolidadas por el método de Puesta en equivalencia.

INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2003 (Miles de Euros)
SACYR, S.A.U.

SOCIEDAD	DOMICILIO	ACTIVIDAD	% PARTICIPACIÓN			COSTE EN LIBROS DE LA PARTICIPACIÓN		VALOR TEÓRICO CONTABLE PARTICIPACIÓN	Datos de cada sociedad participada				
			Directa	Indirecta		Bruto	Neto		CAPITAL	RESERVAS	RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	DIVIDENDO A CUENTA	VALOR TEÓRICO CONTABLE
				%	A través de								
PRINUR, S.A. (3)	Luis Montoto 104-113, Sevilla	Construcción	100,00	-	-	3.185	3.185	4.744	3.185	763	796	-	4.744
MICROTEC AMBIENTE, S.A. (3)	P. de las Delicias, 20 – Madrid	Medio Ambiente	16,14	83,86	Prinur	741	741	1.037	745	485	6	-	1.236
CAVOSA, S.A. (3)	Ayala 10, Madrid	Construcción	9,00	91,00	Prinur	4.972	4.743	8.681	5.151	1.749	1.781	-	8.681
CAVOSA CHILE, S.A. (3)	San Sebastián 2750, Santiago de Chile (Chile)	Construcción	-	100,00	Cavosa	982	982	2.369	2.583	(448)	234	-	2.369
AURENTIA, S.A. (3)	Ps. Castellana, 83-85 Madrid	Tecnología	25,05	74,95	Prinur	695	314	314	304	40	(30)	-	314
IDEYCO, S.A. (3)	C/ Jarama Toledo	Construcción	-	100,00	Prinur	301	301	771	301	384	86	-	771
BUILD2EDIFICA, S.A. (5)	Avda. Partenón 4, Madrid	Tecnología	6,16	-	-	819	31	321	6.644	(1.240)	(198)	-	5.206
SACYR CHILE (3)	San Sebastián 2750, Santiago de Chile (Chile)	Construcción	91,75	8,25	Inchisacyr	14.373	14.373	33.121	14.278	19.675	(832)	-	33.121
CONSTRUCTOR A ACS-SACYR, S.A. (4)	Colinas de Oro 1804 – Troncal Sur Casablanca S. Chile	Construcción	-	50,00	Sacyr Chile	66	66	10.519	185	19.878	974	-	21.037

INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2003 (Miles de Euros)

SACYR SAU^(*)

Datos de cada sociedad participada

SOCIEDAD	DOMICILIO	ACTIVIDAD	% PARTICIPACIÓN			COSTE EN LIBROS DE LA PARTICIPACIÓN		VALOR TEÓRICO CONTABLE PARTICIPACIÓN	CAPITAL	RESERVAS	RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	DIVIDENDO A CUENTA	VALOR TEÓRICO CONTABLE
			Directa	Indirecta		Bruto	Neto						
				%	A través de								
CONSTRUCTORA SACYR-NECSO, S.A. (4)	Km. 14 – Ruta F. 90 –Casablanca (Chile)	Construcción	-	50,00	Sacyr Chile	6,6	6,6	1.412	17	(112)	2.918	-	2.823
CONSTRUCTORA NECSO-SACYR, S.A. (4)	Manuel Rguez, 0301 – Chile	Construcción	-	50,00	Sacyr Chile	6,6	6,6	192	20	(203)	566	-	383
FEBIDE, S.A. (3)	Navarra 6, Bilbao	Construcción	100,00	-	-	747	747	1.728	601	635	492	-	1.728
SCRINSER, S.A. (3)	Av. Corts. Catalanes, 2 – Barcelona	Construcción	85,00	-	-	511	511	6.647	601	4.370	2.849	-	7.820
OBRAS Y SERV DE GALICIA Y ASTURIAS (3)	Alfonso Brañas, 15 – Santiago de Compostela	Construcción	100,00	-	-	1.000	945	945	1.000	-	(55)	-	945
Guadalquivir SC de la Junta de Andal. GUADALMETRO (5)	Av. De Andalucía s/n – Sevilla	Concesiones	27,83	-	-	23.934	23.934	23.793	86.000	-	140	-	86.140

INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2003 (Miles de Euros)

TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.

SOCIEDAD	DOMICILIO	ACTIVIDAD	% PARTICIPACIÓN	COSTE EN LIBROS DE LA PARTICIPACIÓN		VALOR TEÓRICO CONTABLE PARTICIPACIÓN	Datos de cada sociedad participada				
				Bruto	Neto		CAPITAL	RESERVAS	RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	DIVIDENDO A CUENTA.	VALOR TEÓRICO CONTABLE
				(1)	(2)						
VALLE PATRIMONIO SOC.INV.INMO B, S.A. (3)	Pº. de la Castellana, 83-85- 28046 Madrid	Inversión inmobiliaria.	100,00	17.643	17.643	19.399	18.607	1.504	(262)	-	19.399
CENTRE D'OCILES GAVARRES (5)	Viriato, 47-Barcelona	Inmobiliaria	21,50	543	543	481	2.524	(394)	107	-	2.237
CAMPO SALINAS (3)	Pedro Valdivia, 10 Madrid	Inmobiliaria	100,00	642	642	602	571	21	10	-	602
NISA, VH, S.A. (3)	Avda. Diagonal, 490-Barcelona	Inmobiliaria	100,00	1.134	1.134	1.390	1.134	254	2	-	1.390
LUSIVIAL, S.A. (5)	Avda. Liberdade, 245-Lisboa	Inmobiliaria	48,38	17.498	5.086	39.186	39.186	(21.536)	(7.137)	-	10.513
PARKING PALAU, S.A. (5)	Pza. América, 3-Valencia	Inmobiliaria	33,00	1.129	1.129	1.250	3.420	168	201	-	3.789
TRADE CENTER HOTEL, S.L. (3)	Avda. Diagonal, 489-Barcelona	Conces. Hotel	100,00	12.020	12.020	13.570	12.020	515	1.035	-	13.570
PK INVERSIONES 22, S. L. (4)	Juan Bravo, 2B - Madrid	Inmobiliaria	50,00	30	30	37	60	13	1	-	74
PROSACYR HOTELES, S.A.U (3)	Pº. de la Castellana, 83-85 - Madrid	Inmobiliaria	100,00	4.287	4.287	4.287	180	303	3.804	-	4.287
PROVITAE CENTROS ASISTENCIALES (4)	Fuencarral, 123 - Madrid	Inmobiliaria	50,00	11.572	11.572	3.123	6.314	1	(69)	-	6.246

INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2002 (Miles de Euros)

TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.

INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2002 (Miles de Euros)											
TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.							Datos de cada sociedad participada				
SOCIEDAD	DOMICILIO	ACTIVIDAD	% PARTICIPACIÓN	COSTE EN LIBROS DE LA PARTICIPACIÓN		VALOR TEÓRICO CONTABLE PARTICIPACIÓN	CAPITAL	RESERVAS	RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	DIVIDENDO A CUENTA.	VALOR TEÓRICO CONTABLE
				Bruto (1)	Neto (2)						
BARDIOMAR, S.L. (4)	Ps. de la Castellana, 83-85 Madrid	Inmobiliaria	50,00	20.897	20.897	5.006	10.000	-	12	-	10.012
PK HOTELES 22, S.L. (5)	Juan Bravo, 2B - Madrid	Inmobiliaria	32,5	3.823	3.823	19	60	(1)	-	-	59
BRICKELL OFFICE (a través de TESTA AMERICAN REAL STATE, sociedad de mera tenencia) (3)	Miami	Inmobiliaria	100,00	68.194	68.194	82.849	67.900	4.230	10.719	-	82.849

INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2003 (Miles de Euros)

VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.U.

							Datos de cada sociedad participada				
SOCIEDAD	DOMICILIO	ACTIVIDAD	% PARTICIPACIÓN	COSTE EN LIBROS DE LA PARTICIPACIÓN		VALOR TEÓRICO CONTABLE PARTICIPACIÓN	CAPITAL	RESERVAS	RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	DIVIDENDO A CUENTA.	VALOR TEÓRICO CONTABLE
				Bruto (1)	Neto (2)						
NAVINCA, S.A. (3)	Av. Diagonal, 405 - Barcelona	Inmobiliaria	100,00	1.845	1.767	1.767	1.839	(413)	341	-	1.767
TRICEFALO, S.A. (3)	Pº de la Castellana, 83/85-Madrid	Inmobiliaria	60,00	9.369	9.060	4.942	9.015	(426)	(352)	-	8.237
NOVA BENICALAP, S.A. (5)	Guillén de Castro, 4- Valencia	Inmobiliaria	22,52	81	81	55	361	(110)	(8)	-	243
IPARAN PROM. INMOBILIARIAS, S.L.(3)	Elcano, 9-48001 Bilbao	Inmobiliaria	100,00	845	845	845	845	-	-	-	845
PROMOC. RES. SOFETRAL, S.A. (5)	Pza. Carlos Trías Bertrán, 7 Madrid	Inmobiliaria	30,00	3.083	3.083	3.514	10.277	414	1.021	-	11.712
ERANTOS, S.A.(3)	Pza. Conde Valle Suchil, 19-Madrid	Gestión de Cooperativas	100,00	475	289	288	150	470	(332)	-	288
CAPACE, S.L. (3)	Pº. de la Castellana 83- 85- Madrid	Inmobiliaria	100,00	203	124	124	153	37	(66)	-	124
TRADIRMI, S.L. (3)	Pº. de la Castellana 83- 85- Madrid	Inmobiliaria	100,00	203	130	130	153	15	(38)	-	130
APLICAÇÃO URBANA II (5)	Martir S.S. Nova de Galla – Portugal	Inmobiliaria	25,00	12.137	12.049	19	50	342	(316)	-	76
NOVA CALA VILLAJYOYOSA, S.A. (5)	Pz. Carlos Trias Bertran, 7 – Madrid	Inmobiliaria	25,00	437	437	818	2.524	505	243	-	3.272

INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2003 (Miles de Euros)

VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.U.

SOCIEDAD	DOMICILIO	ACTIVIDAD	% PARTICIPACIÓN	COSTE EN LIBROS DE LA PARTICIPACIÓN		VALOR TEÓRICO CONTABLE PARTICIPACIÓN	Datos de cada sociedad participada				
				Bruto	Neto		CAPITAL	RESERVAS	RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	DIVIDENDO A CUENTA.	VALOR TEÓRICO CONTABLE
				(1)	(2)						
CLUB DE CAMPO AS MARIÑAS, S.A. (5)	Tarrio s/n (A Coruña)	Concesionaria	19,99	180	180	46	271	(42)	-	-	229
BARAJAS TERCER MILENIO (5)	Maria de Molina, 37 Madrid	Prom. Inmobb.	41,00	6.162	6.070	6.082	15.030	(209)	14	-	14.835
PROSACYR OCIO, S.L. (3)	Ps. Castellana, 83-85 – Madrid	Inmobiliaria	100,00	20.995	20.995	1.142	4	1.200	(62)	-	1.142
MOLA 15, S.L. (5)	Juan Bravo, 3 – Madrid	Inmobiliaria	20,00	620	620	620	3.100	-	-	-	3.100

INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2003 (Miles de Euros)
ITINERE INFRAESTRUCTURAS SAU^(*)

SOCIEDAD	DOMICILIO	ACTIVIDAD	% PARTICIPACIÓN			COSTE EN LIBROS DE LA PARTICIPACIÓN		VALOR TEÓRICO CONTABLE PARTICIPACIÓN	Datos de cada sociedad participada				
			Directa	Indirecta		Bruto	Neto		CAPITAL	RESERVAS	RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	DIVIDENDO A CUENTA	VALOR TEÓRICO CONTABLE
				%	A través de								
EUROGLOSA 45 CCC (5)	Av. Juan Carlos I, 1 – Madrid	Concesiones	33,00	-	-	6.329	6.329	7.357	19.063	1.634	1.598	-	22.295
AVASACYR (3)	Padilla, 17 – Madrid	Concesiones	100,00	-	-	31.716	31.716	53.548	31.715	8.018	13.815	-	53.548
AUTOPISTA VASCO ARAGONESA CE, S.A. – AVASA (4)	Barrio de Anuntibai - Vizcaya	Concesiones	-	50,00	Avasacyr	220.710	220.710	142.225	234.000	47.333	40.088	(36.972)	284.449
IRASA (HENARSA) (5)	Barrio de Anuntibai - Vizcaya	Concesiones	-	15,00	Avasa	10.473	10.473	11.491	7.092	68.828	689	-	76.609
ITINERE CHILE (3)	Av. Andrés Bello 2777 – Los Condes – .Chile	Concesiones	91,75	8,25	Inchisacyr	40.570	40.570	117.155	40.302	78.126	(1.273)	-	117.155
GESTORA DE AUTOP. – GESA (4)	Av. Andrés Bello 2777 – Los Condes – .Chile	Concesiones	-	49,00	Itinere Chile	395	395	985	1.505	168	338	-	2.011
SC RUTAS DEL PACIFICO (4)	Av. Vitacura 2771 – Los Condes – S.Chile	Concesiones	-	50,00	Itinere Chile	33.682	33.682	47.290	92.236	(2.136)	4.480	-	94.580
OPERAD. DEL PACIFICO (4)	Av. Andrés Bello 2777 – Los Condes – .Chile	Concesiones	-	50,00	Itinere Chile	66	66	459	170	386	361	.	917
SC.LITORAL CENTRAL (4)	Serafín Zamora – La Florida – S.Chile	Concesiones	-	50,00	Itinere Chile	9.357	9.357	9.811	28.011	(8.341)	(49)	.	19.621
RUTAS II, S.A. (4)	Av. Andrés Bello 2777 – Los Condes – .Chile	Concesiones	-	50,00	Itinere Chile	53	53	53	104	2	-	-	106
OPERADORA DE LOS LAGOS, OLASA (3)	Av. Andrés Bello 2777 – Los Condes – .Chile	Concesiones	-	49,00 51,00	Itinere Chile ENA	480	480	1.210	560	215	435	-	1.210

INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2003 (Miles de Euros)
ITINERE INFRAESTRUCTURAS SAU^(*)

SOCIEDAD	DOMICILIO	ACTIVIDAD	% PARTICIPACIÓN				COSTE EN LIBROS DE LA PARTICIPACIÓN		VALOR TEÓRICO CONTABLE PARTICIPACIÓN	Datos de cada sociedad participada				
			Directa	Indirecta		Bruto	Neto	CAPITAL		RESERVAS	RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	DIVIDENDO A CUENTA	VALOR TEÓRICO CONTABLE	
				%	A través de									
S.C.DEL ELQUI (3)	Ruta 5 Norte – Coquimbo – Chile	Concesiones	16,33	56,33	Itinere Chile	47.425	45.762	60.673	89.491	(23.889)	17.900	-	83.502	
S.C.AUT.METROP.(4)	Serafin Zamora – La Florida – S.Chile	Concesiones	-	50,00	Itinere Chile	27.342	27.342	28.314	71.052	(14.425)	-	-	56.627	
AERP.R.MURCIA(5)	Av. De la Fama, 3 – Murcia	Const. Y Explot. De Autopistas	12,50	-	-	170	104	104	960	(60)	(66)	-	834	
NEOPISTAS (3)	Padilla, 17 – Madrid	Concesiones	100,00	-	-	6.000	5.902	5.902	6.000	(93)	(5)	-	5.902	
S.C. LOS LAGOS(4)	Cruce Totoral-Fresia-Pto. Varas – Chile	Concesiones	11,43	76,67 11,90	Itinere Chile ENA	57.742	57.742	79.290	75.626	16.356	20.020	-	79.290	
ENAITINERE(3)	Padilla, 17 – Madrid	Concesiones	100,00	-	-	33.520	28.391	17.482	22.600	-	(5.118)	-	17.482	
ENA(3)	Padilla, 17 - Madrid	Concesiones	-	50,00	Enaitinere	810.841	810.841	491.159	425.120	508.897	48.301	-	982.318	
TACEL INV. (Autopista Central Gallega -ACEGA -) (referida en los estados financieros como TACEL) (5)	Padilla, 17 – Madrid	Concesiones	3,37	9,00	ENA	3.685	3.684	3.674	30.250	-	(552)	-	29.698	
ALAZOR INV.(ACCESOS DE MADRID)(5)	Padilla, 17 – Madrid	Concesiones	6,75	11,66	ENA	35.071		35.071	190.500	-	-	-	190.500	
AUTOVIA NOROESTECCAR MURCIA (4)	Plateria, 6 – Murcia	Concesiones	43,51	1,49	Sacyr, SAU	6.511		7.420	14.460	831	1.197	-	16.488	
PACK TEAM RACER, S.L. (3)	Padilla, 17 – Madrid	Concesiones	100,00	-	-	5	5	3	3	-	-	-	3	

INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2003 (Miles de Euros)
SACYR GESTIÓN SAU (denominada VALORIZA GESTIÓN SAU a partir de abril de 2004)

SOCIEDAD	DOMICILIO	ACTIVIDAD	% PARTICIPACIÓN		COSTE EN LIBROS DE LA PARTICIPACIÓN		VALOR TEÓRICO CONTABLE PARTICIPACIÓN	Datos de cada sociedad participada					
			Directa	Indirecta		Bruto		Neto	CAPITAL	RESERVAS	RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	DIVIDENDO A CUENTA	VALOR TEÓRICO CONTABLE
				%	A través de								
VALORIZA, S.LU (3)	Ps. de la Castellana, 83-85	Servicios	100,00	-	-	15.526	15.526	16.782	4.547	12.653	(418)	-	16.782
VALL. TELECOM, S.A.(3)	Pza.Independ, 5bis-Madrid	Telecomunic.	-	100,00	Valoriza	2.002	2002	424	301	515	(392)	-	424
VALORIZA FACILITIES (3)	Ps. De la Castellana, 83 – 85 Madrid	Gestión Patrim.	-	100,00	Valoriza	1.181	1.181	490	1.181	-	(691)	-	490
BUROSOFT, S.I., S.L.(3)	Ctra. Coruña Km. 23,2 Las Rozas Madrid	N. Tecnologías	-	70,00	Valoriza Facilities	540	540	(487)	259	100	(1.054)	-	(695)
IBERESE, S.A. (3)	Ribera de Axpe 28, Erandio. Vizcaya	Energía	50,00	-	-	665	665	1.632	721	2.276	266	-	3.263
SECADOS DE BIOMASA, S.A. (3).	Ribera de Axpe 28, Erandio. Vizcaya	Energía	83,28	15,00	Iberese, S.A.	3.050	3.045	3.058	2.900	204	9	-	3.113
BIOMASA DE PUENTE GENIL, S.L. (3)	Vía Sacra. Osuna, Sevilla	Energía	83,08	15,00	Iberese, S.A.	2.751	2.751	2.757	2.600	206	5	-	2.811
EXTRAGOL, S.L.(3)	Ribera de Axpe 28, Erandio. Vizcaya	Energía	43,76	25,00	Iberese, S.A.	1.653	1.653	1.661	2.404	-	12	-	2.416
OLEXTRA, S.A.(3)	Ribera de Axpe 28, Erandio. Vizcaya	Energía	72,59	15,00	Iberese, S.A.	4.029	4.029	4.084	4.600	(10)	73	-	4.663
C.ENERG.RODA (3)	Ribera de Axpe – Vizcaya	Energía	75,00	15,00	Iberese, S.A.	1.170	1.169	1.169	1.300	-	(1)	-	1.299
CIA.ENERG..PAT A MULO(3)	Ribera de Axpe – Vizcaya	Energía	83,08	15,00	Iberese, S.A.	2.750	2.749	2.758	2.600	206	6	-	2.812

INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2003 (Miles de Euros)
SACYR GESTIÓN SAU (denominada VALORIZA GESTIÓN SAU a partir de abril de 2004)

SOCIEDAD	DOMICILIO	ACTIVIDAD	% PARTICIPACIÓN		COSTE EN LIBROS DE LA PARTICIPACIÓN		VALOR TEÓRICO CONTABLE PARTICIPACIÓN	Datos de cada sociedad participada					
			Directa	Indirecta		Bruto		Neto	CAPITAL	RESERVAS	RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	DIVIDENDO A CUENTA	VALOR TEÓRICO CONTABLE
				%	A través de								
SOCIEDAD ANÓNIMA DE DEPURACIÓN Y TRATAMIENTO S. S.A. (3) Sadyt	Platería 6, Murcia	Medio Ambiente	100,00	-	-	270	270	1.429	301	815	313	-	1.429
CAFESTORE, S.A. U(3)	Padilla, 17 – Madrid	Servicios	100,00	-	-	3.765	1.247	1.246	2.050	26	(830)	-	1.246
TYRESA(3)	Anás 13, Mérida	Medio Ambiente	100,00	-	-	65	61	61	60	9	-	-	69
AGUAS DE TOLEDO, A.I.E (4)	Sixto Ramón Parro, 7. Toledo	Servicios	50,00	-	-	30	30	101	60	-	142	-	202
APARCAMIEN O RECAREDO S.A.I (4)	Orense, 68 – Madrid	Servicios	50,00	-	-	3	3	(43)	7	(144)	51	-	(86)

(1) Coste en libros de la participación bruto es igual al coste de adquisición.

(2) Coste en libros de la participación neto es igual al coste de adquisición menos, en su caso, la provisión dotada por depreciación de la participación de que se trate.

(3) Sociedades consolidadas por el método de Integración global.

(4) Sociedades consolidadas por el método de Puesta en equivalencia.

(5) Sociedades no incluidas en el perímetro de consolidación del grupo.

Nota: Los porcentajes indirectos se calculan en función del titular de la participación.

DETALLE DE LAS PARTICIPACIONES EN EMPRESAS DEL GRUPO NO CONSOLIDADAS POR SU ESCASA IMPORTANCIA EN EL GRUPO O PORQUE NO SE VAN A MANTENER EN EL FUTURO		
SOCIEDAD	VALOR NETO CONTABLE A 31/12/03 (Datos en miles de Euros)	PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN
VALLEHERMOSO FINANCE	126	99,99
C.ANDAL.CENTROAM.	12	6,66
SIS S.C.P.A	180	60,00
COMMSA	420	22,00
NOVA ICARIA	183	10,00
PRIMA INTERNACIONAL	17	100,00
MAAG HOLDINGS	21.882	20,25
RENLOVI, S.L. U	6.464	100,00
CASTELLANA NORTE, S.A.	18	30,00
PROEIXAMPLE, S.A.	17	0,29
CAMARATE GOLF, S.A.	4.680	26,00
A. EJE AEROPUERTO, S.L.	612	10,00
A. MADRID SUR	759	5,00
M.CAPITAL, S.A.	188	6,29
ADISA	76	10,00
HABITAT NETWORK	1.686	10,00
JABALQUINTO	2	25,00
DALERING	26	21,25
ECHESARRETA	585	22,50
MILENIUM ENER	2.275	17,50

Durante el ejercicio 2003 se han producido cambios en el perímetro de consolidación del Grupo, además de por las sociedades procedentes de GRUPO SACYR, S.A. incorporadas al perímetro por la fusión, por la entrada en el Grupo del Grupo ENA, Mola 15, P.K. Hoteles, Valoriza Facilities, Burosoft, Obras y Medio Ambiente de Galicia, Guadalmetro, Rutas II, Henarsa, Pack Team Racer, Enaitinere y Compañía Energética de la Roda, y por la salida de Valleágora, Integra y Euroresidencias Gestión. La variación más significativa consistente en la incorporación del Grupo ENA se describe en detalle en el apartado IV.2.6.2. del Capítulo IV de este Folleto.

En el anterior gráfico se han incluido las sociedades ENA y SOMAGUE SGPS junto con sus respectivas filiales más representativas. No obstante, en los cuadros previos a este gráfico en los que se proporciona la información de cada una de las sociedades del Grupo SACYR VALLEHERMOSO se han incluido únicamente ENA y SOMAGUE SGPS y no sus respectivas filiales, ya que son ENA y SOMAGUE SGPS (como sociedades cabeceras de sus respectivos grupos) las sociedades que se consolidan dentro del Grupo SACYR VALLEHERMOSO (en el caso de ENA al 50% por integración global y en el caso de Somague al 29,69% por integración global igualmente). Por tanto, las filiales de ENA y SOMAGUE SGPS se han incluido en el anterior gráfico a efectos meramente informativos, sin que dichas filiales sean consolidadas individualmente en el Grupo SACYR VALLEHERMOSO.

III.7. EVOLUCIÓN DE LAS PARTICIPACIONES DE SACYR VALLEHERMOSO DESDE EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003 HASTA EL 31 DE MARZO DE 2004

Con fecha 11 de febrero de 2004 se constituyó en Santiago de Chile la Sociedad Concesionaria de la Autopista Valle Chacabuco, S.A., con objeto de explotar la obra pública chilena del acceso nor- oriente a Santiago. Itinere Chile, S.A. (sociedad participada al 100% por el Grupo SACYR VALLEHERMOSO) es el principal accionista con un 99,9% del capital y Sacyr Chile, S.A. (sociedad participada al 100% por el Grupo SACYR VALLEHERMOSO) es la propietaria del 0,1% restante. El coste total de la inversión es de 12,21 millones de euros.

En el mes de marzo de 2004, se vendió el 100% de la Sociedad Renlovi, S.L.U por un importe de 47,6 millones de euros, generándose una plusvalía de 41,2 millones de euros.

CAPÍTULO IV
ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR

IV.1. 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 confluído en un proyecto común:

- (i) La SOCIEDAD 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 el año 2000 la SOCIEDAD adquiere estructura de holding con tres sociedades dependientes: Vallehermoso División de Promoción, S.A., Vallehermoso Renta, S.A. y Valoriza S.A. dedicadas respectivamente a la promoción residencial, al patrimonio inmobiliario y a los servicios.
- (ii) En 1947 José Vaz Guedes crea en Portugal la 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. En 1998 Somague se fusiona con Assiconstroi - Sociedade de Construções S.A., 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. En el mes de junio de 2000 el Grupo Sacyr adquirió un 27,54% de Somague SGPS, S.A. mediante la suscripción de un aumento de capital. Posteriormente, en mayo de 2002, Grupo Sacyr suscribió un nuevo aumento de capital, elevando su porcentaje de participación en Somague SGPS, S.A. hasta el 29,69%. El pasado mes de diciembre de 2003 se llegó a un acuerdo con los accionistas mayoritarios de Somague SGPS para integrar esta compañía dentro del Grupo, tal y como se describe en los Capítulos II y VII de este Folleto.
- (iii) En 1974 se constituye Coslada Edificios Comerciales, S.A., que en 1987 modificó su denominación social por la de Prima Inmobiliaria, S.A., siendo ya entonces una de las compañías inmobiliarias patrimonialistas relevantes del panorama nacional español. En 2001 se fusiona con la división patrimonialista de la SOCIEDAD (Vallehermoso Rentas, S.A.) pasando a

denominarse Testa Inmuebles en Renta, S.A. que en la actualidad es la inmobiliaria patrimonialista número uno del país.

- (iv) 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. ENA fue adquirida por el Grupo SACYR VALLEHERMOSO en octubre del año 2003, tal y como se indica más adelante.
- (v) En 1986 se constituye Sacyr, S.A. bajo la denominación “Sociedad Anónima Caminos y Regadíos”, con un modelo de negocio basado en las actividades de construcción, principalmente obra civil. En 1991 esta entidad cambió su denominación social por la de Sacyr, S.A. En 1996 Sacyr, S.A. 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 el año 2002 Sacyr, S.A.U., al igual que la SOCIEDAD, 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 entidad dedicada a la actividad de construcción.

El 28 de mayo de 2002 Grupo Sacyr, S.A. adquiere el 24,5% de la SOCIEDAD (entonces Vallehermoso, S.A.). El 29 de enero de 2003 los Consejos de Administración de ambas sociedades 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 entidades 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 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 es la siguiente:

- | | | |
|----|--------------------------|--|
| ?? | Construcción: | Sacyr, S.A.U. (SACYR) y Somague Engenharia |
| ?? | Promoción Inmobiliaria: | Vallehermoso División de Promoción, S.A.U.(Vallehermoso Promoción) |
| ?? | Patrimonio Inmobiliario: | Testa Inmuebles en Renta, S.A.(TESTA) |
| ?? | Concesiones: | Itínere Infraestructuras, S.A.U. (ITÍNERE) y Somague Concessoes e Serviços |
| ?? | Servicios: | Valoriza Gestión, S.L.U.(VALORIZA) y Somague Ambiente. |

Con anterioridad a la fusión entre Grupo Sacyr, S.A. y Vallehermoso, S.A., la actividad de servicios la realizaba en el Grupo Sacyr la sociedad Sacyr Gestión, S.A.U. y en el Grupo Vallehermoso, Valoriza, S.L.U. Con fecha 25 de marzo de 2004 Sacyr Gestión cambió su denominación social por la de Valoriza Gestión, y se le vendieron el 31 de diciembre de 2003, las acciones de Valoriza, S.L.U. por lo que en la actualidad, la totalidad de la actividad de servicios de SACYR VALLEHERMOSO está englobada en el Grupo de Valoriza Gestión, sociedad cabecera, entre otras, de las filiales Valoriza, S.L.U., Valoriza Facilities, Sadyt, Iberese, Cafestore, etc. (ver gráfico del Capítulo III).

Al 31 de diciembre de 2003 SACYR VALLEHERMOSO tiene una participación del 29,69% en Somague SGPS, S.A. (“**Somague**”). El pasado mes de diciembre se llegó a un acuerdo con los accionistas mayoritarios de Somague para integrar esta compañía dentro del Grupo. Somague es la primera compañía portuguesa de construcción.

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 concesionarias en Portugal (17% de Lusoponte y 20% de Autoestradas do Atlántico) y otras dos en Brasil (40% de Triângulo 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 participa en 230 kilómetros de autopistas.

- 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.

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.

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.

En definitiva, Somague desarrolla unas actividades totalmente complementarias con las del Grupo SACYR VALLEHERMOSO, y esta operación permitirá mejorar su posición competitiva en países como Portugal y Brasil. Además está estructurada de forma similar a SACYR VALLEHERMOSO, es decir con Somague como sociedad cabecera y cuatro sociedades holding para las actividades de construcción (Somague Engenharia), Concesiones (Somague Conceções), Servicios (Somague Ambiente) y promoción (Somague PMG).

Consecuentemente, SACYR VALLEHERMOSO es la sociedad holding de cinco grupos de actividades, cada uno de ellos encabezado por las sociedades matrices indicadas anteriormente.

En el apartado III.6 del Capítulo III de este Folleto se incluye un cuadro con la totalidad de las sociedades del Grupo SACYR VALLEHERMOSO, en el que se refleja gráficamente la estructura de todo el Grupo.

IV.2. ACTIVIDADES PRINCIPALES DE SACYR VALLEHERMOSO

IV.2.1. Información financiera por áreas de actividad

A continuación se incluye información relativa a la cuenta de resultados por actividades de SACYR VALLEHERMOSO para el ejercicio 2003 y los datos pro forma de los ejercicios 2001 y 2002. Los datos financieros pro forma que aquí se incluyen han sido tomados de los estados financieros consolidados pro forma incluidos en el Anexo 4 del Folleto aprobado por la CNMV en mayo de 2003.

Cuenta de Resultados Consolidada a 31 de diciembre de 2003									Total
(En miles de Euros)	Construcción	Concesiones	Prom. Inmobiliaria	Patrimonio Inmobiliario	Servicios	Somague(*)	Holding	Ajustes Consolidación	
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	31.105	48.233	354.361	5.563	534	15.453	85	(11.063)	444.271
Total Ingresos de explotación	1.140.110	207.175	1.323.824	187.167	48.877	891.971	25.651	(46.756)	3.778.019
Gastos Externos y de explotación (**)	(1.046.390)	(91.196)	(1.121.909)	(47.039)	(47.373)	(845.771)	(48.214)	46.756	(3.201.137)
Resultado Bruto de Explotación	93.719	115.979	201.915	140.128	1.504	46.200	(22.563)	(0)	576.882
Dotación Amortización inmovilizado	(11.988)	(24.735)	(328)	(28.442)	(1.494)	(18.627)	(5.282)	(1.549)	(92.446)
Dotación al F. de Reversión	0	(16.961)	0	0	0	0	0	0	(16.961)
Provisiones circulante	(4.787)	(78)	(5.045)	(247)	91	(795)	(5.436)	0	(16.297)
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	(991)	(701)	(1.336)	71	0	(2.896)
Amortización Fondo de Comercio	13.102	(258)	(13)	0	(790)	(3.233)		(1.057)	7.751
Resultado Ordinario	100.345	69.950	171.907	60.699	(2.198)	15.084	92.565	(161.201)	347.152
Resultado Extraordinario Neto	4.652	2.852	(41)	118.962	(259)	3.475	(1.312)	(6.778)	121.550
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

(*) Somague se analiza por separado, si bien Somague y sus filiales aglutinan diversas actividades

(**) Incluye gastos de explotación y otros gastos

Cuenta de Resultados Consolidada a 31 de diciembre de 2002(*)									Total
(En miles de Euros)	Construcción	Concesiones	Prom. Inmobiliaria	Patrimonio Inmobiliario	Servicios	Somague (**)	Holding	Ajustes Consolidación	
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)	168.917	331.944
Total Ingresos de explotación	904.897	179.324	683.116	147.492	50.318	230.818	56.536	143.595	2.396.096
Gastos Externos y de explotación (***)	(818.818)	(95.938)	(519.716)	(44.866)	(50.284)	(220.022)	(48.076)	(144.455)	(1.942.175)
Resultado Bruto de Explotación	86.079	83.386	163.400	102.626	34	10.796	8.460	(860)	453.921
Dotación 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

(*) Pro forma SACYR VALLEHERMOSO

(**) Somague se analiza por separado, si bien Somague y sus filiales aglutinan diversas actividades

(***) Incluye gastos de explotación y otros gastos

Cuenta de Resultados Consolidada a 31 de diciembre de 2001(*)									Total
(En miles de Euros)	Construcción	Concesiones	Prom. Inmobiliaria	Patrimonio Inmobiliario	Servicios	Somague	Holding	Ajustes Consolidación	
Importe Neto de la Cifra de Negocios	878.129	63.982	573.755	125.327	58.505	175.715	25.185	(15.329)	1.885.269
Otros ingresos	78.861	324.978	300.348	816	3.100	4.085	1.692	38.234	752.114
Total Ingresos de explotación	956.990	388.960	874.103	126.143	61.605	179.800	26.877	22.905	2.637.383
Gastos Externos y de explotación (**)	(827.837)	(315.638)	(738.816)	(44.031)	(60.028)	(168.631)	(23.580)	(2.511)	(2.181.072)
Resultado Bruto de Explotación	129.153	73.322	135.287	82.112	1.577	11.169	3.297	20.394	456.311
Dotación Amortización inmovilizado	(10.760)	(5.345)	(43)	(18.195)	(580)	(4.975)	(743)	(2.775)	(43.416)
Dotación al F. de Reversión	0	(7.942)	0	0	0	0	0	0	(7.942)
Provisiones circulante	0	0	(3.278)	(2.696)	(57)	0	(1.967)	(17.160)	(25.158)
Resultado Neto de Explotación	118.393	60.035	131.966	61.221	940	6.194	587	459	379.795
Resultados Financieros	3.324	(34.823)	(28.848)	(33.430)	(101)	(1.720)	30.579	(44.970)	(109.989)
Rdo. Soc. puesta en equivalencia	(19)	3.416	(170)	138	(104)	0	0	6.597	9.858
Provisiones de Inversiones Financieras	0	0	38	(6.570)	(94)	0	0	(939)	(7.565)
Amortización Fondo de Comercio	(156)	(943)	0	0	(257)	0	0	(288)	(1.644)
Resultado Ordinario	121.542	27.685	102.986	21.359	384	4.474	31.166	(39.141)	270.455
Resultado Extraordinario Neto	(1.457)	2.448	(1.357)	73.098	780	300	19.684	(20.443)	73.053
Resultado Total (A.D.I.)	120.085	30.133	101.629	94.457	1.164	4.774	50.850	(59.584)	343.508
Impuesto de Sociedades	(27.672)	(8.074)	(36.507)	(864)	(1.124)	(2.270)	(3.918)	3.017	(77.412)
Resultado Total	92.413	22.059	65.122	93.593	40	2.504	46.932	(56.567)	266.096
Atribuible a Minoritarios	(20.013)	(1.652)	0	0	194	(27)	0	(2.253)	(23.751)
Beneficio Neto Atribuible	72.400	20.407	65.122	93.593	234	2.477	46.932	(58.820)	242.345

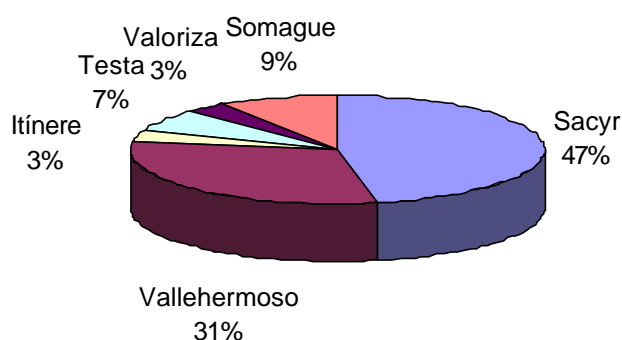
(*) Pro forma SACYR VALLEHERMOSO

(**) Incluye gastos de explotación y otros gastos.

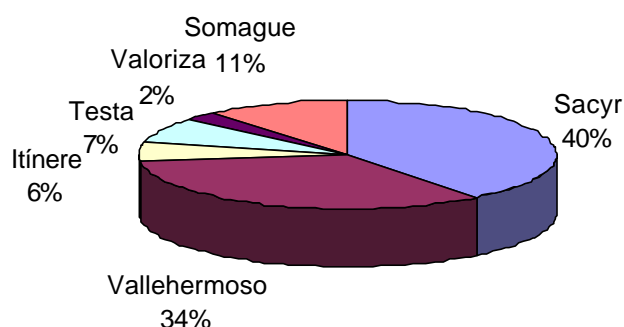
Como se ha indicado previamente y se desprende del cuadro anterior, la actividad del Grupo SACYR VALLEHERMOSO se desarrolla fundamentalmente en cinco sectores: (1) la construcción (Sacyr), (2) la explotación de concesiones de infraestructuras (Itínere), (3) el patrimonio inmobiliario o arrendamiento de inmuebles (Testa), (4) la promoción inmobiliaria (Vallehermoso Promoción) y (5) la prestación de servicios (Valoriza). Además se distingue Somague.

La distribución porcentual en los ejercicios 2001, 2002 y 2003 de las cifras de negocio de las actividades indicadas es la que se muestra en el siguiente gráfico:

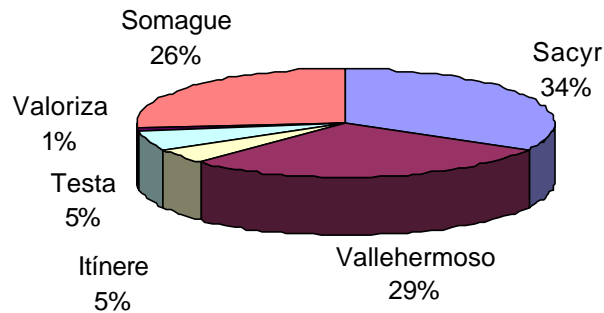
2001



2002



2003



IV.2.2. Descripción de las áreas de actividad de SACYR VALLEHERMOSO

Tras las Juntas de Accionistas de Grupo Sacyr, S.A. y la SOCIEDAD 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 VALLEHERMOSO, desarrolla, como se ha indicado, las siguientes actividades:

- (i) Actividad de construcción: Esta actividad se desarrolla a nivel nacional principalmente a través de la filial SACYR, S.A.U. (“**SACYR**”), entidad posicionada como una empresa constructora de reconocido prestigio en España. En Portugal se desarrolla a través de Somague Engenharia.
- (ii) Actividad de alquiler y política patrimonial: Esta actividad se lleva a cabo principalmente a través de la filial TESTA Inmuebles en Renta, S.A. (“**TESTA**”), empresa patrimonialista líder en España y la primera empresa española dedicada exclusivamente al alquiler.
- (iii) Actividad de promoción inmobiliaria: De la promoción inmobiliaria se encarga VALLEHERMOSO División de Promoción, S.A.U. (“**Vallehermoso Promoción**”), primera inmobiliaria del país con más de 3.800 viviendas vendidas en 2003 y más de 5.500 previstas en 2005.
- (iv) Concesiones: La principal operadora de la actividad concesional del Grupo SACYR VALLEHERMOSO es su filial ITINERE Infraestructuras, S.A.U. (“**ITÍNERE**”), una de las sociedades líderes del sector de autopistas, siendo el segundo operador por número de kilómetros gestionados, más de 2.600 Km., y por inversión comprometida.

- (v) Servicios: Los servicios complementarios de las anteriores actividades principales desarrolladas por el grupo de la SOCIEDAD son realizados, fundamentalmente, por VALORIZA GESTIÓN, S.A.U. (antes Sacyr Gestión, S.A.U.) (“VALORIZA”), 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. No obstante, las actividades de servicios son igualmente desarrolladas por otras filiales del Grupo SACYR VALLEHERMOSO no pertenecientes al sub-grupo VALORIZA, tal y como se analizará más adelante.

Los datos más significativos por actividades del Grupo son los que se incluyen en los siguientes cuadros (datos en miles de euros):

SACYR	2001	2002	2003
Ventas	879.129	800.112	1.109.004
Ebitda	129.153	86.079	93.719
% Mg. Ebitda	14,7%	10,8%	8,5%
Beneficio Neto	72.400	174.133	71.607

VALORIZA	2001	2002	2003
Ventas	58.505	49.826	48.343
Ebitda	1.577	34	1.504
% Mg. Ebitda	2,7%	-	3,1%
Beneficio Neto	234	1.451	-1.363

TESTA	2001	2002	2003
Ventas	125.327	143.814	181.604
Ebitda	82.112	102.626	140.182
% Mg. Ebitda	65,6%	71,4%	77,2%
Beneficio Neto	93.593	140.620	161.762

VALLEHERMOSO	2001	2002	2003
Ventas	573.755	679.331	969.463
Ebitda	135.287	163.400	201.915
% Mg. Ebitda	23,6%	24,1%	20,8%
Beneficio Neto	65.122	89.750	111.545

ITINERE	2001	2002	2003
Ventas	63.982	127.655	158.943
Ebitda	73.322	83.386	115.979
% Mg. Ebitda	114,6%	65,3%	73,0%
Beneficio Neto	20.407	25.740	42.388

SOMAGUE (*)	2001	2002	2003
Ventas	175.715	227.971	876.518
Ebitda	11.169	10.796	46.200
% Mg. Ebitda	6,4%	4,7%	5,3%
Beneficio Neto	2.477	1.104	8.871

(*) En 2003 Integración global y en 2002 y 2001 Integración Proporcional

Del total de las ventas de Somague para el ejercicio 2003, el 94% correspondió a la actividad de construcción, el 1% a la actividad de concesiones y el 5% a la actividad de servicios.

El detalle de los costes por actividades se incluyen en el apartado IV.2.3 posterior.

IV.2.2.1 Actividad de alquiler y política patrimonial (TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.)

El grupo SACYR VALLEHERMOSO desarrolla la actividad de alquiler y política patrimonial a través de su filial TESTA, sociedad cotizada de la que el Grupo SACYR VALLEHERMOSO 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.

Factores de riesgo y su gestión

TESTA centra su actividad inmobiliaria en la tenencia, adquisición y promoción de fincas urbanas para su explotación en forma de arriendo. Este perfil patrimonialista le asegura una fuente de ingresos recurrente y de gran estabilidad. A pesar de ello existen determinados riesgos que pueden afectar a dicha estabilidad:

- Cambio de ciclo económico: una hipotética desaceleración significativa de la economía, podría afectar a la actividad de alquiler con una ralentización de la demanda en el sector terciario (residencias de la tercera edad, hoteles,

naves industriales, oficinas, centros comerciales y plazas de aparcamiento) con la consecuente ralentización de precios.

Ante la posibilidad de que esto ocurra, TESTA opta por una política conservadora de alquileres a plazos del entorno de cinco años de obligado cumplimiento.

Por otro lado, este riesgo se ve minorado por la composición de su patrimonio, de manera que el sector residencial mantiene su tradicional estabilidad en cuanto a altísimos niveles de ocupación, que se podría ver beneficiado por las subidas de los tipos de interés y la subida de los precios en venta, lo cual consolida unos eficientes grados de accesibilidad en alquiler con relación a la capacidad de compra. La buena evolución del mercado de trabajo facilita las emancipaciones de jóvenes y desplazamientos de los lugares de trabajo con el consiguiente aumento de la demanda de vivienda en alquiler.

- Impagados: TESTA sigue una política de disminución del riesgo de impagados, puesto que los contratos de arrendamiento se suscriben con avales del arrendatario que garanticen el cobro de las rentas ante la posibilidad de algún desahucio.
- Concentración: ante el riesgo evidente de mantener una cartera muy concentrada por productos o geográficamente, TESTA opta por una política de diversificación de sus productos y su localización.

Por este motivo trabaja todos los productos inmobiliarios susceptibles de ser explotados en arrendamiento, y estratégicamente diversificado tanto por productos como geográficamente.

El desarrollo de nuevos productos (centros comerciales y hoteles) ha constituido un elemento fundamental de la actividad en los años 1998 a 2002, y recientemente en residencias de tercera edad.

- Obsolescencia de la cartera: TESTA mantiene el firme propósito de seguir aumentando su base de negocio de alquiler y a la vez, proporcionar una renovación de activos que permita aumentar los niveles de competencia y rentabilidad.
- Subida de tipos de interés: Testa tiene un nivel de endeudamiento acorde con su patrimonio, pero ante el riesgo de posibles subidas de los tipos de interés, puesto que estamos en momentos de bajo nivel, tiene asegurada a tipo fijo al cierre del ejercicio 2003 un 59,57% del total de su endeudamiento.

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 (*)	2001	2002	2003
Inmuebles Renta	1.992,9	2.248,1	2.561,7
Otro inmovilizado	379,8	188,6	175,5
Total Valor Activos	2.372,7	2.436,7	2.737,2
Total Valor Contable	1.464,5	1.603,8	2.063,4

(*) Cifras en millones de Euros.

Durante el ejercicio 2003 se han producido ventas de inmuebles por importe de 183,021 millones de euros. En el ejercicio también se han adquirido inmuebles y continuado con las obras en los proyectos que se encuentran en curso, destacando la compra de 12 inmuebles alquilados a Endesa por importe de 385 millones de euros.

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.

1.- Inmuebles en alquiler

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

Activos para Alquiler (*)	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 Activos para Alquiler	1.992,9	2.248,1	2.561,7

(*) Cifras en millones de Euros.

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 supuestos:

- 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.

2.- 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 aquéllos cuya construcción ha finalizado en el ejercicio.

Actividad

1.- Alquileres

TESTA tiene un patrimonio en arrendamiento de 1.429.177 metros cuadrados, de los que 1.074.839 metros cuadrados son sobre rasante y 354.338 metros cuadrados 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 TESTA:

Ingresos (*)	2003	2002	2001
Ingresos por alquileres	Peso específico (% sobre el total por alquileres)		
Oficinas	115.601 (64,77%)	83.767 (58,25%)	66.096 (54,64%)
Viviendas	10.920 (6,12%)	14.058 (9,78%)	12.665 (10,47%)
Comerciales	30.814 (17,26%)	30.081 (20,92%)	31.865 (26,34%)
Naves Industriales	8.758 (4,91%)	7.031 (4,89%)	6.738 (5,57%)
Hoteles	9.847 (5,52%)	7.309 (5,08%)	1.863 (1,54%)
Aparcamientos	1.365 (0,76%)	1.452 (1,01%)	1.745 (1,44%)
Residencias 3ª Edad	1.179 (0,66%)	116 (0,08%)	
Total Alquileres	178.484 (100%)	143.814 (100%)	120.972 (100%)
Otros ingresos	3.120	-	4.355
TOTAL	181.604	143.814	125.327

(*) Cifras en miles de Euros.

2.- 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 (*)	Peso específico (% sobre el total)		
	2003	2002	2001
Madrid	104.817 (58,7%)	90.451 (62,9%)	81.560 (67,4%)
Cataluña	28.535 (16,0%)	23.245 (16,2%)	16.463 (13,6%)
Andalucía	11.572 (6,5%)	7.651 (5,3%)	5.882 (4,9%)
Baleares	4.872 (2,7%)	4.507 (3,1%)	3.938 (3,3%)
Asturias	3.151 (1,8%)	3.515 (2,4%)	5.050 (4,2%)
Restos	25.537 (14,3%)	14.445 (10,0%)	8.079 (6,7%)
TOTAL	178.484 (100%)	143.814 (100%)	120.972 (100%)

(*) Cifras en miles de Euros.

3.- Inquilinos y ocupación

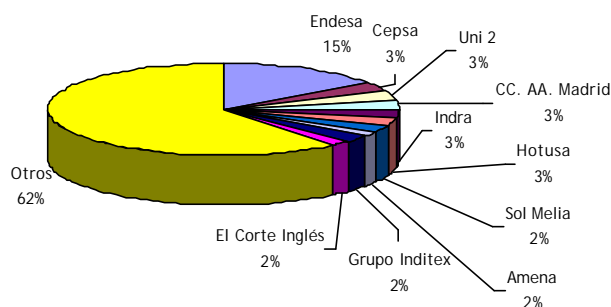
La gestión y atención a sus clientes es otro de los ámbitos básicos de la gestión patrimonial de TESTA que actualmente cuenta con una cartera de cerca de 2.000 clientes.

Los inquilinos de los inmuebles de oficinas por actividad a la que se dedican se desglosan a continuación:

Por Actividad	2003
Energía	29,70%
Telecomunicaciones	10,73%
Informática	10,26%
Consultoría - Servicios	9,71%
Industrial - Manufacturas	7,94%
Servicios Financieros	6,72%
Restauración	5,46%
Organismos Públicos	4,89%
Comercio	4,65%
Construcción	2,86%
Sanidad	1,20%
Otros	5,88% %

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 en el cuadro y gráfico siguientes:

Por Cliente	2003
Endesa	15,4%
Cepsa	3,3%
Uni 2	3,2%
CC. AA. Madrid	3,2%
Indra	2,9%
Hotusa	2,9%
Sol Meliá	2,3%
Amena	2,2%
Grupo Inditex	2,1%
El Corte Inglés	2,0%
Otros	60,5%



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 metros cuadrados 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.

4.- Productos

4.1. Arrendamiento de oficinas

El mercado de oficinas es el que más ha sufrido durante los años 2002 y 2003. Por un lado, se han cerrado menos operaciones que en los años anteriores y al mismo tiempo, los precios han flexionado a la baja al producirse un incremento significativo de la oferta de nuevos edificios. La situación ha sido más difícil en Madrid que en Barcelona, aunque en ningún caso se puede hablar de una crisis generalizada en el sector.

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 en 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.
- Dos 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 un edificio 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.

4.2. Arrendamiento de centros comerciales

Los centros comerciales, producto que presenta un especial atractivo y que se ve favorecido por el crecimiento sostenido de la demanda de los consumidores, se mantienen en alza.

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 (Avda. 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 7 salas de cine. El centro comercial está situado en pleno centro urbano de Gijón entre la avenida del Llano y la calle del Río. Esta zona, dotada de excelentes infraestructuras, también tiene conexión con la autopista de acceso a la ronda de Avilés a Oviedo.

Los Fresnos tiene alrededor de 187 locales comerciales distribuidos entre cinco plantas (incluyendo la terraza) estando la cuarta y quinta planta destinadas, fundamentalmente, a ocio y restauración. El centro, que entró en explotación en 1992, tiene instalado un supermercado CARREFOUR. Además, cuenta con negocios en explotación de enseñas muy arraigadas en el mercado como ZARA, MANGO, YVES ROCHER, FOOT LOCKER y VIAJES HALCÓN, entre otros. El edificio, que destaca por su concepción arquitectónica vanguardista, se encuentra 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.

- En Centro Oeste (Madrid) TESTA es propietaria de 28 locales comerciales con una superficie alquilable de 8.323 m². El centro, inaugurado en 1996, está situado en 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 (Madrid) 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 un área residencial en plena expansión, da servicio a un área que cuenta con un 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.
- En el ejercicio 2001 se puso en funcionamiento el centro comercial denominado 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.

4.3. 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.
- En Madrid (Pavones Este) posee un conjunto de locales comerciales con una superficie total de 347 m² y un conjunto de locales comerciales en la zona de Valdebernardo, con una superficie total de 500 m².
- Asimismo, posee en Alcorcón (Madrid) una superficie de 956 m² destinada a locales comerciales.

4.4. Arrendamiento de naves industriales

El sector industrial y logístico continúa a buen ritmo, aunque algo más ralentizado que en los años 2002 y 2001.

Los factores claves que condicionan el mercado de alquiler industrial en España son los siguientes:

- Cartera fuertemente dirigida al sector logístico.
- Confianza creciente del inversor en el sector, tanto por parte de agentes locales como internacionales.
- Los cambios estructurales y de negocio han creado nuevos perfiles de demanda.
- La demanda de unidades logísticas modernas aumenta paulatinamente.

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

- Azuqueca de Henares (Guadalajara) es una de las zonas que ha atraído más interés entre los demandantes de nuevos almacenes, con 125.916 m². 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 almacenaje mayores 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:
 - a. Centro logístico en Guadalajara de 41.010 m² arrendado a AITENA. El arrendamiento de estos inmuebles está pactado por períodos largos de duración. Se encuentra totalmente arrendado.
 - b. 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.

- c. Puerto Seco, S.L.I. situado en Azuqueca de Henares (Guadalajara), con una superficie de 28.244 m².
- Asimismo, 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.

4.5. Arrendamiento de viviendas

Durante el año 2003 la evolución positiva del mercado ha permitido el aumento de la actividad normal de arrendamientos de viviendas con mejores porcentajes de ocupación y renegociaciones de contratos.

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.

(i) 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.

(ii) Vivienda de protección oficial (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 Maria 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.

(iii) 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.

4.6. Arrendamiento de hoteles

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

- Hotel Puerta de Europa 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 Av. 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 los hoteles de 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 Pintor Maella 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.

4.7. 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 tercera 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.

Todas ellas se encuentran arrendadas.

4.8. Arrendamiento de plazas de garaje

Las plazas de garaje corresponden, en su mayor parte, al bajo rasante de los inmuebles en explotación (oficinas y viviendas entre otros) y su explotación arrendaticia se hace de forma conjunta a la superficie principal (por ejemplo una vivienda con 2 plazas de garaje).

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

LUGAR	VIVIENDAS		OFICINAS (inquilinos)		COMERCIAL (inquilinos)		INDUSTRIAL		PLAZAS GARAJE		HOTELES		RESIDENCIAS 3ª EDAD		TOTALES	
	M²	Unidades	M²	Unidades	M²	Unidades	M²	Unidades	M²	Unidades	M²	Unidades	M²	Unidades	M²	Unidades
Madrid	98.675	1.089	327.630	87	65.229	154	36.234	15	254.774	8.134	16.761	2	12.964	2	812.267	9.483
Cataluña	0	0	99.225	114	0	0	14.911	1	46.097	1.397	30.155	2	0	0	190.388	1.514
Andalucía	0	0	25.124	7	21.528	117	0	0	7.424	160	10.637	2	0	0	64.173	286
Valencia	0	0	0	0	0	0	0	0	597	26	9.308	1	0	0	9.905	27
Baleares	0	0	0	0	18.169	106	0	0	0	0	0	0	0	0	18.169	106
Asturias	0	0	0	0	17.955	75	0	0	0	0	0	0	0	0	17.955	75
Zaragoza	0	0	10.796	2	0	0	21.579	1	1.884	70	0	0	7.957	1	42.216	74
Toledo	10.327	103	0	0	0	0	0	0	2.864	103	0	0	0	0	13.191	206
San Sebastián	18.744	255	0	0	0	0	0	0	7.938	277	0	0	0	0	26.682	532
Vitoria	0	0	0	0	12.966	33	0	0	0	0	0	0	0	0	12.966	33
Guadalajara	0	0	0	0	0	0	139.388	12	0	0	0	0	0	0	139.388	12
Miami	0	0	48.577	25	0	0	0	0	32.760	1.105	0	0	0	0	81.337	1.130
TOTALES	127.746	1.447	511.352	235	135.847	485	212.112	29	354.338	11.272	66.861	7	20.921	3	1.429.177	13.478
%SUPERFICIE	8,9%		35,8%		9,5%		14,8%		24,8%		4,7%		1,5%		100%	

OCUPACIÓN	VIVIENDAS		OFICINAS (inquilinos)		COMERCIAL (inquilinos)		INDUSTRIAL		PLAZAS GARAJE		HOTELES		RESIDENCIAS 3ª EDAD		TOTALES	
	M ²	% total	M ²	% total	M ²	% total	M ²	% total	M ²	% total	M ²	% total	M ²	% total	M ²	% total
SUPERFICIE	127.746	8,9%	511.352	35,8%	135.847	9,5%	212.112	14,8%	354.338	24,8%	66.861	4,7%	20.921	1,5%	1.429.177	100
ALQUILADA	123.329	96,5%	470.758	92,1%	129.228	95,1%	212.112	100,0%	318.848	90,0%	66.861	100,0%	20.921	100,0%	1.342.057(*)	100
VACÍA	4.417	3,5%	40.594	7,9%	6.619	4,9%	0	0,0%	35.490	10,0%	0	0,0%	0	0,0%	87.120	100

(*) La totalidad del alquiler de estos metros estaba comprometida a 31 de diciembre de 2003, no obstante, 283.937 de dichos metros no producían rentas en diciembre de 2003 (parte de estos metros corresponden a un inmueble y una residencia arrendados pero cuyas primeras rentas se pagarían en el 2004 y 268.377 metros corresponden a garajes arrendados junto con edificios y que no tienen renta concreta asignada). Consecuentemente, el número de metros alquilados de los que se derivaban ingresos a 31 de diciembre de 2003 ascendía a 1.058.120.

OCUPACIÓN (M ²)	2001	2002	2003
SUPERFICIE	1.138.185	1.292.803	1.429.177
ALQUILADA	1.057.748	1.221.059	1.342.057
VACÍA	80.437	72.744	87.120

Euros/m ² /mes	VIVIENDAS	OFICINAS	COMERCIAL	INDUSTRIAL	PLAZAS GARAJE	HOTELES	RESIDENCIAS 3ª EDAD	TOTALES
Alquilado	6,9	21,4	20,1	3,6	1,8	14,1	8,5	15,0 (*)

(*) Este importe se ha obtenido dividiendo los ingresos por alquileres en el mes de diciembre de 2003 (15.820.949 euros) por el número de metros que a 31 de diciembre de 2003 generaban rentas (1.058.120 metros)

5.- 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:

Producto (*)	M ² s/r	Inversión Total	Rentas Esperadas	Rendimiento
Oficinas	62.672	364.980	22.402	6,1%
Residencial	7.658	17.037	760	4,5%
C. Comerciales	64.014	85.507	6.249	7,3%
Residencias 3ª Edad	43.947	74.417	5.675	7,6%
TOTAL 2003	178.291	541.941	35.086	6,5%
TOTAL 2002	103.960	179.430	15.281	8,52%

(*) Cifras en miles de Euros.

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

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

A continuación se incluye un cuadro explicativo con las cifras de ventas y su resultado en los ejercicios 2001, 2002 y 2003:

Patrimonio (*)	VENTAS			RDO. EN VTAS.		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Edificio Philips			79.000			40.457
Princesa 3			58.193			46.042
E. J. Millas 2			12.727			10.049
Otros	181.223	191.534	33.101	82.958	76.792	27.984
TOTAL	181.223	191.534	183.021	82.958	76.792	124.532

(*) Cifras en miles de Euros.

IV.2.2.2 Actividad promotora (VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.U.)

Vallehermoso Promoción 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.

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

Factores de riesgo y su gestión

Los factores de riesgo que afectan a la actividad promotora son los siguientes:

- Factores que afectan a la demanda:

Los derivados de inestabilidad o de alteración del ciclo económico, tales como subidas significativas de tipos de interés, pérdida de confianza de las economías familiares en la evolución de la economía, proceso de destrucción de empleo, nivel de actividad de la economía, etc.

En ciclos temporales largos la demanda también se ve afectada por la discontinuidad de la base demográfica de la población en edad de acceder a la compra de una vivienda.

- Factores que afectan a la oferta:

El poco eficiente mercado del suelo que incorpora incertidumbre en los costes y en la disponibilidad del elemento básico en la promoción inmobiliaria.

No obstante, la previsible estabilidad del ciclo económico en España, el potencial de crecimiento con diferencial positivo respecto a la media de la Unión Europea y el proceso de previsible creación de empleo, en un escenario macroeconómico de fuerte saneamiento presupuestario, hace pensar en un alentador ritmo de persistencia de la demanda que potencialmente existe en España.

Las medidas que se adoptan para la reducción del riesgo en la actividad de promoción son las siguientes:

- la reducción del tamaño de los solares adquiridos y de las fases dentro de cada promoción; y
- el incremento de la diversificación geográfica y del tipo de producto de las promociones.

Reserva de Suelo

Una de las fortalezas estratégicas de Vallehermoso Promoción la constituye la reserva de suelo disponible (en ningún caso rústico) para su desarrollo futuro. Al cierre del ejercicio 2003 Vallehermoso contaba con 3.213.174 metros cuadrados edificables sobre rasante, equivalentes a 17.566 viviendas del producto medio de

Vallehermoso Promoción (viviendas de una superficie aproximada de 125 metros cuadrados 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.

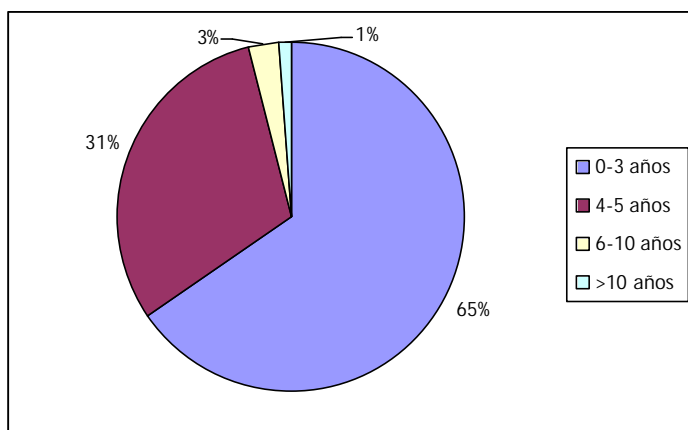
Reserva Suelo (*)	2001	2002	2003
Importe (valor de las existencias a precio de coste)	654,1	759,3	1.102,5
M ²	2.727.616	2.660.225	3.213.174
Años	4,9	4,0	4,6

(*) Cifras en millones de Euros.

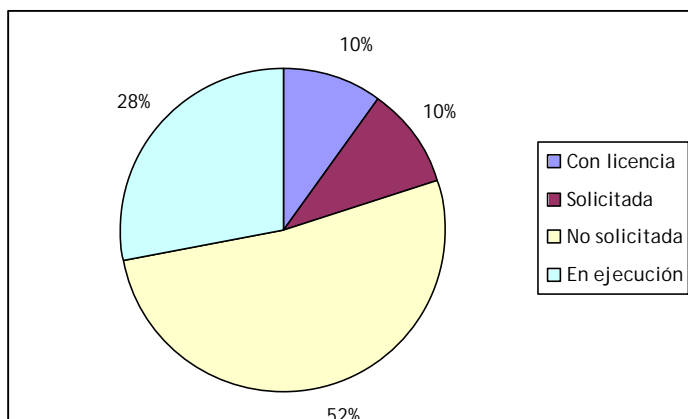
La antigüedad media del banco de suelo es de 2,7 años.

A continuación se incluyen unos gráficos explicativos de la reserva de suelo de Vallehermoso Promoción:

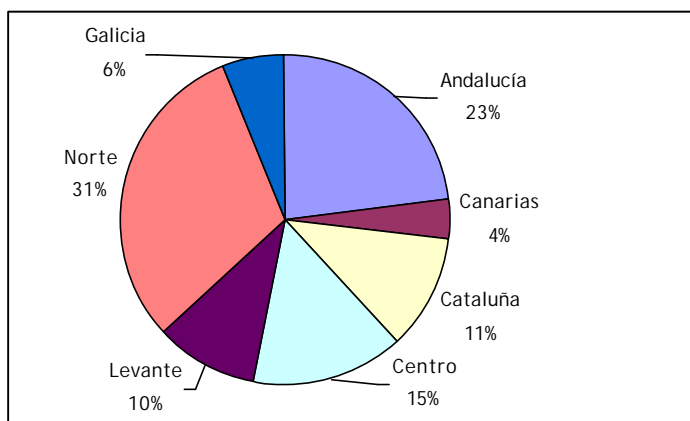
Suelo: Antigüedad (desde fecha de adquisición)



Suelo: Situación urbanística respecto a la licencia de obras de construcción



Suelo: Área Geográfica



Durante el ejercicio 2003 se han adquirido 893.600 m² de suelo edificable sobre rasante, con una inversión total que asciende a 579,1 millones de euros. Además se está en negociaciones para adquirir otros 121.400 m² de suelo edificable, que supondrá una inversión adicional de 97,7 millones de euros.

La compra de suelo presenta precios diferentes según la tipología, el área geográfica en el que se ubican, etc. Por ello, no se puede comparar lo adquirido en 2003 con lo que se vaya a adquirir en 2004. El coste medio de la reserva total de Vallehermoso Promoción es de 529,7 euros, y la valoración realizada por CB R. Ellis a diciembre de 2003 respecto a esa reserva arroja un precio de mercado del mismo de 753,9 euros por metro, lo que implica que existen plusvalías de 224,2 euros el metro respecto del valor en libros.

Los factores que afectan a la oferta, como se indica en el apartado factores de riesgo y gestión (apartado IV.2.2.2.), son el poco eficiente mercado del suelo que incorpora incertidumbre en los costes y en la disponibilidad del elemento básico en la promoción inmobiliaria.

Circuito económico de la actividad de promoción

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 Promoción, a continuación revisaremos los otros tres procesos a desarrollar en toda promoción inmobiliaria, es decir, ejecución de las viviendas y 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.

1.- 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 2003	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Verazul	Almería	86	7.985			22	4,68		
Astilleros	Cádiz			33	5.538	12	3,10	66	13,97
Arroyo del Moro	Córdoba			48	8.284	14	3,21	48	8,70
Residencial Puerta del Brillante	Córdoba					4	1,03		
Atalaya de S. Lázaro	Granada			94	17.595	31	9,69	68	22,04
Bahía Litoral	Málaga	71	11.205			40	5,90		
Residencial San Andrés	Málaga			96	15.827	7	1,61	96	19,20
Residencial Vallesol	Málaga	110	18.444	106	16.385	91	17,93	106	13,42
Torres de S. Andrés	Málaga	92	19.344			52	18,72		
Las Adelfas	Marbella, Málaga			54	11.229	30	11,78	54	20,68
Los Monteros Coast	Marbella, Málaga					6	7,55		
Alameda S. Francisco	Sevilla	72	10.769			70	5,34		
Edificio Contadores	Sevilla	80	12.107	98	17.584	81	8,98	98	11,05
El Olivar de Aljamar	Sevilla	206	38.969	237	42.861	203	32,13	235	32,52
Residencial Costagelves	Sevilla			66	8.746	9	1,10	66	7,01
SR Salado Residencial	Sevilla					22	6,34		

Andalucía	Ubicación	Iniciada		Terminada		Vendidas		Contabilizadas 2003	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Suelo (venta de suelo sin edificar)							8,46		8,46
Locales y otras						12	5,69	11	8,26
TOTAL		717	118.823	832	144.049	706	153,24	848	165,31

2.- 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	Ubicación	Iniciada		Terminada		Vendidas		Contabilizadas 2003	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Residencial Las Palmeras	Las Palmas, Canarias			238	46.173	65	13,80	131	30,73
Residencial Las Ramblas Golf	Las Palmas, Canarias	63	8.167	119	17.636	33	7,98	96	21,30
Jardines Teide	Tenerife	183	24.752			3	0,52		
Residencial Bellamar	Tenerife			36	4.108	28	5,90	23	4,90
Residencial los Seres	Tenerife			132	19.676	33	3,85	131	20,80
Suelo (venta)									0,00
Locales y otras						5	3,97	25	8,07
TOTAL		246	32.919	525	87.593	167	36,02	406	85,81

3.- 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	Ubicación	Iniciada		Terminada		Vendidas		Contabilizadas 2003	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Diagonal Poble Nou	Barcelona	140	25.793			51	14,87		
Golf del Maresme	Barcelona	50	10.800			7	3,15		
Mollet Estación	Barcelona	180	43.219			88	19,01		
Nou Sant	Barcelona			236	31.708	157	36,02	236	52,53

Cataluña	Ubicación	Iniciada		Terminada		Vendidas		Contabilizadas 2003	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Andreu									
Torrent de la Front	Barcelona			41	6.744			41	8,46
Villa Olímpica	Barcelona			156	23.063	18	6,94	156	48,09
Castelar	Sabadell, Barcelona	52	6.403			30	5,81	9	1,70
Carretera Barcelona	Girona	80	11.908			23	4,17		
Santa Eugenia	Girona					15	2,10		
Pardinyes	Lleida			234	35.247	87	14,14	200	28,58
Rambla ferrán	Lleida		2.121						
Atrium Edificio	Palma de Mallorca					15	3,52		
Las Brisas de Son Verí	Palma de Mallorca					23	5,46		
Residencial Valle Sol Son Xigala	Palma de Mallorca			63	9.881	41	12,97	42	13,28
Abat Oliva	Reus, Tarragona			90	18.109	38	5,14	56	9,44
Nou Salou	Salou, Tarragona					24	4,14		
Suelo (venta)							2,42		2,42
Locales y otras						1	1,92	78	18,97
TOTAL		502	100.244	820	124.752	618	141,78	818	183,47

4.- 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	Ubicación	Iniciada		Terminada		Vendidas		Contabilizadas 2003	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Jardines del Bulevar	Ávila					23	3,31		
Residencial Atalaya	Ciudad Real	38	5.302	44	7.215	62	9,55	42	6,26
El Balconcillo	Guadalajara			112	17.281			112	7,38
105 D. Ramón del Cruz	Madrid					26	16,99		

Centro	Ubicación	Iniciada		Terminada		Vendidas		Contabilizadas 2003	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
El Mirador de Palacio	Madrid	59	12.615			62	26,42		
Juan Bravo 12	Madrid			12	2.712			12	10,62
Monte Pinar	Madrid					152	41,77		
Parque Golf	Madrid	200	34.096			199	46,32		
Paseo del Molino	Madrid	66	8.195			34	10,19		
Pº de la Habana	Madrid			17	5.979	1	1,20	16	28,97
Residencial el Capricho	Madrid			194	41.973	71	28,33	194	80,19
Residencial Montehermoso	Madrid	68	10.350						
Residencial Valderrivas	Madrid	43	5.795			35	8,43		
Rivas Vaciamadrid	Madrid	26	3.900						
Residencial Enebro	Las Rozas, Madrid			112	25.519	76	26,40	87	29,99
Señorío del Pinar	Majadahonda, Madrid	143	35.606			10	5,68		
El Mirador del Encinar	Sanchinarro, Madrid	121	19.757	123	20.613	87	35,35	123	39,54
Valdelasfuentes	S. Sebastián de los Reyes, Madrid	48	4.334			60	6,33		
Vega Real	Salamanca			54	8.451	13	1,75	18	2,40
Suelo (venta)							5,17		5,28
Locales y otras						5	4,24	40	4,82
TOTAL		812	139.950	668	129.743	916	277,43	644	215,44

5.- Galicia

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

Galicia	Ubicación	Iniciada		Terminada		Vendidas		Contabilizadas 2003	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Residencial San Amaro	La Coruña	44	7.314			27	5,29		
Parque Ronda	La Coruña	44	14.120						
Pintor José Frau 4	Vigo, Pontevedra	60	7.631			10	2,46		

Galicia	Ubicación	Iniciada		Terminada		Ventidas		Contabilizadas 2003	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Suelo (venta)							3,35		5,09
Locales y Otras							3,92	2	0,38
TOTAL		148	29.065	0	0	37	15,02	2	5,47

6.- 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	Ubicación	Iniciada		Terminada		Ventidas		Contabilizadas 2003	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Hoya de San Ginés	Albacete					111	10,63		
Pº de la Cuba 23	Albacete					17	4,47		
Residencial Parque de los Molinos	Albacete			29	8.404	4	1,34	29	8,64
Puerta Mítica	Alicante	115	18.367			21	3,41		
Residencial Puerto Pesquero	Alicante	99	18.261	94	20.093	106	23,47	93	19,47
Rotonda de Vistahermosa	Alicante			114	24.890	1	0,32	114	19,37
Els Lledoners	Castellón	16	6.534			2	1,18		
Puerta de las Artes	Castellón					6	1,53		
Residencial las Azaleas	Castellón			72	16.646	41	10,15	66	16,97
Ribalta Park	Castellón	190	34.234						
San Jaume	Castellón	60	9.026	92	15.489	49	10,36	92	15,57
Juan Carlos I	Murcia	82	17.136			68	15,69		
Almirante Cruilles	Valencia					46	6,29		
Avda. Balears	Valencia			93	15.750			93	16,55
Campos Elíseos	Valencia	104	23.238	165	29.983	57	24,13	164	44,04
Edificio Perival	Valencia	97	15.430			17	3,21		
Mislata	Valencia			54	7.652	4	0,45	54	6,05

Levante	Ubicación	Iniciada		Terminada		Ventidas		Contabilizadas 2003	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Nova Benicalap	Valencia	161	33.722			52	8,67		
Orriols	Valencia			90	14.012			90	14,62
Pesset Aleixandre	Valencia			29	5.110	23	3,03	29	3,92
Porta de Picassent	Valencia	47	8.340			5	0,26		
Santa Rosa	Valencia			39	8.030			39	8,07
Suelo (venta)							0,76		0,76
Locales y otras						4	22,32	3	1,15
TOTAL		971	184.288	871	166.059	634	151,67	866	175,16

7.- Norte

Con sede en Bilbao y delegaciones en Vitoria, Oviedo, Santander, Burgos, 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	Ubicación	Iniciada		Terminada		Ventidas		Contabilizadas 2003	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Bentazarra	Bilbao	72	9.914	72	9.914	69	13,89	49	9,85
Larramendi	Bilbao	126	24.398			30	9,39		
Miravilla	Bilbao	126	18.273			54	8,26		
Torre Parque Amézola	Bilbao			78	10.962	26	6,59	78	20,63
Torre Zulozo	Bilbao	112	18.570			13	3,22		
El Alto de Fuentecillas	Burgos			58	9.571	24	4,27	53	9,17
El Mirador del Parral	Burgos			70	12.619	36	6,97	67	13,39
Edificio del Prado	Avilés, Gijón			25	3.975	16	2,27	22	3,13
Edificio las Vistas	Gijón					55	7,45		
Edificio Ridruejo	León	10	4.890	10	5.097	1	1,84	1	1,84
Parque Residencial Arco	Logroño	30	4.201	90	12.704	52	9,66	74	12,94
Jardines de	Oviedo					11	2,25		

Norte	Ubicación	Iniciada		Terminada		Ventidas		Contabilizadas 2003	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Promoción									
Vinjoy									
Ribera de la Florida	Oviedo					31	4,69		
Herrera Oria	Santander	29	4.022			36	5,27		
Muriedas	Santander					21	3,26		
Peñacastillo	Santander	20	4.002	20	3.820	7	1,47	19	4,08
San Martín	Santander			33	4.983	36	5,04	33	3,70
Residencial Los Retamares	Valladolid			55	9.779	8	1,82	50	9,23
Residencial la Solana	Valladolid					6	1,27		
Residencial Panamá	Valladolid			30	5.452	31	6,09	16	2,42
Arbol del Paraíso	Zaragoza			26	5.627	3	0,60	26	5,24
Azucarera	Zaragoza	93	13.546	90	13.632	124	25,98	84	16,25
Plaza Mozart	Zaragoza	87	15.615			57	12,58		
Suelo (venta)							21,29		15,64
Locales y Otras						8	2,47	50	11,31
TOTAL		705	117.431	657	108.135	755	167,89	622	138,81

Como resumen, las siete direcciones territoriales han desarrollado en su conjunto la siguiente actividad:

	Iniciada		Terminada		Ventidas		Contabilizadas 2003	
	Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
TOTAL CENTRO	812	139.950	668	129.743	916	277,43	644	215,44
TOTAL ANDALUCÍA	717	118.823	832	144.049	706	153,24	848	165,31
TOTAL CATALUÑA	502	100.244	820	124.752	618	141,78	818	183,47
TOTAL CANARIAS	246	32.919	525	87.593	167	36,02	406	85,81
TOTAL GALICIA	148	29.065	0	0	37	15,02	2	5,47
TOTAL LEVANTE	971	184.288	871	166.059	634	151,67	866	175,16
TOTAL NORTE	705	117.431	657	108.135	755	167,89	622	138,81
TOTAL 2003	4.101	722.720	4.373	760.331	3.833	943,05	4.206	969,46
TOTAL 2002	3.686	610.660	3.085	525.917	3.854	838,3	3.145	679,33

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 cuál sea el momento de su contabilización) del grupo ascendió a 943,1 millones de euros, con un incremento del 7,4 % sobre el obtenido el año anterior. De ellos, 901,6 millones de euros corresponden a ventas corrientes y 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.

En 2001 las ventas comprometidas ascendieron a 667,3 millones de euros.

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.

Asimismo, 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.

IV.2.2.3 Actividad de construcción (SACYR, S.A.U.)

La cifra de negocios de 2003 de la actividad de construcción llevada a cabo por el Grupo SACYR VALLEHERMOSO a través de sus filiales SACYR, Sacyr Chile, S.A. y Somague Engenharia, S.A. y sus respectivas participadas crece en términos homogéneos un 11,8% 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 59,3%.

A continuación se muestra la evolución en la cifra de negocios de esta actividad durante los ejercicios 2001, 2002 y 2003:

Cifra de Negocios (*)	2001	2002	2003	%02/03
Obra Civil	833,7	820,2	834,7	1,8%
Edificación	167,5	178,4	274,3	53,8%
Somague (**)	173,8	218,3	829,7	280,0%
TOTAL	1.175,0	1.216,9	1.938,7	59,3%

(*) Cifras en millones de euros.

(**) En 2001 y 2002 por integración proporcional y en 2003 por integración global. Incluye exclusivamente la actividad de construcción de Somague y no el resto de actividades realizadas por Somague.

El ejercicio 2003 ha sido de gran actividad, habiéndose producido adjudicaciones de obras por importe de 1.996,0 millones de euros, con un crecimiento homogéneo del 75,1% respecto de los 1.140,0 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 122,7%.

Adjudicaciones (*)	2001	2002	2003	%02/03
Obra Civil	633,9	489,3	801,5	63,8%
Edificación	163,6	303,8	288,9	-4,9%
Somague (**)	215,1	103,0	905,7	779,2%
TOTAL ADJUDICACIONES	1.012,6	896,1	1.996,1	122,7%

(*) Cifras en millones de euros.

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

La vida media de la cartera de SACYR en el año 2003 ascendió a 19,8 meses y durante el 2002 ascendió a 22,6 meses.

Actividad realizada por SACYR y sus filiales

1.- Actividad

1.1. Obra civil

SACYR desarrolla en esta 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 realizada 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 1,8%. Destacan por su importancia las obras ferroviarias, que suponen un 18% del total de la facturación.

A continuación se incluye una tabla con la cifra de cada uno de los negocios incluidos en la obra civil:

Cifra de Negocios (*)	2001	2002	2003
Carreteras	614,9	474,8	401,8
Ferrovias	61,8	129,1	150,0
Aeroportuarias	30,7	85,0	134,4
Hidráulicas	70,7	66,8	87,0
Otras	55,6	64,5	61,4
TOTAL	833,7	820,2	834,7

(*) Cifras en millones de Euros.

La estrategia de SACYR consistente en fijar como objetivo principal los proyectos de mayor complejidad técnica con el fin de mejorar los márgenes operativos. Esto supone que la Administración Central sea nuestro principal cliente, seguida de las Administraciones Autonómicas y Locales, tal y como se muestra en la siguiente tabla:

Cifra de Negocios (*)	2001	2002	2003
Administración Central	379,7	333,7	334,8
Admón. Autonómica, Org. y Emp. Públicas	368,7	300,7	297,5
Privados	51,9	59,3	104,8
Administración Local	9,9	7,9	8,6
Otras	23,4	118,6	89,0
TOTAL	833,7	820,2	834,7

(*) Cifras en millones de Euros.

(i) Obras de transporte vial:

En el ejercicio 2003 se han puesto en servicio 164 kilómetros de autovías ejecutadas por SACYR, entre las que destacan:

- Tramo de la Autovía de la Plata correspondiente al Puerto de Béjar de 20,1 kilómetros.
- Ronda Sur de Zaragoza de 14,5 kilómetros.
- Tramo de 18 kilómetros de Rebullón-Tuy de la Autopista del Atlántico, incluyendo el intercambiador de Rebullón con Autopista AP-57 Puxeiros-Bayona.
- Tramo Silleda-Lalín de la A-53 de 13,3 kilómetros de longitud.
- Autopista Ávila-Villacastín de 24,4 kilómetros.
- Reconstrucción del firme del tramo de 16 kilómetros de la autovía A-92, correspondiente a la circunvalación de Granada.

Asimismo, están en construcción 218 kilómetros de autovías, siendo los más importantes:

- 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 110 kilómetros, habiendo 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 kilómetros y unas estructuras singulares, la del viaducto de Cieza y la del viaducto de Pedredo, de 960 metros de longitud.
- Tramo Aguilar de la Frontera-Lucena, de 10 kilómetros 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 metros de longitud.
- En el tramo V de 16 kilómetros, de la autovía A-381 Jerez-Los Barrios, que se desarrolla en el Parque Natural de los Alcornocales, destacando el tratamiento medioambiental.

(ii) Obras ferroviarias:

?? Alta Velocidad. Los tramos inaugurados en 2003 son los siguientes:

- Línea Córdoba-Málaga, tramo Almodóvar del Río-Guadalcazar, 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.

A la fecha de este Folleto se encuentran en ejecución:

- La 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 metros 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 7,9Km. 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 metros 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 metros 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.

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

(iii) Obras hidráulicas:

En el ejercicio 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.
- Se ha finalizado la presa de Moratalla en Murcia, de 165 metros de longitud y 44 metros de altura.
- La presa de Itóiz en Navarra, habiéndose procedido a su llenado.

En la actualidad, se encuentran en ejecución las siguientes obras:

- Modernización de la zona regable de Guadalcazín 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.

(iv) 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.

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

(v) Total adjudicaciones:

El siguiente cuadro recoge las obras civiles adjudicadas a SACYR durante el ejercicio 2003, desde la perspectiva de las entidades adjudicatarias:

Adjudicaciones (*)	2001	2002	2003
Obra Pública	516,3	414,8	580,4
A) Organismos Estatales	373,2	331,5	308,3
- Ministerio de Fomento	194,3	109,7	132,6
Dirección General de Carreteras	168,5	63,0	82,4
Otros	25,8	46,7	50,2
- Puertos, costas y agricultura	3,7	43,1	7,4
- G.I.F	142,7	64,6	160,7
- Aena	32,5	114,0	7,7
B) Organismos Autonómicos y Locales	143,0	83,4	272,1
Obra Privada	117,6	74,5	221,1
Varios	117,6	74,5	221,1
TOTAL ADJUDICADO	633,9	489,3	801,5

(*) Cifras en millones de Euros.

Este cuadro pone de manifiesto un importante incremento del 63,8% en las adjudicaciones respecto a 2002, en que el importe fue de 489,3 millones de euros, frente a los 801,5 millones de euros del ejercicio 2003.

El siguiente cuadro muestra las principales obras adjudicadas durante el ejercicio 2003:

Principales obras adjudicadas (*)	2003
Obra Metro Sevilla	121,9
AVE Túneles Pajares	119,6
Acceso Nororiente de Santiago	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	272,2
Obra Civil	801,5

(*) *Cifras en millones de Euros.*

SACYR CHILE

Sacyr Chile es la filial del Grupo SACYR dedicada a la construcción de las concesiones del Grupo en Chile que posteriormente explotará Itínere Chile. Consecuentemente, Sacyr Chile realiza la construcción de las infraestructuras de las concesiones chilenas, entregando posteriormente la obra a la sociedad concesionaria que llevará a cabo su explotación y facturando por dicha construcción. 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:

(a) Autopistas en concesión:

?? Ruta 5 Norte, tramo Los Vilos-La Serena de 230 Km. de longitud.

?? Ruta 5 Sur, tramo Río Bueno-Puerto Montt a lo largo de 160 Km.

?? Interconexión vial Santiago-Valparaíso-Viña del Mar, uniendo las más importantes ciudades del país mediante la construcción de 140 Km. de autopistas.

?? Litoral Central, que une las localidades de Algarrobo, San Antonio y Casablanca, conectando los principales balnearios de la costa.

(b) 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 kilómetros y un presupuesto de inversión de 108,8 millones de euros.

Las cifras de facturación de Sacyr Chile son las siguientes; (i) 258.940 miles de euros en el 2001, lo que supone un 29,45% respecto de la facturación total de SACYR en dicho ejercicio, (ii) 85.748 miles de euros en el ejercicio 2002, lo que representa un 10,7% de la facturación total de SACYR en dicho ejercicio y (iii) 55.945 miles de euros en el año 2003, lo que representa un 5% de la facturación total de SACYR en dicho ejercicio.

1.2. Obra Edificación

En el ámbito de la edificación SACYR desarrolla 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 ha desarrollado esta división, se han construido, entre otros, más de 7.000 viviendas, cerca de 1.000 habitaciones de hoteles y más de 350.000 metros cuadrados de oficinas.

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 2001 y generando unas expectativas de evolución de la actividad todavía positivas. Es de destacar que tras la fusión entre la SOCIEDAD y Grupo Sacyr, S.A. llevada a cabo en el ejercicio 2003, forma parte de la estrategia del Grupo que el negocio de construcción procedente de la actividad de promoción residencial realizada por Vallehermoso Promoción se ejecute por SACYR, manteniendo así el margen operativo del negocio constructor dentro del Grupo SACYR VALLEHERMOSO.

Durante 2003, la cifra de negocios alcanzó los 274,3 millones de euros (correspondiendo 15 millones de euros el importe facturado por SACYR a Vallehermoso Promoción), con un crecimiento respecto a 2002 del 53,8%. En 2001 la cifra de negocios ascendió a 167,5 millones de euros. Ha sido éste un año en el que además se han creado nuevas delegaciones en Cataluña, Andalucía y Levante, que amplían las estructuras existentes.

Se incluye a continuación un cuadro con la cifra de negocios de SACYR en obra de edificación por tipo de edificación:

Cifra de Negocios (*)	2001	2002	2003	% 02/03
Residencial	84,1	94,7	103,3	9,0%
No residencial	80,8	73,6	155,6	111,3%
Rehabilitación	2,6	10,0	15,4	53,8%
TOTAL	167,5	178,4	274,3	53,8%

(*) Cifras en millones de Euros.

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

- Destacan por su importancia las obras de la terminal del aeropuerto de Madrid, Barajas y de la cubierta de la misma, con una facturación 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 metros cuadrados 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 metros cuadrados.
- Están en fase de finalización 1.355 viviendas en el PAU de Carabanchel, 401 en Rivas Vaciamadrid y otras 600 en distintas zonas residenciales.

A continuación se incluye un cuadro con las principales obras de edificación adjudicadas a SACYR:

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 Edif. Capitán Haya	12,0
Remodelación Príncipe de Vergara, 187	10,5

Principales obras adjudicadas (*)	2003
Otras Edificación	167,9
Edificación	288,9 (**)

(*) Cifras en millones de Euros.

(**) De esta cifra, el 62,44% fue adjudicado por Vallehermoso Promoción a SACYR

La vida media de la cartera en el 2003 ascendió a 26,5 meses.

1.3. Obra exterior; proceso de internacionalización

La estrategia de internacionalización de SACYR se inició 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 incrementa esta internacionalización al pasar SACYR a ser accionista de referencia de Somague SGPS, 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.

El Grupo SACYR VALLEHERMOSO lleva a cabo su obra exterior, fundamentalmente, a través de las siguientes sociedades:

(i) SOMAGUE Engenharia

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. En 2001 la cifra de negocios ascendía a 585,2 millones de euros.

A continuación se incluyen unos cuadros con el desglose de los porcentajes de negocio sobre la anterior cifra de facturación de Somague Engenharia en función de distintos criterios:

Facturación (%/total)	2001	2002	2003
Portugal	93,8%	93,18%	94,52%
Resto	6,2%	6,82%	5,48%
Total	100%	100%	100%

Facturación (%/total)	2001	2002	2003
Obra civil	62,68%	72,58%	49,61%
Edificación	35,25%	18,92%	45,39%
Servicios	2,07%	8,5%	5%
Total	100%	100%	100%

Facturación (%/total)	2001	2002	2003
Obra privada	62,39%	60,67%	60,95%
Obra pública	37,61%	39,33%	39,05%
Total	100%	100%	100%

Sus principales actividades están enfocadas a la obra civil, al igual que en el caso de SACYR, si bien está incrementando su presencia en los negocios de clientes privados, ante el recorte de inversión pública sufrido en Portugal 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, Fútbol Club de Oporto y de Boavista Fútbol 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 el Grupo Somague 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 principal y fundamentalmente en Portugal y a nivel internacional en Angola, Macao (China) y Brasil.

La actividad de las empresas participadas a nivel internacional que Somague Engenharia posee en Angola 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 Engenharia ha resultado adjudicataria de obras por importe de 905,7 millones de euros, como resultado de su política de gestión. El periodo medio de ejecución de estas obras es de 22,5 meses. Entre estas obras adjudicadas, destacan las siguientes:

Principales obras adjudicadas (*)	2003
Litoral Centro	125,0
Campo Lúdico Alcochete - 2ª fase	49,8
Concessoes Águas - Paços de Ferreira	49,5
Vila Franca / Azambuja	39,6
Prolongación Averías / Santarem	29,6
L. Vermela	23,2
Casa de Música	18,8
Aplicação Urbana II - Estructura (PMG)	18,0
Turcifez (1ª fase)	12,5
Riu Funana	11,8
Accesibilidad Estádio da Luz	11,6
Hotel Praça de Espanha	7,5
IEP - EN2 - Sertã / Vila do Rei	7,5
Edificio Europa	6,3
Clinica Sonagol	23,2
Otras Somague	471,8
Somague	905,7

(*) Cifras en millones de Euros.

Con la reciente incorporación de SOMAGUE PMG al Grupo Somague, se incrementarán las actividades de rehabilitación urbana de grandes ciudades, como otro sector 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 prever un futuro de mejoría.

1.4. Cartera de obra de SACYR correspondiente a los tres últimos ejercicios

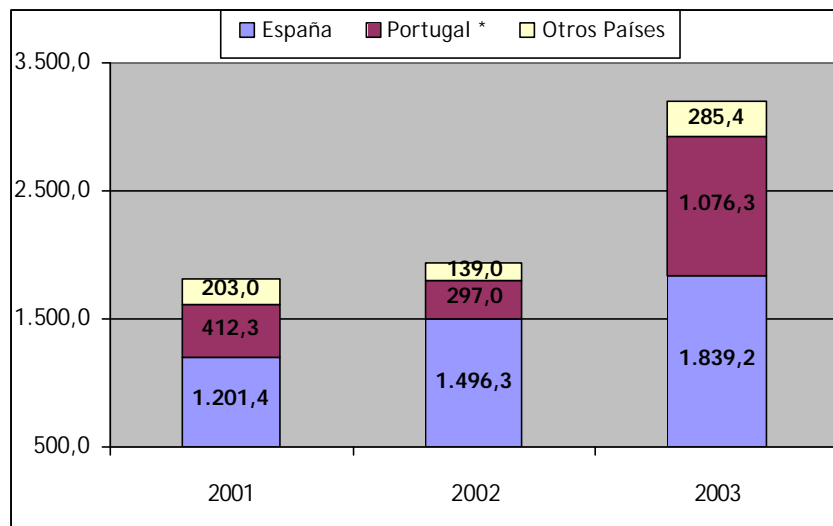
De acuerdo con lo anterior, la evolución de la cartera, es decir obras adjudicadas pendientes de ser ejecutadas, de SACYR en los últimos años queda como sigue:

Cartera de Obra (*)	31-12-2001	31-12-2002	31-12-2003
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

Cartera de Obra (*)	31-12-2001	31-12-2002	31-12-2003
TOTAL	1.816,7	1.932,3	3.200,9

(*) Cifras en millones de Euros.

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



IV.2.2.4 Actividad de concesiones

Grupo SACYR VALLEHERMOSO desarrolla la actividad concesionaria a través de ITÍNERE, 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. Tal y como se indica en el apartado IV.2.2.3., las infraestructuras de las concesiones explotadas por Itínere Chile son construidas por Sacyr Chile, quien en ningún caso explota las concesiones.

Como resultado de esta estrategia de inversión, en 2003 se ha ampliado la actividad del Grupo SACYR VALLEHERMOSO en la actividad concesional con la adquisición de la empresa Nacional de Autopistas, S.A. (ENA), lo que se encaja en el continuo proceso de creación de valor de la actividad. Durante el ejercicio 2003 además, el Grupo SACYR VALLEHERMOSO ha resultado adjudicatario de la primera concesión ferroviaria, la explotación de la línea 1 del Metro de Sevilla. En el campo de las autopistas el Grupo SACYR VALLEHERMOSO ha sido también adjudicatario del Acceso Nororiente de Santiago de Chile.

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:

Sociedad	Tramo	% Particip.	Método Cons.	Total Km.
Avasa	Bilbao - Zaragoza	50,00%	Prop	295,0
Audasa	Ferrol - Tuy	50,00%	Global	215,1
Audenasa	Irurzun - Tudela	25,00%	Global	112,6
Aucalsa	León - Campones	50,00%	Global	88,5
Henarsa	M-40 - Guadalajara	7,50%	P. Eq	65,0
Aunor	Alcantarilla - Caravaca	45,00%	Prop	62,0
Acega	Santiago de Compostela - Alto de Santo Domingo	7,87%	P. Eq	56,0
Autoestradas	A Coruña - Carballo	50,00%	Global	32,6
Autoestradas	Puxeiros - Val Minor	50,00%	Global	25,0
Euroglosa 45	Tramo N-V a N-IV	33,00%	P. Eq	8,3
Total España				960,1
S.C. del Elqui	Lo Vilos - La Serena	72,70%	Global	228,7
S.C. de los Lagos	Río Bueno - Puerto Montt	94,05%	Global	130,6
S.C. Rutas del Pacífico	Santiago - Valparaíso	50,00%	Prop	109,3
S.C. Red Vial Litoral Central	Algarrobo - Casablanca	50,00%	Prop	33,3
Total Chile				501,9
Lusoponte	Puente Vasco de Gama	17,12%	P. Eq	17,2
	Puente 25 de abril	17,12%	P. Eq	3,3
Autoestradas del Atlántico	Cril - Caldas da Rainha	20,00%	P. Eq	85,0
	Caldas da Rainha - Leira	20,00%	P. Eq	49,0
	Caldas da Rainha - Satarém	20,00%	P. Eq	36,0
Vía Litoral	Ribeira Brava - Machico - Caniçal	12,00%	I.F.	44,2
Total Portugal				234,6

Sociedad	Tramo	% Particip.	Método Cons.	Total Km.
Triangulo do Sol Vía Norte	Matao - Bebedouro	40,00%	P. Eq	86,3
	Sertãozinho - Borborema	40,00%	P. Eq	129,4
	Sao Carlos - Mirasol	40,00%	P. Eq	226,5
	Ribeirao Preto - Igarapara	12,40%	I.F.	131,2
	Ribeirao Preto - Anel Viário Sul	12,40%	I.F.	8,0
	Avda. Bandeirantes - Via Anhanguera	12,40%	I.F.	13,9
	Ribeirao Preto - Bebedouro	12,40%	I.F.	83,0
Total Brasil				678,3
Total en Explotación 2003				2.374,9
Total en Explotación 2002				1.637,5
Autopistas Madrid Sur Accesos de Madrid Accesos de Madrid Eje Aeropuerto	M-40 - Ocaña	5,00%	P. Eq	53,9
	M-40 - Arganda	12,63%	P. Eq	32,9
	M-40 - Navalcarnero	12,63%	P. Eq	28,8
	Madrid - Aeropuerto	10,00%	P. Eq	8,7
Total España				124,3
S.C. Red Vial Litoral Central	Cartagena - Algarrobo	50,00%	Prop	24,1
	Variante Las Pataguas	50,00%	Prop	22,4
S.C. Rutas del Pacífico	Valparaíso - Viña del Mar	50,00%	Prop	20,6
	Vía Las Palmas	50,00%	Prop	7,7
Autopistas Metropolitanas Itinere Chile	Américo Vespucio - Avda. Grecia	50,00%	Prop	24,0
	Acceso Nororiente	100,00%	Global	21,5
Total Chile				120,3
Total en Construcción 2003				244,6
Total en Construcción 2002				362,4
Total 2003 (const. y expl.)				2.619,4
Total 2002 (const. y expl.)				1.999,9

Durante este ejercicio se han abierto al tráfico:

- 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 pendientes de la A-9 (Rebullón-Tuy y Fene-Ferrol) con un total de 24,1 kilómetros,
- el tramo Silleda-Lalín de la A-53 de 13,3 kilómetros de longitud.

Es decir, el Grupo SACYR VALLEHERMOSO ha participado en la puesta en servicio de 135,7 nuevos kilómetros de autopistas, alcanzando una cifra de 2.374,9 kilómetros de autopistas en explotación del total de 2.619,4 kilómetros 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.

1.- Tráfico

Durante el ejercicio 2003 las autopistas explotadas por las sociedades del Grupo SACYR VALLEHERMOSO han experimentado una evolución global positiva del número de tránsitos. La intensidad media diaria (IMD) se ha incrementado respecto del año anterior un 10,0%. A esta favorable situación contribuye la favorable evolución económica, así como la apertura de nuevos tramos.

A continuación se incluye una tabla con los datos de la intensidad media diaria de las concesiones del Grupo en España, Chile, Portugal y Brasil:

Sociedad	Tramo	2003 IMD	2002 IMD	% Var. 02
Avasa	Bilbao - Zaragoza	12.843	12.358	3,9%
Audasa	Ferrol - Tuy	20.583	19.521	5,4%
Audenasasa	Irurzun - Tudela	14.883	14.194	4,9%
Aucalsa	León - Campones	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 - Valparaíso	16.835	14.204	18,5%
S.C. Red Vial Litoral Central	Algarrobo - Casablanca	2.851		
Total Chile		6.597	5.815	13,4%

Sociedad	Tramo	2003 IMD	2002 IMD	% Var. 02
Lusoponte		108.204	106.187	1,9%
Auto-estradas do Atlántico		14.940	14.614	2,2%
Vialitoral		27.814	26.864	3,5%
Total Portugal		50.319	49.222	2,23%
Triángulo do sol		34.550	36.055	0,68%
Via Norte		38.304	37.720	1,55%
Total Brasil		36.427	36.887,5	1,11%

2.- Ingresos por peaje

Por lo que se refiere a los ingresos por peaje, se incrementaron un 24,5% respecto al año 2002 (que a su vez se incrementaron en un 99,5% respecto del 2001 debido a la puesta en marcha de nuevas concesiones y apertura de nuevos tramos), ascendiendo a 158,9 millones de euros. Este crecimiento deriva del incremento del tráfico, de la revisión de las tarifas de peaje de todas las autopistas y de la incorporación de ENA y Somague al Grupo. Además el Grupo SACYR VALLEHERMOSO incrementó los ingresos procedentes de las actividades accesorias y complementarias a la explotación de sus 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.

La revisión de las tarifas de peaje se realiza anualmente, previa autorización de la administración concedente, con base en el IPC registrado en el año anterior.

A continuación se incluye una tabla con las cifras de negocio de las concesiones del Grupo en España y Chile:

Sociedad (*)	2003 C. Negocio	2002 C. Negocio	% Var. 02	2001
Itínere Infraestructuras	3,3			
Avasa	57,8	54,0	7,1%	49,1
Audasa	25,3			
Audenasa	8,0			
Aucalsa	6,5			
Aunor	4,7			
Autoestradas	2,3			
Total España	107,7	54,0	99,7%	49,1
S.C. del Elqui	17,2	24,3	- 29,0%	10,9
S.C. de los Lagos	19,0	26,2	- 27,5%	1,4
S.C. Rutas del Pacífico	14,5	23,3	- 37,5%	2,5
S.C. Red Vial Litoral Central	0,5			
Total Chile	51,2	73,7	- 30,5%	14,8
Total en Explotación	158,9	127,7	24,5%	63,9

(*) Cifras en millones de Euros.

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.

El detalle de la aportación de las sociedades concesionarias Euroglosa 45, Irasa (Henarsa) y TACEL INV. (Autopista Central Gallega -ACEGA-) al resultado del Grupo para los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001 es el que se detalla en el apartado V.3.2., epígrafe “Resultado atribuido por compañías” del Capítulo V de este Folleto.

Por otra parte, las sociedades concesionarias de las autopistas de Portugal y Brasil aportan 2.215 miles de euros a la cifra de negocios total de Somague.

3.- Inversiones

ITÍNERE tenía invertidos 4.170,5 millones de euros al cierre del ejercicio 2003 en infraestructuras en explotación. En el ejercicio 2003 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, las cantidades que muestra el siguiente cuadro:

Sociedad (*)	Inversión SyV	Inversión SyV	Inversión SyV
	2003	2002	2001
Avasa	659,8	571,4	567,6
Audasa	1.641,0		
Audenasa	340,3		
Aucalsa	727,6		
Henarsa	5,7		
Aunor	43,6		
Acega	2,3		
Autoestradas	80,0		
Autoestradas	61,3		
Euroglosa 45	7,4		
Total España	3.569,1	571,4	567,6
S.C. del Elqui	205,5	206,5	257,3
S.C. de los Lagos	215,1	210,3	264,2
S.C. Rutas del Pacífico	167,4	98,0	218,1
S.C. Red Vial Litoral Central	13,4		
Total Chile	601,5	514,8	739,6
Total en Explotación	4.170,5	1.086,2	1.367,2

(*) Cifras en 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 incluye también el importe de la participación puesta en equivalencia en aquellas concesiones integradas por dicho método en el perímetro de consolidación.

De acuerdo con los datos del cuadro anterior y del cuadro incluido en el apartado 2 inmediatamente anterior, las inversiones han sido superiores a los ingresos en el ejercicio 2003. Ello se debe a las fuertes inversiones realizadas en el ejercicio 2003 que deberán rentabilizarse en los años futuros.

Por su parte, en el 2003 Somague ha invertido en autopistas en explotación localizadas en Portugal 36,6 millones de euros y 5,8 millones de euros en autopistas en explotación localizadas en Brasil.

Autopistas en construcción

ITÍNERE tiene al cierre del ejercicio 2003, 244,6 kilómetros de autopistas en construcción, de los cuales los 61,7 kilómetros correspondientes a la R-3 y R-5 se inauguraron en el mes de enero 2004. La R-4 y el eje aeropuerto se inaugurarán a mediados del próximo año 2004 y para finales estarán abiertos los tramos pendientes de la Red Vial Litoral Central y de Rutas del Pacífico, quedando para los siguientes ejercicios la apertura de Américo Vespucio y el Acceso Nororiente a Santiago.

Las inversiones totales comprometidas en estos tramos pendientes de finalizar ascienden a 444 millones de euros, de los que 70,5 millones se han ejecutado a 31 de diciembre de 2003 y el resto queda pendiente.

El siguiente cuadro muestra las inversiones comprometidas del Grupo SACYR VALLEHERMOSO en las autopistas en construcción:

Sociedad (*)	Inversión SyV
Accesos de Madrid	24,0
Total España	24,0
S.C. Red Vial Litoral Central	15,5
Autopistas Metropolitanas	30,9
Total Chile	46,5
Total en Construcción	70,4

(*) Cifras en millones de Euros.

Las siguientes dos futuras concesiones han sido adjudicadas a ITÍNERE y SACYR durante el ejercicio 2003:

- Concesión Autopista Acceso Nororiente a Santiago (Chile).
- Concesión Línea 1 del Metro de Sevilla.

Otras adjudicaciones:

- Presentación a Concursos de Concesiones de Autopistas en Costa Rica. Hemos sido el adjudicatario del concurso de la Autopista por el Corredor entre San José y San Ramón.

Por su parte, Somague no tiene ninguna autopista en construcción ni en Brasil ni en Portugal.

IV.2.2.5 Actividad de servicios (VALORIZA GESTIÓN, S.A.U)

En el área de servicios, el Grupo SACYR VALLEHERMOSO a través de su filial VALORIZA GESTIÓN, S.A.U. (“VALORIZA”) y del grupo de sociedades englobadas en esta última, realiza distintas actividades, todas ellas relacionadas con sus actividades principales, ya sean de construcción, promoción inmobiliaria, gestión de patrimonio o concesiones de infraestructuras. Entre estos servicios destacan:

- la prestación de servicios de gestión, operación y mantenimiento integral de edificios e inmuebles (*facility management*);
- la gestión de áreas de servicio en autopistas y autovías incluyendo actividades como la explotación de tiendas y restaurantes;
- 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.

Con anterioridad a la fusión entre Grupo Sacyr, S.A. y la SOCIEDAD, la actividad de servicios la realizaban Sacyr Gestión, S.A.U. y Valoriza, S.L.U., respectivamente. En el ejercicio 2004 Sacyr Gestión cambió su denominación social por la de Valoriza Gestión, y se le vendieron las acciones de Valoriza, S.L.U. por lo que en la actualidad, la totalidad de la actividad de servicios de SACYR VALLEHERMOSO está englobada en el Grupo de Valoriza Gestión.

Los datos más significativos del área de servicios, atendiendo a las sociedades más relevantes del Grupo en este área, durante los ejercicios 2003, 2002 y 2001 son los siguientes:

<i>miles de euros</i>	2001		
	Facturación	Resultado	Ebitda
Iberese (proyectos de generación de energía)	11.385	448	493
Sadyt (ciclo integral del agua)	5.155	263	490
Cafestore (gestión áreas servicio)	1.668	-308	-316
Microtec (Medio Ambiente)	6.518	240	362
Integra (servicio mantenimiento edificios)	28.242	547	1.178
Valleagora (gestión centros comerciales)	2.777	619	853
Otros	2.761	-1.575	-1.484
TOTAL	58.505	234	1.577

<i>miles de euros</i>	2002		
	Facturación	Resultado	Ebitda
Iberese (proyectos de generación de energía)	18.846	446	628
Sadyt (ciclo integral del agua)	7.655	414	603
Cafestore (gestión áreas servicio)	3.630	-346	-361
Microtec (Medio Ambiente)	10.018	-357	-437
Valoriza Gestión (Medio Ambiente)	2.950	-794	134
Erantos (gestión de cooperativas)	5.917	105	274
Otros	810	1.982	-807
TOTAL	49.826	1.451	34

<i>miles de euros</i>	2003		
	Facturación	Resultado	Ebitda
Iberese (proyectos de generación de energía)	18.439	133	332
Sadyt (ciclo integral del agua)	10.411	313	553
Cafestore (gestión áreas servicio)	5.689	-1.082	-555
Valoriza Facilities (<i>facility management</i>)	4.182	-145	192
Olextra (proyectos de generación de energía)	3.852	59	628
Aguas de Toledo AIE (abastecimiento aguas)	3.201	71	620
Vallehermoso Tele.com (telecomunicaciones)	972	-403	-354
Otros	1.598	-310	87
TOTAL	48.343	-1.363	1.504

Por otra parte, la actividad de Somague en el área de servicios representó un 5% de su actividad, lo que supuso una facturación en el ejercicio 2003 de 43.826 miles de euros. El desglose de esta facturación por actividad de servicios es el siguiente:

<i>miles de euros</i>	Facturación 2003
Servicios de medio ambiente	37.293
Transportes	3.966
Otros servicios	2.567
TOTAL	43.826

Actividad

1.- 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. Esta actividad nace como proyecto especializado, con una vocación clara y definida de prestar un servicio orientado a dar satisfacción a las necesidades de los 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 los clientes más relevantes de Valoriza Facilities están SCH-Banif Fondo de Inversión Inmobiliario, Procter & Gamble, Testa y Gestalia (Grupo Lar).

Valoriza Facilities ha obtenido pérdidas en el ejercicio 2003 ya que se ha constituido en dicho ejercicio y se encuentra en fase de desarrollo y expansión comercial, así como en fase incipiente del proceso de maduración de sus contratos.

2.- Ciclo integral del agua

Los servicios de ciclo integral del agua se prestan a través de las siguientes sociedades del Grupo SACYR VALLEHERMOSO:

?? En España,

- Sadyt, S.A. (Sociedad Anónima de Depuración y Tratamiento) (“**Sadyt**”) es la sociedad de ingeniería de tratamiento de aguas del Grupo SACYR VALLEHERMOSO. Esta sociedad fue creada en 1.995 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 plantas con la tecnología de ósmosis inversa con capacidad (instalada o en construcción) para desalar más de 155.000 m³/día.

En determinados casos Sadyt mantiene la propiedad de las plantas desaladoras que desarrolla, y en otros las entrega al cliente que la encargó, por lo que es de destacar asimismo, 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. El resto de la facturación corresponde en su mayor parte a la construcción de las plantas indicadas variando estos porcentajes en función de los contratos en marcha.

Asimismo, Sadyt continúa manteniendo su actividad en la depuración de aguas residuales, con más de 60.000 m³/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 a Sadyt han sido:

- Ampliación de la planta desaladora de Cuevas de Almanzora, hasta completar en la actualidad un caudal de 20.000 m³/día (pendiente de ampliación hasta los 30.000 m³/día contratados).
- Construcción de la desaladora de agua de mar de 16.000 m³/día de la Comunidad de Regantes de La Marina, en La Marina de Cope, Águilas (Murcia).
- Construcción de la E.D.A.R. de Beniel (Murcia).
- Construcción de la E.D.A.R. 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 m³/día.

Durante este año se han finalizado asimismo las obras de construcción de las potabilizadoras de Jaca (Huesca), de 26.000 m³/día, para la Diputación General de Aragón, y de Calpe (Alicante), de 4.000 m³/día, para la Excm. 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 ultra pura mediante electrodesionización (EDI), tratamientos biológicos de membrana (MBR), nuevas tecnologías de Micro y ultra filtración, etc.).

Asimismo, 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.

- El Grupo SACYR VALLEHERMOSO explota la concesión de abastecimiento de agua de Toledo y algunas poblaciones cercanas, a través de la sociedad Aguas de Toledo, A.I.E. En el ejercicio 2003 se han puesto en cabecera aproximadamente 12 H m³ 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.

?? En Portugal:

- En Portugal, a través de la filial Somague Ambiente, y de su participada Administración y Gestión de Sistemas de Saneamiento, S.A. (AGS), holding a su vez de un Grupo de empresas filiales, que tiene una posición de liderazgo incuestionable con aproximadamente una cuota de mercado del ciclo integral del agua del 30%, se está especialmente atento a un mercado en franca expansión. En el año 2003 este grupo de sociedades facturaron aproximadamente 50Hm³ y en 2004 darán servicio a un total de 1.670.000 habitantes, incluyendo las participadas en Brasil.
- 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. Participación del 40% .

- Aguas de Sado, S.A., empresa concesionaria del sistema de abastecimiento de agua y de saneamiento del Concejó de Setúbal. Participación: 40% . Esta sociedad facturó en 2003 8.740.000 m³ 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. Participación: 40%

?? En Brasil:

- 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 Concejó de Figueira da Foz, de 64.000 habitantes. En 2003 se facturaron 4.135.000 m³. Participación: 40%
- 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 de 191.000 habitantes). Participación: 30,5%. En 2003 se facturaron 16.900.000 m³.
- Aguas de Carrazeda, S.A., empresa concesionaria de explotación y gestión de los servicios públicos municipales de abastecimiento de agua y saneamiento del Concejó de Carrazeda de Ansiães. Participación: 75%. Sirve a una población de 7.700 habitantes con una facturación de 418.000 m³.
- 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 m³ en 2003. Participación: 42,5%.
- 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 el 2003 y sus actividades iniciarán en el 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 el 2003 y empezará sus actividades en el 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. Participación: 48,8%. 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 Bagaçu, en Brasil, con una población de 158.000 habitantes. Participación: 54%.

3.- Energía

?? Finerge (Gestão de Projectos Energéticos, S.A.) es la empresa, dentro del Grupo Somague, dependiente directamente de la sociedad Somague Ambiente, que se dedica a la promoción de proyectos de energía. Finerge tiene participación en plantas de cogeneración y parques eólicos principalmente. Actualmente se tienen firmados un total de 195 MW (44 de cogeneración y 151 eólicos) de los que 110 MW (34 cogeneración y 76 eólicos) están instalados y en funcionamiento. En el ejercicio 2003 Finerge instaló 6,4 MW.

A continuación se muestran los principales proyectos de Finerge y de Iberese (a la que se refiere el punto posterior):

Proyecto	Tipo	Participación	Año de Arranque	Potencia Instalada KW
Enerviz	C	100%	1998	5.760
Enercampo	C	100%	1999	5.600
C. Termoeléctrica do Estuário	C	100%	2000	8.400
Enernisa	C	90%	2001	5.600
Arco Textil	C	50%	2002	8.800
Centralcer	C	30%	2004	7.500
Carvema	C	65%	2004	2.200
P. Eólico P. Freita	W	100%	1999	500
P.E. P. Caravelas	W	100%	2000	600
P.E. Alto da Vaca I	W	65%	2002	1.200
Empreendimentos Eólicos de Alvadia I	W	48%	2002	10.800
P.E. Sra. Castelo I	W	100%	2002	1.200
P.E.. Sra. Castelo II	W	100%	2003	4.000
P.E. Agueira	W	80%	2003	600
P.E. Alto da Vaca II	W	65%	2003	1.200
P.E. Moinho Velho	W	51%	2003	1.800
P.E. Arcipreste	W	51%	2003	600
P.E. Dirão da Rua	W	100%	2003	2.600
P.E. Manique	W	100%	2003	2.600
Empreendimentos Eólicos de Alvadia II	W	48%	2004	12.000
P.E. do Passarinho	W	100%	2004	6.000
P.E. Pracana	W	100%	2004	2.000
P.E. Costa Vicentina	W	100%	2004	10.000

Proyecto	Tipo	Participación	Año de Arranque	Potencia Instalada KW
P.E. Serra Capucha	W	50%	2004	10.000
P.E. Tondela	W	100%	2004	1.200
P.E. Caravelas II	W	100%	2004	600
P.E. Portal da Freita II	W	100%	2004	600
P.E. do Montijo	W	100%	2004	2.000
P.E. Outeiro	W	100%	2005	30.000
P.E. Serra Arga I	W	33,70%	2005	24.000
P.E. Serra Arga II	W	33,70%	2005	10.000
P.E. Sampaio	W	33,70%	2005	10.000
P.E. Espiga	W	33,70%	2005	6.000
TOTAL FINERGE				195.960
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 GRUPO				260.760

?? 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., especialmente en el campo de las energías renovables, en la que VALORIZA 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 Iberese ha realizado los siguientes importantes proyectos:

- 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).
- Asimismo, 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 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 (17 MW), y Compañía Energética de La Roda (8,5 MW), así como el comienzo del proyecto 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 (9 MW), y el comienzo de la construcción de una similar dentro del proyecto Sedebisa.

Los importes facturados por Iberese para cada uno de los proyectos indicados son:

	Miles de euros
Fagor Electrodomésticos	2.039
Europac	70
Aspla	890
Pamesa de Brasil	135
Ondagen	2.100
Euroatomizado	100
Moyresa	18.315
Reyenvas	1.109
Olextra	10.081
Cía. Energética de la Roda	5.143
Cía. Energética de Pata Mulo (Sedebisa, Secado de Lodos)	11.654
Extragol	10.037
Biomasa de Puente Genil (Sedebisa, General con Biomasa)	12.301

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.

En España están actualmente en construcción tres plantas de generación de energía eléctrica:

- Extragol, en Málaga que consiste en una planta de generación de energía eléctrica a partir de orujillo y que estará en funcionamiento en el ejercicio 2004;

- Biomosas de Puente Genil, en Córdoba, de las mismas características que la anterior, que operará en el ejercicio 2005; y
- Compañía Energética de Pata de Mulo, una planta de tratamiento y reducción de lodos mediante un ciclo combinado en Córdoba que empezará sus actividades en el ejercicio 2004.

Durante el ejercicio 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 de 2003 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 el ejercicio 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. Esta planta tiene una potencia instalada de 8 MW y realiza el secado con tres motores de gas natural. A finales del ejercicio 2003 se inició la puesta en marcha y la recepción provisional se producirá en el ejercicio 2004.

4.- Ingeniería

El Grupo SACYR VALLEHERMOSO presta sus servicios de ingeniería a través de las siguientes sociedades del Grupo, además de a través de Sadyt en materia de tratamiento de aguas y de Iberese en materia de generación de energía:

- ?? Engigás, S.A. es la empresa del Grupo Somague que presta servicios de ingeniería y construcción a clientes institucionales de primera línea en los sectores energético, medioambiental, industrial y de telecomunicaciones. Engigás, S.A. cuenta con una filial en Brasil, Engibras y otra en Irlanda, Tegael.
- ?? Procesi Ingeniería Hidráulica y Ambiental, Ltda. es una empresa del Grupo Somague 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 (ambas del Grupo Somague) que provee un amplio rango de servicios de consultoría de diseño, planificación, arquitectura e ingeniería en proyectos medioambientales. Durante el ejercicio 2003 esta sociedad 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.

5.- Medio Ambiente

El Grupo SACYR VALLEHERMOSO presta sus actividades de medio ambiente a través de las siguientes sociedades:

- Hidurbe (Gestión de Residuos, S.A.) es una empresa participada en un 100% por Somague Ambiente, ambas del Grupo Somague, especializada en la gestión de residuos sólidos urbanos e industriales. Durante el ejercicio 2003 merecen mención los siguientes trabajos: (i) operación y mantenimiento de la estación de tratamiento de RSU de Meia Serra, incluyendo la operación de la estación de tratamiento de lixiviados; (ii) limpieza y recogida del Mercado Abastecedor de la Región de Lisboa; (iii) gestión de residuos en los estadios Alvalade XXI y de Dragao; (iv) operación y mantenimiento del vertedero sanitario de S. Miguel y (v) mantenimiento de las autopistas A9, A2, A12 y A8.
- Viveiros do Falcao, S.A., es una sociedad participada en un 51,8% por AGS, sociedad del Grupo Somague, 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 el ejercicio 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.
- CESL Asia es una empresa participada por Somague Ambiente establecida en Macao (China) que a su vez tiene filiales dedicadas principalmente a servicios de operación y mantenimiento de instalaciones.
- La filial del Grupo Somague, AGS-Macau se dedica a la operación y mantenimiento de instalaciones tanto públicas como privadas que se dedican a la gestión de residuos sólidos, líquidos y agua potable. En el ejercicio 2003 ha conseguido la concesión de la operación y mantenimiento de las EDAR de Taipa y de Coloane.
- Focus, otra filial de CESL Asia (ambas del Grupo Somague), provee servicios de operación y mantenimiento a construcciones industriales así como a diferentes instalaciones de edificios (aire acondicionado, ascensores, etc.). Durante el ejercicio 2003 se ha continuado con los contratos del Aeropuerto Internacional de Macao y del Centro Cultural de Macao.

6.- Otros servicios

La empresa Aparcamientos Recaredo 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.

IV.2.2.6 Otras actividades

SACYR VALLEHERMOSO cuenta con una sociedad de inversión inmobiliaria. Asimismo, comercializa y administra un fondo de inversión inmobiliaria. Los siguientes apartados incluyen una breve descripción de estas actividades.

IV.2.2.6.1. Sociedad de inversión inmobiliaria

La sociedad de inversión inmobiliaria denominada VALLEHERMOSO PATRIMONIO SII, S.A.U. (filial 100% de TESTA) persigue compatibilizar el objetivo de obtención de un tratamiento fiscal favorable (tipo del 1% en el Impuesto sobre Sociedades, manteniendo los coeficientes de inversión en vivienda exigidos en la normativa) con la promoción activa de una política de alquiler de viviendas que satisfaga las necesidades que demanda la sociedad española.

IV.2.2.6.2. Fondo de inversión inmobiliario

Continúa el desarrollo del Fondo de Inversión Inmobiliario que el Grupo SACYR VALLEHERMOSO comercializa y administra para la Sociedad Gestora SANTANDER CENTRAL HISPANO ACTIVOS INMOBILIARIOS, S.A.

Los servicios que se prestan a este fondo de inversión inmobiliario se centran en la comercialización y administración de los inmuebles, el asesoramiento técnico y el mantenimiento integral de los inmuebles.

Millones de euros	2001	2002	2003
Patrimonio	827,62	1.567,36	1.866,09
Rentabilidad	7,25%	7,46%	6,29%

IV.2.3. Descripción de los principales inputs que conforman los costes de los productos por líneas de actividad

El Grupo SACYR VALLEHERMOSO desarrolla su actividad a través de cinco líneas de actividad, como se ha explicado en el punto anterior de este capítulo: (i) Construcción, (ii) Concesiones, (iii) Promoción Inmobiliaria, (iv) Patrimonio y (v) Servicios. A continuación se detallan los principales inputs para cada actividad.

Actividad promotora

El principal input de esta actividad es la compra de suelo, que incluye además del coste de adquisición de los terrenos los gastos incurridos en la compra y los costes de urbanización, proyecto y planeamiento. Dichos costes se incorporan a las existencias como mayor valor de los terrenos y solares a edificar y una vez iniciada la construcción se incluye en el valor de las promociones en curso.

Es especialmente destacable el esfuerzo realizado por Grupo SACYR VALLEHERMOSO en compra de suelo en 2003, que ha supuesto la inversión de 579,1 millones de euros equivalente a 7.246 viviendas. De este modo, la reserva de suelo de producto residencial alcanzaba los 2,95 millones de metros cuadrados a diciembre del año 2003, lo que equivale a un total de 17.566 viviendas y un periodo de actividad asegurada de 4,6 años. 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. De la valoración efectuada por C.B. Richard Ellis a 31 de diciembre de 2003 se desprende que existen plusvalías tácitas en los terrenos propiedad de Vallehermoso Promoción por importe de 489,8 millones de euros. Así pues, el riesgo de posibles encarecimientos del suelo se ve mitigado por la reserva de que ya dispone la sociedad.

El coste de suelo de Vallehermoso Promoción es de 529,7 euros por metro cuadrado, que se puede considerar razonable para el actual precio del mercado y es inferior a la valoración que del mismo hace C.B. Richard Ellis que es de 753,9 euros por metro cuadrado.

El otro coste significativo corresponde al de construcción. Vallehermoso Promoción tiene por objetivo adjudicar la construcción de en torno a un 60% del total de sus viviendas a SACYR, S.A.U., siempre a precios de mercado y con precio cerrado, por lo que no deberían producirse alteraciones significativas en la contratación. El coste medio de la construcción es de 600 euros por metro cuadrado.

Actividad constructora

Se realizan las actividades de proyecto, contratación, gestión y ejecución de toda clase de obras, públicas y privadas. Forman parte de su coste de producción las certificaciones y facturas relacionadas con la obra, las tasas inherentes a la construcción y los honorarios facultativos de proyecto y dirección de obra y la liquidación de los gastos necesarios para la declaración de obra nueva y división horizontal. Parte de estos costes son subcontratados.

SACYR VALLEHERMOSO trabaja con múltiples proveedores y subcontratistas quedando el coste de sus materiales y servicios a expensas de las fluctuaciones de precios en el mercado de la construcción. Este es un mercado que tradicionalmente no ha tenido grandes fluctuaciones en precios en los últimos ejercicios, en los que se ha desarrollado una gran actividad, por lo que no es previsible el riesgo de fuertes incrementos. En las actividades constructoras que se desarrollan en Chile existe una exposición a las fluctuaciones en el tipo de cambio del Peso Chileno frente al Dólar de los Estados Unidos de América, y de este último frente al Euro. No existe cobertura con respecto a las fluctuaciones en el tipo de cambio del Peso Chileno frente al Dólar de los Estados Unidos de América, y de este último frente al Euro.

Actividad de Patrimonio

Dado que su actividad fundamental es la explotación de inmuebles en régimen de arrendamiento y la gestión patrimonial de inmuebles, los principales costes de la actividad son los relativos al mantenimiento y las mejoras del patrimonio en explotación así como a la gestión y atención a los clientes. Los mayores costes se producen en los conceptos de mantenimiento de instalaciones e Impuesto sobre Bienes Inmuebles (IBI). Los gastos de gestión operativos no incluyen gastos financieros alguno relativos a la estructura de financiación utilizada en la actividad.

Cabe destacar que dichos gastos se le repercuten al inquilino en su mayor parte. Puesto que el nivel de ocupación de TESTA se sitúa en torno al 95%, el efecto del incremento de los costes no repercutidos es poco relevante.

La superficie media alquilada ha experimentado un incremento del 14,8% con respecto al ejercicio 2002 consecuencia de la revisión de rentas y de la incorporación a la cartera de activos con mayor nivel de ingresos medios por superficie. Ello ha permitido compensar la ligera reducción de la tasa de ocupación de un 1,1% (93,7%, un 1,1% menos que en 2002). 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. Así, ajustado por este efecto, la tasa de ocupación para el conjunto de los activos en explotación sería del 96,5% a diciembre del 2003.

Actividad de Concesiones

Los principales inputs de la actividad de concesiones son los relativos a la gestión y explotación de la concesión y la conservación de la infraestructura, cargándole al usuario final, vía peaje, el coste. A cierre del ejercicio 2003 SACYR VALLEHERMOSO tenía invertidos 4.165 millones de euros en infraestructuras en explotación. En el ejercicio 2003 se han invertido en las obras de rehabilitación, mantenimiento y ampliación 25 millones de euros

El fondo de reversión refleja la reconstitución del valor económico de las autopistas. La dotación del 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 periodo concesional. El fondo de reversión del Grupo SACYR VALLEHERMOSO representa un 93% del total de provisiones para riesgos y gastos, y corresponde básicamente a la sociedad concesionaria Avasa y al grupo concesionario ENA. En 2003 la dotación al fondo de reversión ascendió a 16.961 miles de euros.

Actividad de Servicios

El Grupo SACYR VALLEHERMOSO realiza los servicios complementarios de las actividades anteriores a través de diversas filiales especializadas en sectores concretos, como se explica en el apartado anterior de este capítulo.

No podemos identificar una dependencia significativa de proveedores o concentración de fuentes de suministro para desarrollar la explotación de los negocios principales.

Desglose de inputs por actividades

En resumen, los gastos externos y de explotación de las distintas actividades del Grupo SACYR VALLEHERMOSO son los que se muestran a continuación:

Cifras en Euros

Gastos de Explotación Grupo Sacyr Vallehermoso 31/12/2003	Construcción	Concesiones	Promoción	Patrimonio	Valoriza	Somague	 Holding	 Consolidado
Aprovisionamientos y variac. Existencias	773.719.135	50.235.364	1.069.751.424	164.394	36.159.068	113.055.565	7.114.721	1.674.348.896
Gastos de personal	104.310.815	17.712.186	14.237.113	5.849.197	7.537.308	108.825.866	16.306.994	274.779.479
Sueldos, salarios y asimilados	78.654.066	13.939.971	12.056.262	5.147.769	5.923.879	85.560.229	14.604.371	215.886.548
Cargas sociales	25.656.748	3.772.215	2.180.851	701.428	1.613.429	23.265.637	1.702.623	58.892.931
Otros gastos de explotación	168.360.309	23.248.900	37.919.994	41.025.564	3.676.426	623.889.130	24.792.447	886.929.354
Servicios exteriores	130.839.288	20.069.315	23.218.513	26.699.733	3.135.423	616.530.043	10.945.016	831.437.606
Tributos	15.079.580	1.701.347	404.822	7.252.611	108.567	5.511.557	33.251	30.091.737
Otros gastos de gestión corriente	22.441.442	1.478.238	14.296.659	7.073.219	432.436	1.847.530	13.814.179	25.400.011
TOTAL	1.046.390.259	91.196.450	1.121.908.531	47.039.155	47.372.803	845.770.561	48.214.162	2.836.057.729

A continuación se muestra la participación de los anteriores inputs en la cifra total de costes de cada actividad:

Participación Inputs en cifra total de costes Grupo Sacyr Vallehermoso 31/12/2003	Construcción	Concesiones	Promoción	Patrimonio	Valoriza	Somague	Holding	Consolidado
Aprovisionamientos y variac. Existencias	73,9%	55,1%	95,4%	0,3%	76,3%	13,4%	14,8%	59,0%
Gastos de personal	10,0%	19,4%	1,3%	12,4%	15,9%	12,9%	33,8%	9,7%
Sueldos, salarios y asimilados	7,5%	15,3%	1,1%	10,9%	12,5%	10,1%	30,3%	7,6%
Cargas sociales	2,5%	4,1%	0,2%	1,5%	3,4%	2,8%	3,5%	2,1%
Otros gastos de explotación	16,1%	25,5%	3,4%	87,2%	7,8%	73,8%	51,4%	31,3%
Servicios exteriores	12,5%	22,0%	2,1%	56,8%	6,6%	72,9%	22,7%	29,3%
Tributos	1,4%	1,9%	0,0%	15,4%	0,2%	0,7%	0,1%	1,1%
Otros gastos de gestión corriente	2,1%	1,6%	1,3%	15,0%	0,9%	0,2%	28,7%	0,9%
TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

IV.2.4. Principales centros de actividad, industriales o de servicios

?? SACYR VALLEHERMOSO

La sede social de SACYR VALLEHERMOSO se encuentra en:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

Pº De la Castellana, 83-85 – 28046 Madrid

Tel: 91 545 50 00

?? Vallehermoso Promoción

El Grupo Vallehermoso Promoción desarrolla la mayor parte de su actividad en España, estando estructurada su organización en siete Direcciones Regionales: Andalucía, Canarias, Cataluña, Centro, Galicia, Levante y Norte.

IV.2.5. Mercados por líneas de actividad

IV.2.5.1 Inmobiliario

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, el ejercicio 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. A diciembre de 2003 el precio medio de la vivienda nueva en capitales de provincia se situó en 1.625 euros / metro cuadrado construido. La ciudad con la vivienda libre nueva más cara es Barcelona con precios que alcanzan los 2.917 euros / metro cuadrado, mientras que Madrid ocupa la segunda posición, con 2.868 euros / metro cuadrado.

A lo largo del ejercicio 2004 la previsible evolución positiva del empleo y los bajos tipos de interés, así como la demografía, con un consumo de metros cuadrados por vivienda habitual por habitante de los más bajos de Europa, permite pensar que el potencial de desarrollo de esta actividad es elevado.

IV.2.5.2 Construcción

El sector de la construcción viene siendo tradicionalmente uno de los motores de la economía española, y el año 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 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 por la administración para estas inversiones es:

- 2000-2004: 43.000 millones de Euros;
- 2005-2006: 17.300 millones de Euros; y
- 2007-2010: 44.500 millones de Euros.

Según datos de la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA), en el año 2003 la construcción ha aportado un 12% al PIB y el sector de la construcción creció un 4%, levemente por debajo del 4,2% del año anterior.

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 a lo largo del ejercicio 2003 del 20,8% 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%.

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%).

IV.2.5.3 Patrimonio

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

Mercado de oficinas

En Madrid, y en el mercado de oficinas, en el año 2003 la tasa de vacío se ha situado en el 8,7%, siendo el precio máximo de alquiler 312 euros/m²/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. 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 del año 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 a una recuperación. La tasa de disponibilidad a final del año 2003 (con un stock total de alrededor de 4,26 millones de metros cuadrados) 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€ m²/mes; el distrito de negocios 18,5€ m²/mes y la periferia 12€ m²/mes.

Centros comerciales

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 metros cuadrados, a 454 centros abiertos a finales de 2003 con una superficie alquilable de 8.691.413 m². 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 metros cuadrados, 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 m² por cada 1.000 habitantes, cifra que todavía puede crecer si se compara con la media europea.

Hoteles

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 turista de negocio. Distinguiremos en el sector hotelero también entre Barcelona y Madrid, ciudades ambas donde el grupo tiene presencia.

En 2003 más de 3,5 millones de visitantes se hospedaron en los hoteles de la ciudad, generando más de 8,6 millones de pernотaciones.

En el mismo período se ha pasado de 148 hoteles con 13.352 habitaciones a 215 hoteles con 19.267 habitaciones, repartidos, según su categoría, de la siguiente forma:

- Cinco estrellas: 9 hoteles con 2.717 habitaciones.
- Cuatro estrellas: 68 hoteles con 8.420 habitaciones.
- Tres estrellas: 79 hoteles con 5.513 habitaciones.
- Dos estrellas: 32 hoteles con 1.726 habitaciones
- Una estrella: 27 hoteles con 891 habitaciones.

Por lo que respecta a Madrid, en el periodo 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 de Madrid cuenta con 1.040 establecimientos que suponen unas 68.915 plazas para recibir los 452.056 viajeros que han visitado Madrid en el año 2003, con un número total de 934.723 pernотaciones y una estancia media de 2,07 días.

IV.2.5.4 Concesiones

Uno de los mecanismos 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 el coste de la misma, con el posterior derecho a su explotación, cargándole al usuario final, vía peaje, el coste, durante un periodo 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 portugués y español, en línea con lo que ha pasado en otros países europeos, han privatizado total o parcialmente las sociedades públicas que explotaban sus autopistas (como ENA, en España). Todas ellas se han convertido, tras su incorporación al sector privado en referentes europeos de los sistemas de financiación 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 2.603 kilómetros de autopistas de peaje operativos, lo que supone un incremento respecto del ejercicio 2002 del 6,4% .

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

La red de Chile cuenta con 1.736 kilómetros de vías de peaje, Portugal tiene 1.369 kilómetros y Brasil 9.640 kilómetros operativos.

IV.2.5.5 Servicios

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 lado 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 y a finales de 2003 suponían el 7,1% 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 residuos 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 y/o profesionalizados.

Relacionado directamente con el medio ambiente está la gestión del ciclo integral del agua. Éste 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,

de unos servicios 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.

IV.2.5.6 Competidores

Los principales competidores por área de actividad de la SOCIEDAD son:

- ?? Concesiones de infraestructuras: Abertis, ACS, Ferrovial y FCC
- ?? Patrimonio inmobiliario: Metrovacesa, Colonial
- ?? Promoción residencial: Metrovacesa, Urbis, Ferrovial.
- ?? Construcción: FCC, Ferrovial, ACS, Acciona
- ?? Servicios: ACS, Ferrovial, FCC, Acciona

A continuación se incluye un cuadro con las principales magnitudes de los grupos españoles cotizados competidores más relevantes.

PRINCIPALES GRUPOS COTIZADOS COMPETIDORES EJERCICIO 2003 (*)									
Cifras consolidadas (millones de Euros)	Grupo SYV	Ferrovial	Acciona	FCC	ACS (**)	Metrovace sa	Colonial	Urbis	Abertis
Cifra de negocios	3.333,8	6.025,9	3.864,9	6.050,4	10.733,6	729,6	325,9	602	1.226,3
EBITDA	576,9	885,8	411,4	804,1	931,8	231,1	127,6	170,4	916,3
EBIT	451,2	614,9	264,1	518,9	649,0	184,4	95,1	161,5	695,2
Beneficio Neto	334,4	340,6	1.947,7	308,6	380,3	203,2	86,4	91,6	355,2

(*) Estos datos se corresponden con los incluidos en los informes anuales de cada una de estas compañías.

(**) ACS Pro forma con la fusión Dragados

IV.2.6. Acontecimientos excepcionales

IV.2.6.1 Compra de inmuebles arrendados por parte TESTA

En la actividad patrimonial, la operación más relevante del ejercicio 2003, ha sido la compra a Endesa, S.A. de doce edificios terciarios en varias ciudades españolas. Entre los edificios objeto del acuerdo se encuentra la nueva sede corporativa de Endesa, S.A. ubicada en el Campo de las Naciones de Madrid. La operación supone la adquisición de aproximadamente 110.491 m² sobre rasante. El precio total es de 385.000.000 euros y en todos los edificios Endesa, S.A. se mantiene

como arrendataria por periodos que varían entre 5 y 25 años. El 14 de febrero de 2003 se produjo el cierre de esta operación que se ha financiado a través de un leasing. Se prevé obtener unos ingresos medios anuales por arrendamiento de estos inmuebles de 25.109 miles de euros.

IV.2.6.2 Compra de ENA

El Grupo SACYR VALLEHERMOSO ha continuado en 2003 su política de expansión y diversificación iniciado en ejercicios anteriores, destacando como hecho más significativo, la adquisición, el pasado 30 de octubre de 2003, de la Empresa Nacional de Autopistas (ENA) a la Sociedad Estatal 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 de 2003.

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 de 2003. 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 consecuencia del incremento de los fondos propios de ENA en los nueve primeros meses del ejercicio 2003.

Para financiar la operación, el consorcio comprador firmó, el 30 de octubre de 2003, 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 periodo. El consorcio de entidades financieras que han participado en el préstamo 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. El servicio de la deuda de este préstamo sindicado se describe en el apartado V.3.4. del Capítulo V de este Folleto.

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 ITÍNERE, como uno de los principales grupos concesionario de autopistas españoles por kilómetro 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). Además tiene otras dos en desarrollo y construcción en España: la R4 y el 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 el año 2.048. 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 periodo 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.

El inmovilizado material aportado por el grupo ENA a 31 de diciembre de 2003 ascendió a 2.467,92 millones de euros.

El Fondo de Comercio generado por la adquisición de ENA ascendió a 336,11 millones de euros, capitalizado como mayor valor de las autopistas.

IV.3. CIRCUNSTANCIAS CONDICIONANTES

IV.3.1. Estacionalidad

IV.3.1.1 Patrimonio

Existen factores estacionales que pueden influir, aunque no decisivamente, en las actividades inmobiliarias patrimonialistas de SACYR VALLEHERMOSO que han venido siendo desarrolladas por TESTA.

La actividad de alquiler no comporta estacionalidad significativa. De esta línea de negocio se han obtenido unos ingresos recurrentes durante los últimos años, cuya evolución ha sido la siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2003	% Variac.	2002	% Variac.	2001
Ingresos por alquileres	178.508	24,1	143.814	18,9	120.960

El arrendamiento de inmuebles no presenta un carácter estacional. Hay que constatar, sin embargo, que esta actividad sí se ve influida por el nivel de actividad económica y por otros factores característicos de la evolución económica general. Los valores de los inmuebles, el precio de los alquileres y las tasas de desocupación están directamente relacionados con el estado de la economía, los tipos de interés y otros factores. Este hecho se puso de manifiesto en la crisis vivida por el sector desde 1991 hasta 1996 a causa de la recesión económica en que se vio sumida nuestra economía. Aunque el sector inmobiliario español ha experimentado una fuerte recuperación desde 1996, no se puede garantizar la duración del ciclo. En este sentido, si bien es cierto que ha habido una cierta desaceleración en el precio de los alquileres, sobre todo de las oficinas,

parece que la misma ha tocado el punto más bajo, y se espera una recuperación para los próximos ejercicios.

Otros subsectores como centros comerciales, industrial u hoteles han tenido una evolución positiva y puesto que la actividad económica española previsiblemente seguirá creciendo a mayor ritmo que los otros países del entorno Euro, según los datos proporcionados por el Ministerio de Economía, esta buena evolución de los precios debe continuar.

Como se ha indicado anteriormente, la actividad inmobiliaria está relacionada con determinados comportamientos de la economía española por lo que una hipotética desaceleración de ésta, acompañada de una subida de los tipos de interés, podría afectar a la actividad de alquiler con una ralentización de la demanda en el sector terciario con la consecuente incidencia en precios.

Ante la posibilidad de que esto ocurra, TESTA ha optado por una política conservadora de alquileres a plazos del entorno de cinco años de obligado cumplimiento.

Por otro lado, este riesgo se ve minorado por la composición de la cartera de TESTA, de manera que el sector residencial mantiene su tradicional estabilidad en cuanto a altísimos niveles de ocupación, que se podrá ver beneficiado por las subidas de los tipos de interés y la subida de los precios en venta, lo cual consolida unos eficientes grados de accesibilidad en alquiler con relación a la capacidad de compra. La buena evolución del mercado de trabajo facilita las emancipaciones de jóvenes y desplazamientos de los lugares de trabajo con el consiguiente aumento de la demanda de vivienda en alquiler.

IV.3.1.2 Promoción inmobiliaria

La actividad de promoción inmobiliaria es una línea de actividad de mayor estacionalidad que la de alquileres, por cuanto que la demanda de productos inmobiliarios de carácter residencial se ve influenciada por la evolución de las condiciones generales de la economía, tales como tipos de interés, crecimiento de la actividad económica, evolución del empleo, etc.

Vallehermoso Promoción ha alcanzado un grado alto de desarrollo de la actividad comercial que le está produciendo una recurrencia significativa de ingresos por ventas como queda reflejado en la satisfactoria evolución de su cifra de ventas en los últimos años:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2003	% Variac.	2002	% Variac.	2001
Cifra de ventas	943.050	38,8	679.331	18,5	573.269

Según recientes estudios, en la actualidad existiría una demanda principal de viviendas, entendiendo ésta como la vivienda habitual, de unas 250.000 viviendas anuales, originada por los hogares creados por el crecimiento vegetativo, la tendencia a la reducción del tamaño medio de los hogares, el incremento de las disoluciones y reconstrucciones familiares, así como el incremento de la

inmigración. Además, en el segmento de la demanda secundaria y turística, la demanda actual se puede cifrar en unas 200.000 viviendas anuales, distribuidas prácticamente al 50% entre demanda nacional y extranjera. La ralentización de alguna de las economías de los principales países emisores de turismo como Alemania podría situar esta cifra en un entorno de 80.000 viviendas. Los cambios en los hábitos de la demanda nacional turística, con nuevas formas de ocio vacacional que no impliquen viajar siempre a la misma vivienda secundaria, junto con la evolución prevista de la renta de los hogares y las condiciones de financiación de la vivienda nos indican que esta demanda nacional se podría situar en unas 75.000 viviendas / año.

La integración de todos los segmentos de demanda nos llevaría a estimar para los próximos años una demanda anual de viviendas en torno a las 400.000 unidades.

IV.3.1.3 Construcción

El negocio de construcción no se ve influido por un componente estacional. La obra civil, principal fuente de ingresos del Grupo SACYR, depende fundamentalmente de la aprobación y desarrollo de planes de infraestructuras diseñados por las Administraciones Públicas. En el caso de edificación, son las promotoras de viviendas y en menor medida los organismos públicos las principales fuentes de la demanda que no responde a componentes estacionales.

IV.3.1.4 Concesiones

En el caso de concesiones viales, es su localización geográfica la que determina si los ingresos tienen una componente estacional, de tal forma que las concesiones muy cercanas a grandes núcleos urbanos, como la M-45 y la Autovía del Noroeste, presentan tráficos más intensos los días laborables. Por el contrario, las concesiones más alejadas presentan tráficos más intensos en épocas de vacaciones y fines de semana, como es el caso de AVASA, y las concesiones operativas en Chile.

Por otra parte, en relación con las concesiones, hay que tener en cuenta la dependencia que existe a la hora de fijar las tarifas. Efectivamente, la sociedad concesionaria no puede fijar libremente las tarifas de peaje de sus autopistas, sino que éstas son revisadas anualmente, previa autorización de la administración concedente, con base en el IPC registrado en el año anterior.

IV.3.1.5 Servicios y medio ambiente

Los ingresos de los negocios de servicios y medio ambiente no tienen una dimensión estacional significativa.

IV.3.2. Patentes y marcas, exclusivas o contratos industriales, comerciales o financieros

Las actividades del Grupo SACYR VALLEHERMOSO no están influenciadas por la existencia de patentes, asistencias técnicas o contratos en exclusiva.

A pesar de lo anterior, el Grupo SACYR VALLEHERMOSO tiene en propiedad diferentes nombres comerciales y marcas, tanto a nivel nacional como comunitario, con el fin de proteger sus logos, nombres comerciales y demás instrumentos que identifican las actividades que desarrollan las diferentes sociedades que componen el Grupo.

IV.3.3. Política de investigación y desarrollo

Durante el año 2003 el Grupo SACYR VALLEHERMOSO ha continuado con su plan de modernización de las estructuras tecnológicas de información con la colaboración de importantes firmas del sector, de tal forma que, se han mejorado la disponibilidad de los sistemas y los rendimientos, disponiendo actualmente de una arquitectura ágil que responde a los incrementos de negocio, ofreciendo garantías de disponibilidad y seguridad y adecuados niveles de servicio.

A finales del año 2003 se comenzó un proyecto de Investigación y Desarrollo tecnológico de una herramienta para la información y gestión de obras *on-line*, denominada “Plataforma Integrada de Gestión de Obras”, que permitirá por una parte el conocimiento de la situación económica y técnica de las obras, y por otra, una organización de esta información de acuerdo con la estructura societaria, adecuándola a las necesidades de cada usuario y facilitando diversos niveles de agregación. Con este Plan SACYR VALLEHERMOSO pretende conseguir una herramienta clave para el gobierno del Grupo.

También se están desarrollando proyectos de Investigación y Desarrollo específicos para la actividad de construcción. Entre ellos destaca el desarrollo de un sistema para la construcción de viaductos de gran luz mediante el lanzamiento y empuje de tramos muy largos, radicando su dificultad en que se trata de viaductos en celosía metálica con estructura tubular, circunstancia que actualmente no ha afrontado ningún proyecto similar en este tipo de estructuras. También puede ser reseñable el proyecto que aborda las investigaciones y desarrollos necesarios para la determinación de un hormigón de altas prestaciones cuyo ámbito de aplicación fundamental será para edificios de gran altura y con suelos complejos, esto es, aquéllos que por sus características especiales condicionan y limitan el uso de los hormigones clásicos.

En cuanto a telecomunicaciones, en la sede social de SACYR VALLEHERMOSO se ha desarrollado e implementado un sistema de gestión de comunicaciones centralizado, lo que ha facilitado el contar con una red de arquitectura convergente que presta servicios de voz y datos a través de IP.

Durante el ejercicio 2003 la inversión en Investigación y Desarrollo del Grupo SACYR VALLEHERMOSO ascendió a 537 miles de euros

IV.3.4. Litigios y arbitrajes

SACYR VALLEHERMOSO y su grupo consolidado carecen de litigios o arbitrajes a nivel individual o consolidado que puedan tener o hayan tenido una incidencia significativa sobre la situación financiera o actividades del grupo.

IV.3.5. Interrupción de las actividades del emisor

El Grupo SACYR VALLEHERMOSO no ha tenido en el pasado reciente, ni espera tener, ninguna interrupción en su actividad.

IV.3.6. Riesgos de moneda extranjera

En cuanto a riesgos por moneda extranjera, es de resaltar que, tal y como se describe en el apartado V.3.5. del Capítulo V de este Folleto, que existen algunas financiaciones en moneda extranjera a sociedades chilenas. Estas financiaciones se encuentran denominadas en moneda chilena (y por tanto no tienen riesgo de cambio, al estar la deuda en la misma moneda que los ingresos), excepto en dos casos muy concretos descritos en el mencionado Capítulo V en los que la deuda consiste en sendos préstamos en dólares USA. El riesgo de cambio de estos préstamos está cubierto por un seguro de cambio dólar – moneda local proporcionado por el Estado Chileno, y que cubre cualquier oscilación en el tipo de cambio del dólar respecto a la moneda local, excepto el primer 10%, que no está cubierto.

IV.3.7. Política de seguros

En relación con la política aseguradora del Grupo, éste sigue una amplia política de aseguramiento, destacando entre sus seguros contratados los siguientes: (i) Seguro de responsabilidad civil de administradores y directivos, de ámbito territorial mundial, mediante el cual se asegura cualquier siniestro procedente de toda reclamación y por la cual incurran en responsabilidad civil personal o solidaria, e imputable a todo acto culposo, real o presunto, cometido en el ejercicio de sus funciones como administradores o directivos; (ii) Seguros de responsabilidad civil general; (iii) Seguro de daños por el que se cubren los diferentes inmuebles del patrimonio del Grupo (edificios, oficinas, edificios comerciales y edificios industriales); (iv) Acuerdo marco para la ejecución de trabajos de edificación y/o obras civiles, quedando aseguradas automáticamente todas las obras declaradas, hasta la completa terminación de las mismas, incluido el correspondiente período de mantenimiento y (v) Seguro decenal para todos aquellos edificios en promoción y/o construcción del Grupo que reúnan determinadas características.

El coste del Grupo por seguros relacionados con sus actividades ascendió en el ejercicio 2002 a 1.947 miles de euros y en el ejercicio 2003 a 4.724 miles de euros.

IV.4. INFORMACIONES LABORALES

IV.4.1. Número medio del personal empleado y su evolución durante los últimos tres años

El detalle de empleados del Grupo SACYR VALLEHERMOSO a 31 de diciembre de 2003, así como los datos pro forma correspondientes a 2002 y 2001 es el siguiente:

	Nº medio empleados 2003	Nº medio empleados 2002	Nº medio empleados 2001
Técnicos, Titulados superiores y dirección	2.412	1.148	990
Técnicos no titulados	815	632	569
Administrativos	1.358	889	704
Resto de personal	2.756	2.948	2.465
TOTAL NÚMERO MEDIO DE EMPLEADOS	7.341	5.617	4.728

La evolución del coste del personal durante los tres últimos ejercicios es la que se resume a continuación:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2003	2002	2001
Sueldos, salarios y asimilados	215.887	120.343	112.679
Cargas sociales	58.893	34.453	32.991
TOTAL	274.780	154.796	145.670

IV.4.2. Negociación colectiva que afecte a la SOCIEDAD

Dada la diversidad de negocios y sectores en los que la SOCIEDAD tiene presencia, existe una pluralidad de convenios que regulan cada uno de estos campos de actividad. Cabe destacar los convenios de:

- Construcción.
- Jardinería.
- Estaciones de servicio.
- Industria del aceite y sus derivados.
- Empresas consultoras de planificación, organización de empresas y contable.
- Empresas de ingeniería y oficinas de estudios técnicos.
- Oficinas y despachos.
- Grupos de garajes.
- Recuperación, transformación y venta de desperdicios y residuos sólidos.
- Hostelería.

IV.4.3. Descripción de la política seguida por la SOCIEDAD en materia de ventajas al personal y, en particular, en materia de pensiones de toda clase

La SOCIEDAD tiene concertado con MAPFRE Vida una póliza de seguro de vida con una cobertura de 72.121,46 euros en casos de fallecimiento e invalidez total y permanente para su personal.

Asimismo, tiene concertado con la compañía Sanitas un seguro de salud, siendo la cuota por empleado de 28,5 euros al mes.

Desde el 31 de diciembre de 2003, el Grupo SACYR VALLEHERMOSO no cuenta con un plan de pensiones para su personal.

IV.5. POLÍTICA DE INVERSIONES

IV.5.1. Descripción cuantitativa de las principales inversiones, incluidos los intereses adquiridos en otras empresas, tales como acciones, participaciones, obligaciones, etc., realizadas durante los últimos ejercicios y en el ejercicio en curso

IV.5.1.1 Grupo SACYR VALLEHERMOSO

En la política del Grupo SACYR VALLEHERMOSO destaca el esfuerzo inversor que se viene realizando de forma sostenida en los últimos ejercicios. A continuación presentamos la evolución de la inversión en cada una de las divisiones del Grupo.

IV.5.1.2 División Patrimonial

En el ejercicio 2003 la inversión más significativa de la división patrimonial del Grupo SACYR VALLEHERMOSO fue la compra a Endesa de 12 inmuebles de oficinas por importe de 385 millones de euros y 110.491 metros cuadrados de superficie, permaneciendo la compañía en los mismos como arrendatario por períodos que oscilan entre 5 y 25 años. La adquisición se financió mediante un contrato de arrendamiento financiero (*leasing*) que se contabiliza en la partida de inmovilizado inmaterial.

En el ejercicio 2002 la operación más significativa fue el ejercicio de la opción de compra que la antigua PRIMA INMOBILIARIA, S.A. -en la actualidad TESTA- tenía sobre el edificio de oficinas “Mellon Financial Center” situado en el 1.111 de Brickell Avenue, Miami, Estados Unidos. La compra por un importe de 134.587 miles de dólares de los Estados Unidos de América (114.646 miles de euros) se financió con fondos propios. El edificio consta de 48.577 m² de superficie alquilable, está terminado y arrendado en un 82%.

En el ejercicio 2001 las principales inversiones de TESTA se concentraron en tres inmuebles de oficinas en Madrid (Cedro, Josefa Valcárcel 48 y Castellana 83) por un valor conjunto de 122,8 millones de euros y un total de 42.642 metros cuadrados.

La evolución del inmovilizado material y financiero de TESTA en los últimos años ha sido la siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2003	Variación	2002	Variación	2001
Inmovilizado material total	1.573.990	4,29%	1.509.252	11,64%	1.351.832
Inmovilizado financiero	155.873	30,86%	119.112	91,19%	62.301

IV.5.1.3 División Concesiones

En el ejercicio 2003 ITÍNERE protagoniza la mayor inversión realizada por el Grupo en los últimos años. La compra al Estado de ENA con ITÍNERE como líder de un consorcio que se haría con el 100% de la concesionaria se ha convertido en la mayor operación de este tipo realizada en España en el año 2003. ITÍNERE, a través de su filial Enaitínere, compró el 50% de ENA, lo que supuso un desembolso de 811 millones de euros. ENA gestiona un total de 473,8 kilómetros de autopistas en España a través de sus filiales Audasa, Aucalsa, Audenasa y Autoestradas de Galicia. El espectacular aumento de la partida de inmovilizado material de ITÍNERE se debe en su gran mayoría a la incorporación de ENA al Grupo. La incorporación del Grupo ENA se realiza por consolidación global, dado el control de gestión existente, con una contribución de 2.460 millones de euros de inmovilizado material a diciembre de 2003.

En el mismo año 2003 destacan inversiones en las obras de construcción de las concesiones viales chilenas de Red Vial Litoral Central y Américo Vespucio por 15,75 y 25 millones de euros respectivamente. En España se invirtieron 43,25 millones de euros en Accesos de Madrid.

El ejercicio 2002 destaca la inversión de 31,3 millones de euros en Accesos de Madrid, compañía que gestiona las radiales R-3 y R-5 de Madrid y en la que ITÍNERE participaba con un 6,75%. También fueron de importancia las inversiones en Autopista Central Gallega por 8,6 millones de euros y en la chilena Red Vial Litoral Central por 7,2 millones de euros.

En el ejercicio 2001 la mayor inversión fue de nuevo la realizada en Accesos de Madrid por 3,5 millones de euros seguido por los 5,2 millones que se invirtieron en Autopista Central Gallega y los 3,4 millones en Red Vial Litoral Central.

La evolución del inmovilizado material y financiero de ITÍNERE en los últimos años ha sido la siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2003	Variación	2002	Variación	2001
Inmovilizado material total	4.107.232	(1) 255,81%	1.154.316	(2) -19,55%	1.434.876
Inmovilizado financiero	62.628	98,73%	31.514	571,65%	4.692

(1) *El incremento se debe principalmente a la incorporación de Grupo ENA al inmovilizado material de la división*

(2) *La reducción es debida a cambios en el método de consolidación de global a proporcional en las sociedades Rutas del Pacífico, Litoral Central y Autopistas Metropolitanas, así como a al impacto negativo del tipo de cambio peso chileno/euro en los inmovilizados de las concesiones chilenas.*

IV.5.1.4 División de Promoción

Durante el ejercicio 2003 se adquirió suelo para promoción residencial con una superficie de 893.623 m² edificables sobre rasante y por un importe de 577.882 miles de euros. Asimismo, se invirtió en las obras de construcción de las más de 9.434 viviendas que durante el ejercicio 2003 estuvieron en curso, 488.978 miles de euros, lo que neto de sus respectivos costes de venta supone una inversión neta en existencias de 350.610 miles de euros.

En el año 2002 la principal operación en el campo de la promoción inmobiliaria, consistió en la adquisición (por Vallehermoso División de Promoción), el 6 de noviembre de 2002, de Prosacyr, S.A., sociedad filial inmobiliaria de SACYR, por 115.000 miles de Euros. El 30 de diciembre de 2002 se produjo la fusión por absorción de Prosacyr, S.A. por Vallehermoso División de Promoción, lo que generó un fondo de comercio por importe de 99.389 miles de euros, que se capitalizó en los activos de la sociedad y que principalmente eran 800.000 m² edificables de reserva de suelo para uso residencial, así como los proyectos de dos hoteles en Cádiz y Barcelona con acuerdos de gestión con los grupos Barceló y AC Hoteles, respectivamente, y una residencia para la tercera edad en Nova Cala Villajoyosa. Esta operación se ha financiado mediante cashflow e incremento del endeudamiento financiero.

Durante el ejercicio 2002 se adquirió suelo para promoción residencial con una superficie de 532.501 m² edificables sobre rasante y por un importe de 337.542 miles de euros. Asimismo, se invirtió en las obras de construcción de las más de 5.435 viviendas que durante el ejercicio 2002 estuvieron en curso 394.573 miles de euros, lo que neto de sus respectivos costes de venta supone una inversión neta en existencias de 281.387 miles de euros.

En el ejercicio 2001 se adquirió suelo para la actividad de promoción por valor de 355.619 miles de euros. Asimismo se invirtió en obras de construcción 342.463 miles de euros.

La evolución del inmovilizado material y financiero de Vallehermoso Promoción en los últimos años ha sido la siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2003	Variación	2002	Variación	2001
Inmovilizado material total	2.901	(1) -93,52%	44.765	(1) 20.818%	214
Inmovilizado financiero	226.198	503,66%	37.471	464,07%	6.643
Existencias	1.695.492	30,18%	1.303.047	27,65%	1.020.821

(1) *En el año 2001 se incorporan a Vallehermoso Promoción las sociedades Bardiomar, Prosacyr Ocio y Provitae., que se traspasan un año más tarde a TESTA, pues son activos en alquiler.*

IV.5.1.5 División Construcción

En los últimos ejercicios la principal inversión de la división de construcción ha sido la compra de una participación de 27,54% en Somague SGPS, S.A. en el año 2000 por cerca de 43 millones de euros que se amplió hasta el 29,69% en 2002 por 8.802 miles de euros más. En el ejercicio 2003 Somague salió del perímetro de consolidación de la división de construcción para depender directamente de SACYR VALLEHERMOSO.

El inmovilizado financiero, como puede observarse en la tabla que aportamos más adelante, ha sufrido importantes reducciones en los últimos años. Esto es producto del proceso de reorganización del Grupo que supuso el traspaso de multitud de sociedades que dependían de la división de construcción a otras divisiones que se especializaban en los correspondientes campos de negocio de las sociedades traspasadas.

La evolución del inmovilizado material y financiero de SACYR en los últimos años ha sido la siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2003	Variación	2002	Variación	2001
Inmovilizado material total	38.533	59,23%	24.199	43,23%	16.895
Inmovilizado financiero	28.325	-92,80%	393.586	-36,49%	619.697

IV.5.1.6 División Servicios

En los últimos años la división de servicios de Grupo SACYR VALLEHERMOSO ha realizado un esfuerzo inversor importante, especialmente en el campo de las energías renovables.

En el ejercicio 2003 la inversión principal fue destinada a Compañía Energética de la Roda (4.962 miles de euros) debido a la construcción de una planta de reducción de alperujo húmedo, cuyo componente principal son tres motores, que suman la potencia instalada de 8 MW. En este mismo ejercicio se continuó con el esfuerzo inversor en las plantas de Olextra y Extragol por importes de 1.257 miles de euros y 1.742 miles de euros.

Olextra consiste en un ciclo combinado formado por una turbina de gas natural y una turbina de vapor que suman una potencia instalada de 18,7 MW. Extragol consiste en una caldera de vapor, que usará orujillo y otras biomásas como combustible, y un grupo turbogenerador de vapor a condensación de 9,7 MW instalados.

En el ejercicio 2002, el incremento de inmovilizado se concentra también en las plantas de Olextra y Extragol, ascendiendo el incremento de la inversión durante el ejercicio a 8.866 miles de euros en Olextra y 7.339 miles de euros en Extragol.

Asimismo, en el ejercicio 2002, se amplió la participación de Cafestore al 100% por una inversión adicional de 1.442 miles de euros.

En el ejercicio 2001 los incrementos de inmovilizado material más significativos, corresponden con el comienzo de las obras de las plantas de generación de energía eléctrica Olextra y Extragol por importe de 2 millones de euros cada una de ellas.

Asimismo en el ejercicio 2001, se adquirió el 60% de Cafestore por importe de 1.322 miles de euros.

La evolución del inmovilizado material y financiero de la división de servicios en los últimos años ha sido la siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2003	Variación	2002	Variación	2001
Inmovilizado material total	36.835	67,63%	21.974	337,21%	5.026
Inmovilizado financiero	7.214	480,84%	1.242	-66,15%	3.669

IV.5.1.7 Política de inversiones; inversiones en valores negociables

La política de inversiones está orientada a fortalecer estratégicamente la posición competitiva del Grupo en todas sus divisiones.

En este sentido, y como hemos detallado en los apartados anteriores, Grupo SACYR VALLEHERMOSO ha realizado en los últimos años importantes inversiones en inmuebles para arrendamiento, especialmente en el mercado de oficinas, y no menos importantes en concesiones viales. Cabe destacar en estos ámbitos la compra de 12 inmuebles de oficinas de Endesa y la compra del Grupo ENA al Estado.

A continuación se incluye un resumen de las principales inversiones y desinversiones en valores negociables en los tres últimos ejercicios:

Año 2001	Inversión total a final de año		Incremento anual de la inversión	
VALOR	Euros	% capital	Euros	% capital
IBERPISTAS, S.A.	42.006.584,24	8,26%	5.466.161,60	0,97%
BBVA	-	-	-34.268.420,38	-0,08%
SOMAGUE SGPS	42.959.269,39	27,54%	-	
TIBEST-DOS	-	-	-12.832.107,15	-86,28%
INVASI	-	-	-6.275.620,36	-74,89%
URALITA, S.A.	5.427.717,79	1,57%	-1.105.197,82	0,00%
CLEOP, S.A.	2.519.498,79	17,52%	-	-
Año 2002	Inversión total a final de año		Incremento anual de la inversión	
VALOR	Euros	% capital	Euros	% capital
IBERPISTAS, S.A.	-	-	-42.006.584,24	-8,26%
SOMAGUE SGPS	51.762.269,39	29,69%	8.803.000,00	2,15%

URALITA, S.A.	438.971,97	0,10%	-4.988.745,82	-1,47%
CLEOP, S.A.	-	-	-2.519.498,79	-17,52%
Año 2003	Inversión total a final de año		Incremento anual de la inversión	
VALOR	Euros	% capital	Euros	% capital
SOMAGUE SGPS	51.762.269,39	29,69%	-	-
URALITA, S.A.	-	-	-438.971,97	-0,10%

La desinversión en valores negociables realizada por la SOCIEDAD en el ejercicio 2003 ha generado una minusvalía de 31.589 euros.

IV.5.2. Indicaciones relativas a las principales inversiones en curso de realización, exclusión hecha de los intereses en curso de adquisición de otras empresas. Distribución del volumen de inversiones en función de su ubicación y modo de financiación

Las principales inversiones previstas para los próximos años en Grupo SACYR VALLEHERMOSO son las que se indican a continuación.

El mayor esfuerzo inversor de Grupo SACYR VALLEHERMOSO va encaminado a reforzar su **actividad patrimonial**. En este ámbito destaca por su magnitud la inversión prevista para la construcción de la Torre 2 del Real Madrid en los terrenos que ocupaba la antigua ciudad deportiva del Real Madrid. La inversión prevista para este proyecto alcanzará los 350 millones de euros para un total estimado de 52.672 metros cuadrados. A continuación presentamos el detalle de las inversiones que la división de patrimonio tiene previsto realizar en los próximos años, incluido la Torre 2:

Inversión Grupo TESTA (Euros)						
	2004	2005	2006	2007	2004-2007	m²(Est)
1. RESIDENCIAL						
Alameda de Osuna	5.008.536	3.160.374	0	0	8.168.910	7.958
	5.008.536	3.160.374	0	0	8.168.910	7.958
2. OFICINAS						
Torre Real Madrid	205.151.044	52.230.505	91.211.997	150.000	348.743.546	52.672
San Cugat II	8.200.570	1.743.770	0	0	9.944.340	10.000
Edificio Abbott (Josefa Valcárcel, 48)	14.250.000	12.683.904	54.672	56.039	27.044.615	10.614
	227.601.614	66.658.179	91.266.669	206.039	385.732.501	73.286
3. COMERCIAL						
Las Terrazas (Porto Pi)	4.211.750	228.132	0	0	4.439.882	7.290
Itaroa	57.645.625	2.245.933	0	0	59.891.558	56.724
	61.857.375	2.474.065	0	0	64.331.440	64.014
4. HOTELES						
AC Barcelona	11.118.747	0	0	0	11.118.747	15.000 (1)

Inversión Grupo TESTA (Euros)						
	2004	2005	2006	2007	2004-2007	m²(Est)
Costa Ballena	5.013.450	1.743.300	170.625	0	6.927.375	4.713 (2)
	16.132.197	1.743.300	170.625	0	18.046.122	19.713
5. RESIDENCIAS 3ª EDAD						
Sants Les Corts	5.346.922	2.100.000	0	0	7.446.922	11.298
Concha Espina	2.115.000	0	0	0	2.115.000	3.600
Faro de Hércules	1.240.000	0	0	0	1.240.000	5.843
Los Madrazo	2.168.540	924.706	0	0	3.093.246	4.829
Sagrada Familia	1.843.000	3.161.000	2.200.000	0	7.204.000	6.000
Consejo de Ciento	1.230.000	3.242.500	1.950.000	0	6.422.500	5.907
Valencia	1.025.000	3.511.208	3.100.000	0	7.636.208	6.470
Villajoyosa	5.258.000	8.548.000	16.307.000	19.647.000	49.760.000	17.500 (1)
	20.226.462	21.487.414	23.557.000	19.647.000	84.917.876	61.447
6. INVERSIÓN ACTIVOS	0	0	0	0	0	0
7. OTRAS INVERSIONES	36.953.663	6.655.510	6.126.752	2.586.349	52.322.274	0
8. INTERESES CAPITALIZADOS	1.202.024	1.202.024	1.202.024	0	3.606.072	0
9. TOTAL GRUPO TESTA	368.981.871	103.380.866	122.323.070	22.439.388	617.125.196	226.418

(1) A través de participación financiera del 50%. Inversión Prevista y estimación de metros cuadrados aplicando porcentaje de participación.

(2) A través de participación financiera del 32,5%. Inversión Prevista y estimación de metros cuadrados aplicando porcentaje de participación.

De acuerdo con la política del Grupo en esta materia, está previsto que TESTA financie estas inversiones mediante financiación ajena en proporción de dos tercios del total y el resto con recursos propios.

Entre las otras inversiones destacan las mejoras en los edificios de oficinas de Capitán Haya 41, Centro O'Donnell, y Príncipe de Vergara 187.

En el campo de las **concesiones** destacan las inversiones para finalizar la construcción de las autopistas chilenas Red Vial Litoral Central, Américo Vespucio y Acceso Nororiente, así como la construcción del metro de Sevilla. A continuación se incluye una tabla con las inversiones previstas para cada uno de estos proyectos:

<i>Datos en millones de Euros</i>	2004	2005 y siguientes
Red Vial Litoral Central	7,30	-
Américo Vespucio	64,50	64,50
Acceso Nororiente	40,75	122,25
Metro de Sevilla	47,23	70,84
Total	159,78	257,59

La financiación de estos proyectos se desarrolla mediante la modalidad de *project finance* lo que permite alcanzar un alto grado de fondos ajenos afectos a la caja

operativa generada por cada concesión por lo que facilita un alto nivel de autonomía financiera y baja inversión de fondos propios.

Para **promoción inmobiliaria**, la compañía tiene el objetivo de promover en el año 2005 un total de 5.500 viviendas.

La división de **construcción** tiene una cartera de pedidos a 31 de diciembre de 2003 por un valor total de 2.639 millones de euros. De éstos 1.766 millones de euros corresponden al ámbito nacional, 587 millones a la filial portuguesa Somague SGPS y 286 millones de euros para obras en Chile.

En el ámbito de las energías renovables, Grupo SACYR VALLEHERMOSO a través de su filial de **servicios**, tiene prevista una inversión cercana a los 45 millones de euros en un proyecto de cogeneración eléctrica que implica la construcción de tres plantas: Sedebisa (secaderos de biomasa), Pata de Mulo (generación eléctrica), y Puente Genil (cogeneración eléctrica).

Adicionalmente, se está procediendo a la integración de Grupo Somague en el Grupo SACYR VALLEHERMOSO mediante un aumento de capital social de la SOCIEDAD con aportación no dineraria consistente en acciones de Somague y posterior oferta pública de adquisición, todo ello tal y como se describe en los Capítulos II y VII de este Folleto.

IV.5.3. Indicaciones relativas a las principales inversiones futuras de la SOCIEDAD que han sido objeto de compromisos en firme por parte de sus órganos de dirección, exclusión hecha de los intereses que vayan a ser adquiridos en otras empresas.

La política de inversiones futura del Grupo SACYR VALLEHERMOSO ha quedado descrita en el apartado anterior.

CAPÍTULO V
EL PATRIMONIO, LA SITUACIÓN FINANCIERA Y LOS
RESULTADOS DE SACYR VALLEHERMOSO, S.A. Y
GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

V.1. INFORMACIONES CONTABLES INDIVIDUALES DE SACYR VALLEHERMOSO

V.1.1 Cuadros comparativos del balance de situación y cuentas de pérdidas y ganancias de SACYR VALLEHERMOSO

A continuación se detalla la información de los años 2003, 2002 y 2001 correspondiente a los balances de situación y a la cuenta de pérdidas y ganancias de SACYR VALLEHERMOSO, S.A. a 31 de diciembre.

La información referida a los ejercicios 2002 y 2001 es anterior a la fusión de VALLEHERMOSO, S.A. y GRUPO SACYR, S.A. y, por tanto, es información relativa exclusivamente a Vallehermoso, S.A. y no pro forma.

Como Anexo 1 se incorpora al presente Folleto el informe de auditoría de SACYR VALLEHERMOSO acompañado de las cuentas anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias y memoria) y el informe de gestión correspondientes al ejercicio 2003.

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

BALANCE DE SITUACIÓN A 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2002 Y 2001 (Miles de Euros)

ACTIVO	2003	2002(*)	2001(*)
Inmovilizado:			
Gastos de establecimiento	11.708	868	1.174
Inmovilizaciones inmateriales	5.200	7.064	3.515
Inmovilizaciones materiales	3.992	21.176	5.314
Terrenos y construcciones	813	875	880
Otros conceptos	8.638	6.626	6.630
Construcciones en curso	0	18.283	2.034
Amortización acumulada	(5.459)	(4.608)	(4.230)
Inmovilizaciones financieras	1.430.056	1.301.777	1.582.120
Deudores a largo plazo	0	3.491	3.848
Acciones propias	1.705	7.139	8.345
Total inmovilizado	1.452.661	1.341.515	1.604.316
Gastos a distribuir en varios ejercicios	2.052	1.377	4.497
Activo Circulante			
Existencias:			
Promociones en curso	0	4.393	1.339
Anticipos a proveedores	8	12	1
Productos terminados	835	-	-
	843	4.405	1.340
Deudores	67.497	6.269	12.897
Inversiones financieras temporales	112.973	74.766	16.227
Tesorería	356	52	61
Total activo circulante	181.669	85.492	30.525
TOTAL ACTIVO	1.636.382	1.428.384	1.639.338

* Datos de Vallehermoso, S.A. no Pro forma

PASIVO	2003	2002(*)	2001(*)
Fondos propios			
Capital suscrito	245.811	154.764	154.764
Prima de emisión	0	285.182	285.182
Reserva de revalorización	12.901	12.901	12.901
Reservas	354.433	296.845	291.135
Beneficio del ejercicio	114.836	114.598	46.932
Dividendo a cuenta	(66.039)	(23.004)	(19.184)
Total fondos propios	661.942	841.286	771.730
Provisiones para riesgos y gastos	8.885	12.828	11.365
Acreedores a largo plazo			
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	103.415	108.081	108.081
Entidades de crédito	148.559	162.506	394.631
Empresas del Grupo y asociadas	188.369 (**)	61.238	
Otros acreedores	100	300	8.753
Total acreedores a largo plazo	440.443	332.125	511.465
Acreedores a corto plazo			
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	251.586	176.620	179.327
Entidades de crédito	48.794	45.860	92.768
Empresas del Grupo y asociadas	135.628	1.070	-
Acreedores comerciales	3.171	6.335	2.906
Otras deudas no comerciales	75.867	12.260	69.777
Ajustes periodificación			-
Provisiones para operaciones de tráfico	10.066		
Total acreedores a corto plazo	525.112	242.145	344.778
TOTAL PASIVO	1.636.382	1.428.384	1.639.338

* Datos de Vallehermoso, S.A. no Pro forma

** Las deudas con empresas del Grupo se originan por el proceso de fusión y creación de SACYR VALLEHERMOSO, S.A. como consecuencia de la incorporación de las que tenía Grupo Sacyr, S.A. con sus sociedades filiales.

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PARA LOS EJERCICIOS SOCIALES FINALIZADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2003, 2002 Y 2001 (Miles de Euros)

GASTOS	2003	2002(*)	2001(*)
Gastos de explotación			
Aprovisionamientos	3.557	3.054	1.339
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado	3.558	-	-
Gastos de personal	16.307	11.392	9.340
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	5.282	2.339	743
Variación de las provisiones de tráfico	5.436	-	-
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	-	901	1.967
Otros gastos de explotación	24.792	14.384	12.901
Total gastos de explotación	58.932	32.070	26.290
Beneficios de explotación	-	-	587
Gastos financieros			
Gastos financieros y gastos asimilados	33.795	45.757	42.088
Variación de las provisiones de inversiones financieras	(71)	(901)	-
Total gastos financieros	33.724	44.856	42.088
Resultados financieros positivos	125.972	105.150	30.579
Beneficio de las actividades ordinarias	92.691	104.985	31.166
Pérdidas y gastos extraordinarios			
Variación de las provisiones de inmovilizado	-	-	-
Pérdidas procedentes del inmovilizado	2.185	19	-
Gastos extraordinarios	2.989	1.925	-
Gastos de ejercicios anteriores	-	-	225
Total pérdidas y gastos extraordinarios	5.174	1.944	225
Resultados extraordinarios positivos	-	-	19.684
Beneficios antes de impuestos	91.253	104.324	50.850
Impuesto sobre Sociedades	(23.584) (**)	10.274	(3.918)
BENEFICIO DEL EJERCICIO	114.836	114.598	46.932

* Datos de Vallehermoso, S.A. no Pro forma

** La SOCIEDAD obtiene su beneficio básicamente por los dividendos que percibe, no computando éstos a efectos fiscales, de ahí que el impuesto sobre sociedades resulte negativo.

El comportamiento de los resultados financieros netos en 2003 ha sido positivo, 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.

INGRESOS	2003	2002(*)	2001(*)
Ingresos de explotación			
Importe neto de la cifra de negocios	25.566	28.734	25.185
Aumento de existencias	-	3.054	1.339
Otros ingresos de explotación	85	117	353
Total ingresos de explotación	25.651	31.905	26.877
Pérdidas de explotación	33.281	166	-
Ingresos financieros			
Ingresos de participaciones en capital	155.659	126.238	44.607
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado	3.888	23.768	28.057
Otros intereses e ingresos asimilados	149	-	3
Total ingresos financieros	159.696	150.006	72.667
Resultados financieros negativos	-	-	-
Beneficios e ingresos extraordinarios			
Beneficios en enajenación de inmovilizado	1	5	19.842
Beneficios por operaciones con acciones propias	3.733	- ¹	-
Ingresos extraordinarios	-	1.278	45
Ingresos de ejercicios anteriores	2	-	22
Total beneficios e ingresos extraordinarios	3.736	1.283	19.909
Resultados extraordinarios negativos	1.438	661	-

* Datos de Vallehermoso, S.A. no Pro forma

¹ En el ejercicio 2002 los ingresos procedentes de la venta de acciones propias (que ascendió a 1.279 miles de euros, según consta en el Capítulo III de este Folleto) se incluyeron en la partida de Ingresos Extraordinarios.

V.1.2 Cuadros comparativos de financiación de SACYR VALLEHERMOSO

A continuación se presentan los cuadros de financiación individuales de SACYR VALLEHERMOSO correspondientes a los ejercicios 2003, 2002 y 2001. La información referida a los ejercicios 2002 y 2001 es anterior a la fusión de VALLEHERMOSO, S.A. y GRUPO SACYR, S.A. y, por tanto, es información relativa exclusivamente a Vallehermoso, S.A. y no pro forma.

<i>Datos en miles de Euros</i>	Cuadros de financiación individuales de SACYR VALLEHERMOSO		
	2003	2002	2001
Aplicaciones			
Disminución del capital circulante por aportación ramas de actividad			
Gastos de establecimiento	13.047	-	1.377
Adquisición de inmovilizado			
Inmovilizaciones inmateriales	345	4.768	3.356
Inmovilizaciones materiales	6.617	16.955	3.761
Inmovilizaciones financieras	916.173	368.880	790.132
Acciones propias	-	1.648	-
Dividendo a cuenta del ejercicio	89.071	42.188	19.184
Entidades de Crédito	-	2.002.149	-
Otros acreedores	-	13.164	62.163
Ajustes de fusión	198.567	-	-
Gastos a distribuir en varios ejercicios	9.229	-	2.504
Provisiones para riesgos y gastos	3.943	1.568	79
Total aplicaciones	1.236.992	2.429.597	874.062
Aumento del capital circulante	-	157.600	-
TOTAL	1.236.992	2.587.197	874.062

<i>Datos en miles de Euros</i>	Cuadros de financiación individuales de SACYR VALLEHERMOSO		
	2003	2002	2001
Orígenes			
Recursos procedentes de las operaciones	127.055	110.515	38.463
Ampliación de capital	-	-	128.505
Empresas del grupo y asociadas		61.238	-
Otros acreedores y desembolsos pendientes	108.318	13.464	-
Entidades de crédito	-	1.770.024	324.018
Enajenación de inmovilizado material	22.935	266	22.445
Gastos a distribuir en varios ejercicios		3.120	-

<i>Datos en miles de Euros</i>	Cuadros de financiación individuales de SACYR VALLEHERMOSO		
	2003	2002	2001
Orígenes			
Enajenación de inmovilizado financiero	787.991	628.401	253.008
Enajenación de acciones propias	3.733	- ²	-
Deudores a largo plazo	170	169	10
Total orígenes	1.050.202	2.587.197	766.449
Disminución del capital circulante	186.790	-	107.613
TOTAL	1.236.992	2.587.197	874.062

Las variaciones producidas en el capital circulante de SACYR VALLEHERMOSO (en miles de Euros) son las siguientes:

Variaciones de capital circulante de VALLEHERMOSO	2003		2002		2001	
	Aumentos	Disminuciones	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones	Aumentos
Existencias	-	3.562	-	3.065	-	1.340
Deudores	61.228	-	6.628	-	-	2.203
Acreeedores a corto plazo	-	282.968	-	102.633	126.692	-
Inversiones financieras temporales	38.207	-	-	58.539	-	15.500
Tesorería	305	-	9	-	-	36
Ajustes por periodificación de activo	-	-	-	-	-	-
Total	99.740	286.530	6.637	164.237	126.692	19.079
Disminuciones de capital circulante	186.790	-	-	-	-	107.613
Aumento del capital circulante	-	-	157.600	-	-	-

² Los orígenes por enajenación de acciones propias (que ascendió a 1.279 miles de euros en el 2002) se incluyen en la partida de Enajenaciones de inmovilizado financiero.

V.2. INFORMACIONES CONTABLES CONSOLIDADAS DEL GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

V.2.1 Cuadros comparativos del balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias consolidados del Grupo SACYR VALLEHERMOSO

A continuación se detalla la información consolidada de Grupo SACYR VALLEHERMOSO, correspondiente a los balances de situación y a la cuenta de pérdidas y ganancias a 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001.

Para una mejor comprensión de la evolución del Grupo, se presentan a continuación el balance y las cuenta de pérdidas y ganancias consolidados y auditados de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al ejercicio 2003 comparados con:

(a) Los siguientes estados financieros Pro forma de los ejercicios 2001 y 2002 en los que se integra a la sociedad GRUPO SACYR, S.A., absorbida por la SOCIEDAD durante el ejercicio 2003:

- Respecto del ejercicio 2001; El balance y la cuenta de pérdidas y ganancias consolidados Pro forma a 31 de diciembre de 2001.

Los referidos estados consolidados Pro forma a 31 de diciembre de 2001 se adjuntaban como Anexo 4 al folleto de fusión que la SOCIEDAD registró con fecha mayo de 2003 en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con ocasión de la fusión entre la SOCIEDAD (entonces Vallehermoso, S.A.) y GRUPO SACYR, S.A., explicándose en el Capítulo V de dicho folleto las bases de presentación de estos estados financieros pro forma.

- Respecto del ejercicio 2002;

- * La cuenta de pérdidas y ganancias consolidada Pro forma a 31 de diciembre de 2002.

La referida cuenta de pérdidas y ganancias consolidada Pro forma se incluía dentro de los estados financieros Pro forma a 31 de diciembre de 2002 que se adjuntaban como Anexo 4 al folleto de fusión que la SOCIEDAD registró con fecha mayo de 2003 en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con ocasión de la fusión entre la SOCIEDAD (entonces Vallehermoso, S.A.) y GRUPO SACYR, S.A., explicándose en el Capítulo V de dicho folleto las bases de presentación de estos estados financieros Pro forma a 31 de diciembre de 2002.

- * El balance consolidado Pro forma a 1 de enero de 2003, en el que se presenta la situación de activos y pasivos al 1 de enero de 2003 del Grupo SACYR VALLEHERMOSO que habría

resultado si la SOCIEDAD y GRUPO SACYR, S.A. se hubieran fusionado en dicha fecha.

El referido balance consolidado Pro forma se adjuntaba como Anexo 13 al folleto de fusión que la SOCIEDAD registró con fecha mayo de 2003 en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con ocasión de la fusión entre la SOCIEDAD (entonces Vallehermoso, S.A.) y GRUPO SACYR, S.A., explicándose en el referido Anexo 13 y en el Capítulo VII de dicho folleto las bases de presentación y las notas de este balance de situación pro forma.

Todos estos estados financieros consolidados pro forma fueron preparados a efectos de su inclusión en el folleto de fusión que la SOCIEDAD registró con fecha mayo de 2003 en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con ocasión e la fusión entre la SOCIEDAD (entonces Vallehermoso, S.A.) y GRUPO SACYR, S.A. y con el objetivo de presentar la situación financiero-patrimonial a 31 de diciembre de 2002 y 2001 y a 1 de enero de 2003 y los resultados de las operaciones de los ejercicios 2002 y 2001 del grupo que habría resultado si ambos grupos hubieran constituido una unidad económica a dichas fechas.

- (b) El balance y las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas y auditadas de Grupo SACYR VALLEHERMOSO de los ejercicios 2001 y 2002 (entonces aún Grupo Vallehermoso).

Como Anexo 1 se incorpora al presente Folleto el informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas a 31 de diciembre de 2003, acompañado de las cuentas anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias y memoria) y el informe de gestión correspondiente al ejercicio 2003, del Grupo SACYR VALLEHERMOSO y sus sociedades dependientes.

- a) *Balance y cuenta de pérdidas y ganancias consolidados y auditados de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al ejercicio 2003 comparados con los balances y cuentas de pérdidas y ganancias pro forma de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondientes a los ejercicios 2001 y 2002*

GRUPO SACYR-VALLEHERMOSO

BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO AUDITADO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO A 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y BALANCES CONSOLIDADOS PRO FORMA CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS CERRADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2001 (Miles de Euros)

ACTIVO	2003	2002(*)	2001(**)
A) ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS	0	3.156	14.331
B) INMOVILIZADO	6.719.119	3.225.828	3.254.968
I. Gastos de establecimiento	14.627	6.093	6.086
II. Inmovilizaciones inmateriales	449.628	105.220	92.705
III. Inmovilizaciones materiales	5.958.560	2.895.624	2.938.524
Terrenos	125.623	57.599	59.230
Construcciones para arrendamiento	1.653.320	1.574.803	1.319.873
Instalaciones técnicas y maquinaria	186.352	74.229	59.025
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	31.958	14.071	13.036
Inversión en autopistas y otras vías de peaje	4.155.090	1.086.213	1.307.178
Inversión en autopistas y otras vías de peaje en construcción	46.474	83.009	85.592
Construcciones para uso propio	-	1.172	3.702
Otros inmovilizado	65.011	56.579	86.562
Construcciones en curso	105.582	137.587	165.711
Amortización acumulada	(397.067)	(175.817)	(147.670)
Provisión depreciación inmovilizado	(13.783)	(13.821)	(13.715)
IV. Inmovilizaciones financieras	294.599	182.848	183.681
V. Acciones de la sociedad dominante	1.705	8.331	8.345
VI. Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo	0	27.712	25.627
C) FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN	79.917	109.726	109.389
D) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	589.873	266.344	264.396
E) ACTIVO CIRCULANTE	3.956.470	2.511.915	2.144.827
I. Existencias	1.844.644	1.388.829	1.140.351
Inmuebles	114.091	61.324	72.631

ACTIVO	2003	2002(*)	2001(**)
Promociones en curso	371.810	473.725	291.193
Solares	1.174.775	759.329	647.295
Adaptación de terrenos	31.489	15.454	13.998
Comerciales	5.514	2.077	1.504
Materiales de construcción y otros aprov.	30.015	14.531	41.821
Obras curso y semit.,trab.aux. y gastos iniciales	60.871	27.099	36.180
Productor terminados	1.784	259	247
Subprod., residuos y materiales incorporados	2	1.500	0
Anticipos a proveedores	53.715	33.765	35.531
Provisión depreciación	578	(234)	(49)
II. Deudores	1.844.106	890.613	846.192
III. Inversiones financieras temporales	123.521	181.140	94.653
IV. Tesorería	137.450	47.125	63.600
V. Ajustes por periodificación	6.749	4.208	31
TOTAL ACTIVO	11.345.379	6.116.969	5.787.911

(*) Datos del balance consolidado pro forma a 1 de enero de 2003 (en el que se incluyen ajustes de la fusión)

(**) Datos del Balance consolidado pro forma a 31 de diciembre de 2001

PASIVO	2003	2002(*)	2001(**)
A) FONDOS PROPIOS	1.312.055	1.080.078	1.280.474
Capital suscrito	245.811	245.811	179.291
Prima de emisión	0	0	285.182
Reserva de revalorización	12.901	12.901	14.199
Otras reservas de la sociedad dominante	354.433	447.120	508.062
Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional	603.240		149.163
Reservas en sociedades puestas en equivalencia	3.010		(22.660)
Diferencias de conv. de sociedades por integración global y prop y puestas en equivalencia (***)	(175.250)		(51.918)
Beneficio consolidado	357.457	397.250	266.097
Beneficio atribuido a socios externos	(23.108)		(23.752)
Dividendo a cuenta del ejercicio	(66.439)	(23.004)	(23.190)
B) SOCIOS EXTERNOS	736.239	36.478	176.280
C) DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACIÓN	613	13.879	8.206
D) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	140.354	40.426	28.848
E) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	572.231	312.336	298.897
I. Provisión para otros riesgos gastos e impuestos	6.015	11.894	27.212
II. Otras provisiones	30.521	26.864	6.715
III. Fondo de reversión (****)	535.695	273.578	264.970
F) ACREEDORES A LARGO PLAZO	4.991.187	2.844.814	2.402.471
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	1.024.543	247.849	113.982
II. Deudas con entidades de crédito	3.654.261	2.456.953	2.069.764
III. Deudas sociedades puestas en equivalencia	1.615	6.474	622
IV. Otros acreedores	283.168	133.538	218.103
V. Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos	27.600	0	0
G) ACREEDORES A CORTO PLAZO	3.592.700	1.788.958	1.592.735
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	448.594	179.028	179.328
II. Deudas con entidades de crédito	1.240.467	456.031	322.044
III. Deudas con sociedades puestas en equivalencia	88	0	0
IV. Acreedores comerciales	1.494.412	950.005	746.628
V. Otras deudas no comerciales	302.749	177.745	291.395
VI. Provisiones para operaciones de tráfico	106.390	24.213	42.300
VII. Ajustes por periodificación	0	1.936	11.040
TOTAL PASIVO	11.345.379	6.116.969	5.787.911

(*) Datos del balance consolidado pro forma a 1 de enero de 2003 (en el que se incluyen ajustes de la fusión)

(**) Datos del Balance consolidado pro forma a 31 de diciembre de 2001

(***) Incluye las filiales de Chile

*(***)El fondo de reversión corresponde básicamente a la sociedad concesionaria Avasa y al grupo concesionario ENA, y refleja la reconstitución del valor económico de las autopistas. En 2003 la dotación al fondo de reversión ascendió a 16.961 miles de euros.*

Los “gastos a distribuir en varios ejercicios” del ejercicio 2003 corresponden a los gastos financieros diferidos de las concesiones del Grupo ENA adquirido en octubre de 2003.

De la partida “ingresos a distribuir en varios ejercicios”, 82.321 miles de euros corresponden a subvenciones de capital. La partida de subvenciones de capital está compuesta prácticamente en su totalidad por las subvenciones de capital concedidas a las sociedades concesionarias del Grupo ENA, para financiar la construcción de las autopistas y garantizar su rentabilidad, entre las que destacan las concedidas a Autoestradas de Galicia.

Autoestradas de Galicia tiene concedidas subvenciones de capital, de carácter no reintegrable, por importe de 73.173 miles de euros; una de 72.121 miles de euros concedida para garantizar la rentabilidad de la construcción, y otra por importe de 1.052 miles de euros con el objetivo de financiar la construcción de uno de los tramos de la autopista A-57.

De la partida del pasivo “Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos”, 4.621 miles de euros corresponden a los desembolsos pendientes de Barajas 3er milenio (sociedad de promoción inmobiliaria), 17.959 miles de euros a los desembolsos pendientes por Metro Sevilla, Guadalquivir SCIA, (Guadalmetro), sociedad concesionaria de la línea 1 del Metro de Sevilla. Ambas sociedades se contabilizan por el método de puesta en equivalencia, por lo que no se eliminan los desembolsos pendientes durante el proceso de consolidación.

GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS AUDITADAS PARA EL EJERCICIO SOCIAL CERRADO A 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS PRO FORMA PARA LOS EJERCICIOS CERRADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2001 (Miles de Euros)

GASTOS	2003	2002(*)	2001(**)
1. Aprovisionamientos	2.039.428	1.324.703	1.648.810
2. Gastos de personal	274.780	154.796	145.670
3. Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	92.446	54.171	43.416
4. Variación de las provisiones de tráfico	16.297	(6.541)	25.158
5. Otros gastos de explotación	903.891	471.284	394.534
TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN	3.326.842	1.998.413	2.257.588
I. BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN	451.177	397.683	379.795
7 Gastos financieros y gastos asimilados	236.879	157.462	171.602
II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	0	0	0
8. Participación en pérdidas de Scdades. puestas en equivalencia	4.469	155	514
9. Amortización del fondo de comercio de consolidación	5.526	6.190	1.644
III. BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	347.151	284.608	270.455
10. Gastos extraordinarios	24.574	13.778	21.607
IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	121.551	121.984	73.053
V. BENEFICIOS CONSOLIDADOS ANTES DE IMPUESTOS	468.702	406.592	343.508
11. Impuestos sobre sociedades	111.245	72.958	77.412
VI. RTDO. CONSOLIDADO DEL EJERCICIO (BENEFICIOS)	357.457	333.634	266.096
12. Resultado atribuido a socios externos	23.108	2.550	23.751
VII. RTDO. EJERC. ATRIBUIDO A SCDAD. DOMINANTE (B°)	334.349	331.084	242.345

(*) Datos de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pro forma a 31 de diciembre de 2002

(**) Datos de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pro forma a 31 de diciembre de 2001

INGRESOS	2003	2002(*)	2001(**)
1. Importe neto de la cifra de negocios	3.333.748	2.064.152	1.885.269
2. Aumento de existencias de productos terminados y en curso	365.079	180.364	319.163
3. Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	55.056	53.939	348.794
4. Otros ingresos de explotación	24.136	97.641	84.157
TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3.778.019	2.396.096	2.637.383
I. PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN	0	0	0
5 Ingresos financieros	127.766	38.354	54.048
II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	109.113	119.108	117.554
6. Participación en Beneficios de Scdades. puestas en equivalencia	1.804	12.378	10.372
7. Reversión de diferencias negativas de consolidación	13.278	0	0
III. PÉRDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	0	0	0
8. Ingresos extraordinarios	146.125	135.762	94.660
IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	0	0	0
V. PÉRDIDAS CONSOLIDADAS ANTES DE IMPUESTOS	0	0	0
VI. RTDO. CONSOLIDADO DEL EJERCICIO (PÉRDIDAS)	0	0	0
9. Resultado atribuido a socios externos (Pérdida)	0	0	0
VII. RTDO. EJERC. ATRIBUIDO A SCDAD. DOMINANTE (PÉRDIDA)	0	0	0

(*) Datos de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pro forma a 31 de diciembre de 2002

(**) Datos de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pro forma a 31 de diciembre de 2001

En relación con la partida de “reversión de diferencias negativas de consolidación” para los ejercicios 2002 y 2001, al prepararse los estados financieros pro forma de estos ejercicios se compensó la dotación al fondo de comercio con la variación de las diferencias negativas de consolidación. En el apartado V.3.3. posterior aparecen estos datos desglosados, ya que no se están considerando los datos del 2002 y 2001 como pro formas.

b) Balance y cuenta de pérdidas y ganancias consolidados y auditados de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al ejercicio 2003 comparados con los balances y cuentas de pérdidas y ganancias consolidados y auditados de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondientes a los ejercicios 2001 y 2002 (entonces Grupo Vallehermoso)

GRUPO SACYR-VALLEHERMOSO

BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO AUDITADO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO CERRADO A 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y BALANCES CONSOLIDADOS Y AUDITADOS DE GRUPO VALLEHERMOSO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS CERRADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2001 (Miles de Euros)

Datos en miles de Euros

ACTIVO	2003	2002	2001
Inmovilizado:			
Gastos de establecimiento	14.627	2.762	4.777
Inmovilizaciones inmateriales	449.628	76.915	67.008
Inmovilizaciones materiales			
Terrenos	125.623	44.653	48.495
Construcciones para arrendamiento	1.653.320	1.574.803	1.319.873
Instalaciones técnicas y maquinaria	186.352	-	-
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	31.958	-	-
Inversión en autopistas y otras vías de peaje	4.155.090	-	-
Inversión en autopistas y otras vías de peaje en construcción	46.474	-	-
Construcciones para uso propio	-	1.172	3.702
Otros inmovilizado	65.011	11.030	9.352
Construcciones en curso	105.582	137.587	165.711
Amortización acumulada	(397.067)	(82.838)	(69.237)
Provisión depreciación inmovilizado	(13.783)	(13.821)	(13.715)
Total Inmovilizaciones materiales	5.958.560	1.672.586	1.464.181
Inmovilizaciones financieras	294.599	111.998	78.647
Deudores a largo plazo	-	27.712	25.627
Acciones propias sociedad dominante	1.705	7.139	8.345
Total inmovilizado	6.719.119	1.899.112	1.648.585
Fondo de Comercio de Consolidación	79.917	3.701	3.944
Gastos a distribuir en varios ejercicios	589.873	10.392	12.579

ACTIVO	2003	2002	2001
Activo Circulante			
Existencias:			
Inmuebles	114.091	61.322	72.631
Promociones en curso	371.810	473.725	291.192
Solares	1.174.775	759.329	647.295
Adaptación de terrenos	31.489	15.454	13.998
Comerciales	5.514	-	-
Materiales de construcción y otros aprov.,	30.015	-	-
Obras curso y semit.,trab.aux. y gastos iniciales	60.871	-	-
Productor terminados	1.784	-	-
Subprod., residuos y materiales incorporados	2	-	-
Anticipos a proveedores	53.715	23.698	28.371
Provisión depreciación	578	-	(17)
Total existencias	1.844.644	1.333.528	1.053.470
Deudores	1.844.106	297.255	368.583
Inversiones financieras temporales	123.521	23.694	31.042
Tesorería	137.450	10.027	1.162
Ajustes por periodificación	6.749	565	31
Total activo circulante	3.956.470	1.665.069	1.454.288
TOTAL ACTIVO	11.345.379	3.578.274	3.119.396

Datos en miles de Euros

PASIVO	2003	2002	2001
Fondos propios			
Capital suscrito	245.811	154.764	154.764
Prima de emisión	0	285.182	285.182
Reserva de revalorización	12.901	12.901	12.901
Otras reservas de la sociedad dominante	345.433	308.812	302.485
Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional	603.240	123.445	33.650
Reservas en sociedades puestas en equivalencia	3.010	(10.358)	(9.574)
Diferencias de conversión de sociedades puestas en equivalencia	0	60	60
Diferencias de conv. de sociedades por integración global y prop.	(175.250)	-	-
Beneficio consolidado	357.457	208.610	141.503
Beneficio atribuido a socios externos	(23.108)	(906)	(525)
Dividendo a cuenta del ejercicio	(66.439)	(23.004)	(19.184)
Total fondos propios	1.312.055	1.059.506	901.262
Socios externos	736.239	5.930	5.914
Diferencias negativas de consolidación	613	601	601
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	140.354	10.811	11.037
Provisiones para riesgos y gastos	572.231	35.295	31.203
Acreeedores a largo plazo			
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	1.024.543	108.081	108.081
Entidades de crédito	3.654.261	1.222.342	947.765
Otros acreedores	283.168	90.790	165.610
Empresas del grupo y asociadas	1.615	6.474	622
Total acreedores a largo plazo	4.991.187	1.427.687	1.222.078
Acreeedores a corto plazo			
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	448.594	176.620	179.328
Entidades de crédito	1.240.467	276.844	178.636
Deudas con sociedades puestas en equivalencia	88	-	-
Acreeedores comerciales	1.494.412	505.766	383.065
Otras deudas no comerciales	409.139	77.278	204.766
Ajustes por periodificación	0	1.936	1.506
Total acreedores a corto plazo	3.592.700	1.038.444	947.301
TOTAL PASIVO	11.345.379	3.578.274	3.119.396

GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS AUDITADAS PARA EL EJERCICIO SOCIAL CERRADO A 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS Y AUDITADAS DE GRUPO VALLEHERMOSO PARA LOS EJERCICIOS CERRADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2001 (Miles de Euros)

Datos en miles de Euros

GASTOS	2003	2002	2001
Aprovisionamientos	2.039.428	654.553	737.020
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado	-	-	7.854
Gastos de personal	274.780	28.473	33.517
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	92.446	25.055	20.915
Variación de las provisiones de tráfico	77	92	252
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	16.220	1.218	7.746
Otros gastos de explotación	903.891	59.492	51.878
Total gastos de explotación	3.326.842	768.883	859.182
Beneficios de explotación	451.177	240.804	192.313
Gastos financieros			
Gastos financieros y gastos asimilados de terceros	182.774	88.135	88.181
Perdidas de inversiones financieras temporales	-	-	609
Diferencias negativas de cambio	51.209	115	80
Variación de las provisiones de inversiones financieras	2.896	8.007	6.626
Total gastos financieros	9.995	96.257	95.496
Participaciones en pérdidas de Sociedades en equivalencia	4.469	-	132
Amortización del fondo de comercio	5.526	54	150
Beneficio de las actividades ordinarias	347.151	155.944	108.136
Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	6.282	106	11.311
Pérdidas y gastos extraordinarios			
Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	4.780	835	3.211
Gastos extraordinarios	12.916	7.088	1.573
Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores	596	371	1.052
Total pérdidas y gastos extraordinarios	24.574	8.400	17.147
Resultados extraordinarios positivos	121.551	87.900	71.771
Beneficios antes de impuestos	468.702	243.844	179.907

GASTOS	2003	2002	2001
Impuesto sobre Sociedades	(111.245)	(35.234)	(38.404)
Beneficio del ejercicio	357.457	208.610	141.503
Beneficio atribuido a socios externos	23.108	906	525
Beneficio del ejercicio atribuible a la sociedad dominante	334.349	207.704	140.978

Datos en miles de Euros

INGRESOS	2003	2002	2001
Importe neto de la cifra de negocios	3.333.748	833.173	727.618
Aumento de existencias	365.079	172.786	296.885
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	55.056	-	23.974
Otros ingresos de explotación	24.136	3.728	3.018
Total ingresos de explotación	3.778.019	1.009.687	1.051.495
Ingresos financieros			
Ingresos de participaciones en capital	40	748	607
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado	2.215	971	1.249
Diferencias positivas de cambio	90.587	5	51
Intereses intercalarios y otros gastos incorporados a producción	-	5.441	8.616
Otros intereses e ingresos asimilados	34.924	1.256	1.078
Total ingresos financieros	127.766	8.421	11.601
Resultados financieros negativos	109.113	87.836	83.895
Participaciones en beneficios de Sociedades en equivalencia	1.804	3.030	-
Reversión de diferencias negativas de consolidación	13.278	-	-
Beneficios e ingresos extraordinarios			
Beneficios en la enajenación de inmovilizado inmaterial, material y cartera	127.548	93.792	88.403
Beneficios por operaciones con acciones de la sociedad dominante	3.733	1.279	-
Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio	281	-	-
Ingresos extraordinarios	14.597	1.073	194
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	(34)	156	321
Total beneficios e ingresos extraordinarios	146.125	96.300	88.918
Pérdida atribuida a socios externos	-	-	-

V.2.2 Cuadros comparativos de financiación consolidados del Grupo SACYR VALLEHERMOSO

A continuación se presentan los cuadros de financiación consolidados del Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondientes a los ejercicios 2003, 2002 y 2001.

Para una mejor comprensión de la evolución del Grupo, los datos de financiación relativos a los ejercicios 2002 y 2001 que se incluyen a continuación son los datos correspondientes a los estados financieros consolidados pro forma de estos dos ejercicios.

APLICACIONES (Miles de Euros)	2003	2002	2001
1. Gastos de establecimiento	9.834	6.537	7.171
2. Adquisición de inmovilizado	1.298.831	458.887	919.596
a) Inmovilizado inmaterial	359.800	22.279	37.140
b) Inmovilizado material	841.627	398.363	834.911
c) Inmovilizado financiero	97.404	38.245	47.545
3. Acciones de la sdad. dominante	904	2.840	0,00
4. Fondo de Comercio y Diferencia Negativa	52.962	315.531	22.838
5. Gastos a distribuir en varios ejercicios	181.328	6.056	89.665
6. Ingresos a distribuir en varios ejercicios	0	226	0
7. Socios externos	0	141.462	2.040
8. Provisiones para riesgos y gastos	0	1.895	0
9. Cancelación o traspaso a c/p de deudas l/p	1.255.835	1.171.721	474.205
10. Diferencias de conversión	0	103.043	30.433
11. Disminución de capital	0	24.527	0
12. Dividendo a cuenta	66.439	26.918	23.190
13. Dividendo complementario	23.031	19.184	8.015
14. Otros movimientos de reservas	6.542	222.313	167
17. Otros acreedores	0	18.615	21.345
Disminución del capital circulante por integración en el perímetro de consolidación	837.843	41.411	358.306
TOTAL APLICACIONES	3.733.549	2.561.166	1.956.971
EXCESO DE ORÍGENES SOBRE APLICACIONES (Aumento del capital circulante)	0	249.096	57.876

ORÍGENES (Miles de Euros)	2003	2002	2001
1. Recursos procedentes de las operaciones	392.238	105.773	256.483
2. Accionistas por desembolsos no exigidos	0	11.174	0
3. Subvenciones de capital	0	146	344
4. Gastos de establecimiento	0	0	0
5. Enajenación de inmovilizado	510.008	773.865	482.816
a) Inmovilizado inmaterial	0	3.435	15.562
b) Inmovilizado material	441.615	563.686	429.932
c) Inmovilizado financiero	68.393	206.744	37.322
6. Acciones de laudad. dominante	10.071	0	0
7. Fondo de Comercio y Diferencia Negativa	12	314.252	0
8. Gastos a distribuir en varios ejercicios	0	1.921	2.502
9. Ingresos a distribuir en varios ejercicios	2.746	13.992	17.826
10. Socios externos	0	16	12.414
11. Provisiones para riesgos y gastos	0	9.347	13.107
12. Deudas l/p	2.159.893	1.214.599	1.078.235
13. Diferencias de conversión	0	0	0
14. Ampliación de capital y prima emisión	368.014	357.624	128.505
15. Otros Acreedores	0	0	5.907
16. Traspaso de inmovilizado a existencias	0	0	7.854
17. Otros movimientos de reservas	0	1.701	8.545
18. Empresas grupo y asociadas	0	5.852	309
TOTAL ORÍGENES	3.442.982	2.810.262	2.014.847
EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES	290.567	0	0
(Disminución del capital circulante)			

Las variaciones en el capital circulante (en miles de Euros) son las que se incluyen a continuación.

VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	2003 (miles de euros)		2002 (miles de euros)		2001 (miles de euros)	
	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones	Aumentos
1. Accionistas por desembolsos exigidos	0	0	0	0	0	0
2. Existencias	0	511.116	0	205.127	0	329.928
3. Deudores	0	1.519.139	0	44.421	0	190.436
4. Acreedores	2.554.256	0	192.825	0	463.730	0
5. Inversiones financieras temporales	0	99.827	0	189.236	40.624	0
6. Acciones de laudad. dominante	0	0	0	0	0	0
7. Tesorería	0	127.423	10.144	0	0	41.889
8. Ajustes por periodificación	0	6.184	0	13.281	23	0
TOTAL VARIAC. CAPITAL CIRCULANTE	290.567	0	0	249.096	0	57.876

RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES (Miles de Euros)	2003	2002	2001
Resultado del ejercicio sdad. Dominante	334.349	331.083	242.345
Resultado atribuido a socios externos	23.108	1.645	23.226
Resultado de las sdades. ptas. Equivalencia	2.665	-21.781	-9.990
Amortización del Fondo de Comercio	5.526	14.243	1.644
Reversión de las Diferencias Negativas	-13.278	-7.629	0
Amortización del inmovilizado	92.446	54.171	43.417
Bº inmov. mat., inmat. y cartera	-131.281	-222.430	-89.423
Subvenciones de capital	-281	-146	-345
Pérdidas procedentes enajenación inmovilizado	4.780	1.007	3.211
Dotación a la provisión para riesgos y gastos	16.961	5.987	16.244
Dotación a la provisión depreciación inmovilizado	-38	106	11.311
Dotación a la provisión depreciación inversiones financieras	8.045	5.439	6.626
Impuesto diferido del ejercicio	1.547	-56.205	20.430
Reversión provisión depreciación inmovilizado	0	0	-163
Reversión provisión riesgos y gastos	0	0	-8.498
Impuesto anticipado a largo plazo	0	283	-3.552
Traspaso de gastos a distribuir en varios ejercicios	47.689	0	0
RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES	392.238	105.773	256.483

V.2.3 Comentarios sobre los estados financieros consolidados de GRUPO SACYR-VALLEHERMOSO relativos al ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2003

En el presente apartado se contiene una descripción de las principales partidas de los estados financieros consolidados de GRUPO SACYR VALLEHERMOSO. Una descripción más detallada se encuentra contenida en las cuentas anuales, individuales y consolidadas, de SACYR VALLEHERMOSO y Grupo SACYR VALLEHERMOSO, que se adjuntan como Anexo 1 al presente Folleto.

V.2.3.1. Fusión por absorción de Grupo Sacyr, S.A.

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, S.A. fue de 128.964.000 divididas en:

- 37.917.190 acciones de Vallehermoso, S.A. que eran propiedad de la sociedad absorbida Grupo Sacyr, S.A. 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 la SOCIEDAD 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	<i>Datos en miles de Euros</i>
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 estableció como fecha a partir de la cual la operación de Grupo Sacyr, S.A. se consideraba realizada a efectos contables por cuenta de Vallehermoso, S.A., el día 1 de enero de 2003.

V.2.3.2. Bases de presentación y consolidación.

La presentación de las cuentas anuales consolidadas se ha realizado en base al Real Decreto 1.815/1991 de 20 de Diciembre, por el que se aprueban las normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas y en consonancia con lo dispuesto en el Real Decreto 1.643/1990, de 20 de Diciembre, en el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (“PGC”).

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 la consolidación, han sido aprobadas por las Juntas Generales Ordinarias correspondientes. En particular, las cuentas anuales de SACYR VALLEHERMOSO y su Grupo han sido aprobadas por la Junta General Ordinaria de la SOCIEDAD celebrada el pasado 25 de junio de 2004.

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.

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.

Durante el ejercicio 2003 se han producido cambios en el perímetro de consolidación del Grupo, además de por las sociedades procedentes de GRUPO SACYR, S.A. incorporadas al perímetro por la fusión, por la entrada en el Grupo del Grupo ENA, Mola 15, P.K. Hoteles, Valoriza Facilities, Burosoft, Obras y Medio Ambiente de Galicia, Guadalmetro, Rutas II, Henarsa, Pack Team Racer, Enaitinere y Compañía Energética de la Roda, y por la salida de Valleágora, Integra y Euroresidencias Gestión. La variación más significativa consistente en la incorporación del Grupo ENA se describe en detalle en el apartado IV.2.6.2. del Capítulo IV de este Folleto.

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 Memoria de las cuentas anuales consolidadas todos los apartados que, por su naturaleza o importancia relativa, merecen una explicación complementaria.

d) 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 cubrir las 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 periodo concesional, la proporción que representan para cada ejercicio los ingresos por peaje previstos sobre el total de los mismos durante el periodo 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 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.

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.

V.3. OTRAS INFORMACIONES CONTABLES CONSOLIDADAS DE GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

En este apartado se incluye la comparación de determinadas magnitudes financieras adicionales entre los estados financieros consolidados auditados de Grupo SACYR VALLEHERMOSO cerrados a 31 de diciembre de 2003 y los estados financieros pro forma de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondientes a los ejercicios 2002 y 2001.

V.3.1 Notas explicativas a los estados financieros consolidados pro forma de SACYR VALLEHERMOSO. Bases de presentación

Los estados financieros consolidados pro forma de los ejercicios 2002 y 2001 utilizados a los efectos de este Folleto son los siguientes:

- Respecto del ejercicio 2001; El balance y la cuenta de pérdidas y ganancias consolidados Pro forma a 31 de diciembre de 2001 en los que se integra a la sociedad GRUPO SACYR, S.A., absorbida por la SOCIEDAD durante el ejercicio 2003.

Los referidos estados consolidados Pro forma a 31 de diciembre de 2001 se adjuntaban como Anexo 4 al folleto de fusión que la SOCIEDAD registró con fecha mayo de 2003 en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con ocasión de la fusión entre la SOCIEDAD (entonces Vallehermoso, S.A.) y GRUPO SACYR, S.A., explicándose en el Capítulo V de dicho folleto las bases de presentación y las notas explicativas de estos estados financieros pro forma.

- Respecto del ejercicio 2002;

- * La cuenta de pérdidas y ganancias consolidada Pro forma a 31 de diciembre de 2002 en la que se integra a la sociedad GRUPO SACYR, S.A., absorbida por la SOCIEDAD durante el ejercicio 2003.

La referida cuenta de pérdidas y ganancias consolidada Pro forma se incluía dentro de los estados financieros Pro forma a 31 de diciembre de 2002 que se adjuntaban como Anexo 4 al folleto de fusión que la SOCIEDAD registró con fecha mayo de 2003 en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con ocasión de la fusión entre la SOCIEDAD (entonces Vallehermoso, S.A.) y GRUPO SACYR, S.A., explicándose en el Capítulo V de dicho folleto las bases de presentación y las notas de estos estados financieros Pro forma a 31 de diciembre de 2002.

- * El balance consolidado Pro forma a 1 de enero de 2003, en el que se integra a la sociedad GRUPO SACYR, S.A., absorbida por la SOCIEDAD durante el ejercicio 2003 y en el que se presenta la situación de activos y pasivos al 1 de enero de 2003 del Grupo SACYR VALLEHERMOSO que habría resultado si las sociedades se hubieran fusionado en dicha fecha.

El referido balance consolidado Pro forma se adjuntaba como Anexo 13 al folleto de fusión que la SOCIEDAD registró con fecha mayo de 2003 en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con ocasión de la fusión entre la SOCIEDAD (entonces Vallehermoso, S.A.) y GRUPO SACYR, S.A., explicándose en el referido Anexo 13 y en el Capítulo VII de dicho folleto las bases de presentación de este balance de situación Pro forma a 1 de enero de 2003.

Todos estos estados financieros consolidados pro forma fueron preparados a efectos de su inclusión en el folleto de fusión que la SOCIEDAD registró con fecha mayo de 2003 en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con ocasión de la fusión entre la SOCIEDAD (entonces Vallehermoso, S.A.) y GRUPO SACYR, S.A. y con el objetivo de presentar la situación financiero-patrimonial a

31 de diciembre de 2002 y 2001 y a 1 de enero de 2003 y los resultados de las operaciones de los ejercicios 2002 y 2001 del grupo que habría resultado si ambos grupos hubieran constituido una unidad económica a dichas fechas.

V.3.2 Cuentas de resultados

El detalle de las cuentas de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2003, 2002 y 2001 es como sigue (miles de Euros):

	2003	2002(*)	2001(**)
Ventas	2.228.184	1.723.002	1.587.388
Prestación de servicios	1.105.564	341.150	297.881
Importe neto de la cifra de negocios	3.333.748	2.064.152	1.885.269
Aumento de existencias	365.079	180.364	319.163
Otros ingresos de explotación	79.192	151.580	432.951
Total ingresos de explotación	3.778.019	2.396.096	2.637.383
Amortizaciones del inmovilizado	(92.446)	(54.175)	(43.415)
Otros gastos de explotación	(3.234.396)	(1.944.238)	(2.214.173)
Total gastos de explotación	(3.326.842)	(1.998.413)	(2.257.588)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	451.177	397.683	379.795
Resultado financiero	(109.113)	(119.108)	(117.554)
Amortización fondo de comercio consolidado	(5.526)	(6.190)	(1.644)
Participación en beneficios de empresas asociadas	4.367	12.223	9.858
Resultados extraordinarios	121.551	121.984	73.053
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	468.702	406.592	343.508
Impuesto sobre sociedades	(111.245)	(72.958)	(77.412)
B° CONSOLIDADO EJERCICIO	357.457	333.634	266.096
Resultado atribuido a socios externos	(23.108)	(2.550)	(23.751)
B° ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	334.349	331.084	242.345

(*) Datos de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pro forma a 31 de diciembre de 2002

(**) Datos de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pro forma a 31 de diciembre de 2001

Resultado atribuido por compañías

El detalle de la aportación de cada sociedad al resultado del Grupo para los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001 es el siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2003			2002			2001		
	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	-40.655	0	-40.655						
VALLEHERMOSO, S.A.				114.598	0	114.598	46.932	0	46.932
SACYR, S.A.				-911	0	-911			
Obras y servicios de Galicia y Asturias	-55	0	-55	0	0	0	0	0	0
Sacyr	55.496	0	55.496	142.701	0	142.701	28.092	0	28.092
Constructora ACS-Sacyr	487	0	487	10.630	0	10.630	17.297	17.297	34.594
Guadalmetro	39	0	39	0	0	0	0	0	0
Constr. Necso-Sacyr	283	0	283	48	0	48	0	0	0
Constr. Sacyr-Necso	1.459	0	1.459	-507	0	-507	0	0	0
Cavosa obras y proyectos	1.653	0	1.653	905	15	920	567	64	631
Febide	481	0	481	368	65	433	98	17	115
Ideyco	86	0	86	147	0	147	27	0	27
Microtec Ambiente	-22	0	-22	-299	-58	-357	201	39	240
Prinur	818	0	818	452	0	452	289	0	289
Sacyr Chile	-832	0	-832	5.215	0	5.215	27.269	2.484	29.753
Scrinser	2.421	427	2.848	1.699	300	1.999	852	150	1.002
Aurentia	-40	0	-40	-52	0	-52	-361	0	-361
Cavosa Chile	234	0	234	532	0	532	56	0	56
Buld 2 Edifica	-12	0	-12	-113	0	-113	-357	0	-357
Las Cuarteras, S.A.	0	0	0	0	0	0	-10	0	-10
Compañía Levantian Edificación y O.P.	0	0	0	0	0	0	263	0	263
Salvago Golf, S.A.	0	0	0	0	0	0	688	0	688
Grupo SACYR	62.496	427	62.923	161.726	322	162.048	74.971	20.051	95.022

<i>Datos en miles de Euros</i>	2003			2002			2001		
	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado
Irasa	52	0	52	0	0	0	0	0	0
E.N.A.	5.956	8.525	14.481	0	0	0	0	0	0
S.C. de los Lagos	18.828	1.191	20.019	5.763	45	5.808	92	12	104
Operadora de los Lagos	213	0	213	189	0	189	19	0	19
Operadora del Pacífico	181	0	181	245	0	245	-13	0	-13
S.C. Litoral Central	-24	0	-24	1.244	0	1.244	0	0	0
S.C. Rutas del Pacífico	2.240	0	2.240	4.114	0	4.114	703	703	1.406
Gestora de Autopistas	157	0	157	375	0	375	546	0	546
Autopistas Vasco Aragonesa	15.718	0	15.718	13.569	0	13.569	10.375	0	10.375
S.C. del Elqui	13.006	4.894	17.900	3.330	1.253	4.583	2.490	937	3.427
Euroglosa 45	280	0	280	292	0	292	0	0	0
Autovía Noroeste	539	0	539	362	0	362	91	0	91
Aeropuertos Región Murcia	-8	0	-8	-41	0	-41	-5	0	-5
Neopistas	-5	0	-5	-43	0	-43	-51	0	-51
Avasacyr, S.L. U	-6.192	0	-6.192	-3.683	0	-3.683	0	0	0
Itinere Infraestructuras	-2.058	0	-2.058	0	0	0	0	0	0
Tacel	-43	0	-43	1	1	2	5	1	6
Alazor, S.A.	0	0	0	2	0	2	-4	0	-4
Itinere Chile	-1.273	0	-1.273	0	0	0	0	0	0
Enaitinere	-5.176	0	-5.176	0	0	0	0	0	0
Pack Team Racer	-2	0	-2	0	0	0	0	0	0
S.C. Autopistas Metropolitanas	0	0	0	3	0	3	0	0	0
Sacyr Concesiones	0	0	0	-55	0	-55	0	0	0

<i>Datos en miles de Euros</i>	2003			2002			2001		
	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado
Iberpistas	0	0	0	0	0	0	-1.874	0	-1.874
Grupo ITINERE	42.389	14.610	56.999	25.667	1.299	26.966	12.374	1.653	14.027
Burosoft	-982	-316	-1.298	0	0	0	0	0	0
Valoriza Facilities	-145	0	-145	0	0	0	0	0	0
Aguas de Toledo	71	0	71	67	0	67	0	0	0
Iberese	133	133	266	223	223	446	205	224	429
S.A. Depuración y Tratamientos	313	0	313	414	0	414	263	0	263
Aparcamiento Recaredo	25	0	25	8	0	8	0	0	0
Cafestore	-1.082	0	-1.082	-598	0	-598	-262	-123	-385
Olextra	59	15	74	-6	-1	-7	-3	-1	-4
Extragol	7	5	12	0	0	0	0	0	0
Sacyr Gestión	97	0	97	561	0	561	0	0	0
Secaderos de Biomasa	-21	1	-20	7	0	7	0	0	0
Biomasa de Puente Genil	-42	0	-42	8	0	8	0	0	0
Compañía Energética de Pata Mulo	-56	1	-55	9	0	9	0	0	0
Compañía Energética de Roda	-1	0	-1	0	0	0	0	0	0
Valoriza	276	0	276	1.422	0	1.422	-546	0	-546
Vallehermoso Telecom	-403	0	-403	-644	-33	-677	372	0	372
Euroresidencias de Gestión	0	0	0	-332	0	-332	-101	0	-101
Integra MGSI	0	0	0	785	0	785	-1.783	0	-1.783
Grupo VALORIZA	-1.571	-161	-1.912	1.924	189	2.113	-1.855	100	-1.755
Nova Cala Villajoyosa	61	0	61	1.201	0	1.201	5.622	0	5.622
Prosacyr Ocio	-62	0	-62	0	0	0	0	0	0

<i>Datos en miles de Euros</i>	2003			2002			2001		
	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado
Barajas 3 Milenio	6	0	6	0	0	0	2	0	2
Vallehermoso División de Promoción	112.192	0	112.192	129.322	0	129.322	106.530	0	106.530
Aplicação Urbana	-79	0	-79	0	0	0	-1	0	-1
Club de Campo As Mariñas, S.L.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Erantos	-345	0	-345	281	0	281	72	0	72
Tricéfalo	-211	-141	-352	-100	0	-100	-10	0	-10
Capace	-66	0	-66	6	0	6	0	0	0
Tradirmi	-38	0	-38	18	0	18	0	0	0
Sofetral	306	0	306	1.112	0	1.112	-159	0	-159
Navinca	-89	0	-89	-7	0	-7	-5	0	-5
Nova Benicalap	-2	0	-2	110	0	110	0	0	0
Prosacyr	0	0	0	3.518	0	3.518	5.721	1.395	7.116
Tromoto	0	0	0	0	0	0	113	0	113
Grupo VALLEHERMOSO PROMOCIÓN	111.673	-141	111.532	135.461	0	135.461	117.885	1.395	119.280
Trade Center	1.035	0	1.035	1.847	0	1.847	639	0	639
Provitae	-34	0	-34	0	0	0	-3	0	-3
Bardiomar	6	0	6	0	0	0	0	0	0
Testa	150.566	1.078	151.644	0	902	902	101.956	867	102.823
Vallehermoso Patrimonio S.I.I.	-262	0	-262	486	0	486	-38	0	-38
Campo Salinas	10	0	10	43	0	43	-985	-342	-1.327
Centre D'Oci Les Gavarres	23	0	23	2	0	2	-24	0	-24
Brickell	10.719	0	10.719	1.750	0	1.750	0	0	0
Lusivial, S.A.	-3.453	0	-3.453	154	0	154	50	0	50

<i>Datos en miles de Euros</i>	2003			2002			2001		
	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado
Nisa V.H., S.A.	2	0	2	-191	0	-191	452	0	452
Parking Palau	66	0	66	99	0	99	112	0	112
Valleagora	0	0	0	-1.463	0	-1.463	-14	0	-14
Grupo TESTA	158.678	1.078	159.756	2.727	902	3.629	102.145	525	102.670
INCHISACYR	-59	0	-59	-111	0	-111	0	0	0
Grupo SOMAGUE	1.578	7.295	8.873	1.104	-199	905	2.478	27	2.505
AJUSTES DE CONSOLIDACIÓN Y PRO FORMA	0	0	0	-240.998	37	-240.961	-112.585	0	-112.585
RESULTADO DEL EJERCICIO	334.349	23.108	357.457	201.187	2.550	203.737	242.345	23.751	266.096

Resultados extraordinarios

El desglose de los resultados extraordinarios de los ejercicios 2003, 2002 y 2001 es como sigue:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2003	2002(*)	2001(**)
Variación provisiones inmovilizado	6.282	279	11.311
Pérdidas procedentes del inmovilizado	4.780	835	3.869
Gastos extraordinarios	12.916	12.290	5.332
Gastos y pérdidas de otros ejercicios	596	374	1.095
Total gastos extraordinarios	24.574	13.778	21.607
Beneficio en la enajenación de inmuebles	123.748	80.558	85.992
Beneficio en enajenación de participaciones y otro inmovilizado	3.800	49.044	3.431
Subvenciones de capital transferidas a resultados	281	146	344
Beneficio por operaciones de acciones con la sociedad dominante	3.733	1.279	-
Ingresos extraordinarios	14.597	4.579	4.571
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	(34)	156	322
Total ingresos extraordinarios	146.125	135.762	94.660
Resultados extraordinarios	121.551	121.984	73.053

(*) Datos de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pro forma a 31 de diciembre de 2002

(**) Datos de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada pro forma a 31 de diciembre de 2001

Los resultados extraordinarios por la venta de inmuebles provienen, fundamentalmente, de la filial TESTA y se corresponden con la venta de inmuebles patrimoniales por importe de 123.748, 191.534 y 168.969 miles de Euros en los ejercicios 2003, 2002 y 2001, respectivamente.

Los resultados extraordinarios de 2003, 121,5 millones de euros, fueron similares a los registrados en el año anterior y en su mayor parte se debieron a la venta de activos patrimoniales dentro del proceso de rotación propio de la actividad. Así, destaca por un lado la venta de viviendas en alquiler en Madrid en las calles de Emilio Jiménez Millas 2 y Princesa 3 con una contribución de 56 millones de euros, la desinversión en el mes de julio de 2003 de un edificio de oficinas en Madrid con un margen de 40,4 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.

El detalle de resultados extraordinarios por sociedad para los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001 es el siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2003	2002	2001
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	-1.439		
Grupo ITINERE	2.854	1.810	1.917
Grupo VALORIZA	-647	1.711	847
Grupo SACYR	-1.614	32.240	-961
Grupo VALLEHERMOSO PROMOCIÓN	-41	1	0
Grupo TESTA	118.964	86.880	70.971
VALLEHERMOSO, S.A.		-661	-21
SOMAGUE	3.474	3	300
GRUPO SACYR VALLEHERMOSO	121.551	121.984	73.053

V.3.3 Fondo de comercio de consolidación y diferencias negativas de consolidación

El movimiento de las diferencias negativas de consolidación durante los ejercicios 2003, 2002 y 2001 es el siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2003	2002	2001
Saldo inicial	13.879	8.206	4.085
Aumentos	12	13.301	1.247
Disminuciones	(13.278)	(7.628)	2.874
SALDO FINAL	613	13.879	8.206

La disminución de las diferencias negativas de consolidación en el ejercicio 2003 corresponde en su totalidad a la sociedad Sacyr Chile.

El detalle de los movimientos del fondo de comercio durante los ejercicios 2003, 2002 y 2001 es el siguiente:

Datos en miles de euros

2003	Fondo de Comercio	Amortización	Total
Saldo Inicial	129.820	(20.094)	109.726
Aumentos	52.962	(5.526)	47.436
Disminuciones	(90.162)	12.917	(77.245)
SALDO FINAL	92.620	(12.703)	79.917

De los 52.962 miles de euros de aumentos en el fondo de comercio, 51.928 miles de euros corresponden a las filiales de Somague, por el cambio en el método de integración, al pasar de integración proporcional a integración global.

Las disminuciones del fondo de comercio se deben mayoritariamente al traspaso de 86.500 miles de euros correspondientes a Avasa como mayor valor de autopistas en explotación en el epígrafe de inmovilizado material.

2002	Fondo de Comercio	Amortización	Total
Saldo Inicial	139.505	(30.116)	109.389
Aumentos	338.249	(14.243)	324.006
Disminuciones	(25.818)	16.212	(9.606)
Eliminaciones Pro forma	(322.116)	8.053	(314.063)
SALDO FINAL	129.820	(20.094)	109.726

2001	Fondo de Comercio	Amortización	Total
Saldo Inicial	112.546	(28.473)	84.073
Aumentos	26.959	(9.677)	17.282
Disminuciones	-	8.304	8.034
SALDO FINAL	139.505	(30.116)	109.389

V.3.4 Endeudamiento y servicio de la deuda

El detalle del endeudamiento y servicio de la deuda para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001 (expresado en miles de Euros) es el siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2003	2002(*)	2001(*)
IFT	123.521	283.889	94.653
Tesorería	137.450	53.456	63.600
Disponible	260.971	337.345	158.253
Obligaciones a largo plazo	1.024.543	247.849	113.982
Deuda bancaria a largo plazo	3.654.261	1.990.887	2.069.764
Total endeudamiento a largo plazo	4.678.804	2.238.736	2.183.746
Obligaciones a corto plazo	448.594	179.028	179.328
Deuda bancaria a corto plazo	1.240.467	456.031	322.044
Total endeudamiento a corto plazo	1.689.061	635.059	501.372
Endeudamiento Bruto	6.367.865	2.873.795	2.685.118
DEUDA NETA	6.106.894	2.536.450	2.526.865

(*) Datos Pro forma

El incremento del endeudamiento en 2003 respecto a 2002 obedece a cuatro razones fundamentales:

- 1) Inclusión de Somague por el método de integración global en 2003. En 2002 se incluyó la participación del 29,69% por integración proporcional.

Del total del endeudamiento bruto corresponden a Somague, 223.336 miles de euros, lo que supone un 3,5% del total de la deuda bruta.

- 2) Adquisiciones de solares e inversiones en las promociones en curso de Vallehermoso Promoción. El importe de la deuda relacionada con la actividad de promoción de viviendas a 31 de diciembre de 2003 con entidades financieras asciende a 1.395,4 millones de euros, de los cuales el 21% estaba concedido por una entidad financiera (SCH). Del total, 482,3 millones tenían vencimiento superior a un año, siendo el resto a corto plazo.
- 3) Adquisición de 9 inmuebles de oficinas alquilados al grupo Endesa por parte de TESTA. Esta compra fue financiada con un leasing a 15 años (vencimiento 2018). El importe vivo de esta operación era a 31 de diciembre de 2003 de 257,1 millones de euros por principal más 72,1 millones de euros por intereses pendientes de devengar. El precio de la opción de compra ejercitable el 14 de febrero de 2018 es de 116,5 millones de euros.
- 4) Adquisición de ENA, que ha supuesto un incremento de la deuda en 1.799,9 millones de euros, tanto por la compra de las acciones como por la integración por el método global del balance del grupo consolidado ENA. En particular, la compra de las acciones ha supuesto un incremento en 600 millones euros y la integración del balance del grupo consolidado ENA ha supuesto un incremento en 1.199,9 millones de euros.

La composición accionarial del consorcio comprador de ENA es la siguiente: Sacyr Vallehermoso (50%), Grupo Santander (20%), Caixa Galicia (10%), Caixanova (10%), Torreal (5%) y El Monte (5%).

Para financiar la operación, el consorcio comprador firmó un préstamo sindicado por un importe total de 1.600 millones de euros. De esta cantidad, 1.200 millones de euros corresponden al préstamo principal para la adquisición de las acciones de ENA (600 de ellos otorgados a SACYR VALLEHERMOSO) y 400 millones de euros servirán para asegurar la refinanciación de la deuda de Audasa, Aucalsa, Audenasa y Autoestradas, concesionarias participadas por ENA. Estos últimos 400 millones no suponen deuda adicional para ENA, sino sustitutiva de aquélla que pueda vencer desde la compra hasta el 15 de diciembre de 2010. El plazo de vencimiento del préstamo sindicado es de siete años y el tipo de interés es del euribor + 1,7% en el primero y del euribor + 1,45% en el segundo.

En garantía del cumplimiento del préstamo de adquisición de acciones, se ha pignorado los derechos de crédito derivados de la cuenta de dividendos y aportaciones de Enaitinere (Sociedad del Grupo SACYR

VALLEHERMOSO propietaria del 50% de las acciones de ENA), los derechos de crédito que puedan derivarse a favor de Enaitinere en virtud del contrato de compraventa de las acciones de ENA con SEPI, los derechos de crédito a favor de Enaitinere derivados del contrato de cobertura de tipos de interés, las acciones de Enaitinere, y las acciones de ENA propiedad de Enaitinere. En garantía del cumplimiento del crédito de refinanciación de las concesionarias, se encuentran pignoradas las acciones de las concesionarias ostentadas por ENA, incluyendo el derecho al dividendo de dichas acciones, así como los derechos de crédito respecto de la cuenta de dividendos y aportaciones de ENA, representados por los saldos de dicha cuenta y sus intereses.

El préstamo de adquisición comporta las siguientes obligaciones de apoyo financiero por parte de SACYR VALLEHERMOSO:

?? *Capital contingente.* Según se establece textualmente, “Durante un plazo que finalizará en la fecha de vencimiento de los Contratos de Préstamo y el Contrato de Crédito de las Concesionarias, ITINERE deberá aportar¹ las cantidades necesarias para garantizar el cumplimiento por las Sociedades Vehículo del pago de intereses en virtud de los Contratos de Préstamo, hasta un límite máximo de SESENTA MILLONES (60.000.000) Euros. Dicho límite operará siempre que no sea de aplicación de forma expresa otra Estipulación del presente Documento de Apoyo de los Socios. Las aportaciones por capital contingente se destinarán al pago de intereses de los Contratos de Préstamo.” Se trata de una obligación genérica de aportación de fondos, que se desencadenaría en caso de que faltasen fondos para pagar los intereses de los contratos de préstamo. De acuerdo con las previsiones de evolución de resultados del Grupo ENA, no se prevé que sea necesario realizar aportaciones por parte de SACYR VALLEHERMOSO. El primer vencimiento del préstamo tendrá lugar el 15 de diciembre de 2004.

?? Al igual que los demás compradores, SACYR VALLEHERMOSO se compromete a aportar a Enaitinere (titular de 600 millones mencionados del préstamo de compra) el crédito fiscal que obtendrá por los gastos financieros del préstamo. Esta obligación es neutra para la SOCIEDAD, ya que estas aportaciones se deducen del pago de Impuesto de Sociedades del Grupo SACYR VALLEHERMOSO. En este sentido, el contrato establece que “Cada Socio se compromete a aportar en la Cuenta de Dividendos y Aportaciones de su Sociedad Vehículo una cantidad igual al 35% de las obligaciones de pago

¹ El contrato establece que las aportaciones deben ser en forma de capital o deuda subordinada que no se reembolsará hasta la completa amortización de la financiación.

*ordinarias derivadas de los contratos de cobertura de tipos de interés, y de los intereses de los Contratos de Préstamo*².

?? Asimismo, SACYR VALLEHERMOSO se compromete a asegurar la refinanciación de la deuda de ENA no cubierta por la línea de 400 millones de euros, mediante la suscripción de obligaciones que emita el grupo ENA, o mediante la concesión de deuda subordinada. En este sentido, el contrato establece:

“SACYR VALLEHERMOSO deberá suscribir el importe de las emisiones de obligaciones u otros valores que reconozcan una deuda, bonificadas o no, que las Concesionarias realicen de conformidad con lo previsto en el Contrato de Crédito de las Concesionarias, a fin de refinanciar su Deuda Histórica, que no se beneficiare del aseguramiento de una entidad financiera, en términos satisfactorios para las Entidades Acreditantes.

En el caso de que no sea posible la refinanciación de la correspondiente Deuda Histórica de una Concesionaria mediante la emisión de obligaciones, bonificadas o no, u otros valores que reconozcan o creen una deuda, bonificados o no, y el importe disponible del Contrato de Crédito de las Concesionarias para la refinanciación no cubra la totalidad de la Deuda Histórica a refinanciar, SACYR VALLEHERMOSO vendrá obligada a conceder préstamos subordinados a las Concesionarias por el importe restante, una vez dispuestos en su totalidad el Contrato de Crédito de las Concesionarias en las condiciones que se recogen en el Anexo ² del Contrato de Crédito de las Concesionarias y que básicamente son:

- Vencimiento: el 15 de diciembre de 2010.*
- Amortización: a vencimiento.*
- Tipo de Interés: Euribor más 1,45%.*
- Comisión de Apertura: no se devenga.*
- Imposibilidad de amortización anticipada o de vencimiento anticipado en tanto se encuentren en vigor los Contratos de Préstamo y el Contrato de Crédito de las Concesionarias.*
- Pago de Intereses: Se devengarán diariamente y pagaderos semestralmente.*

² Las obligaciones de pago ordinarias derivadas de los contratos de cobertura de tipos de interés, y de los intereses de los contratos de préstamo, conjuntamente, son la totalidad de los gastos financieros del préstamo de adquisición.

Las obligaciones de SACYR VALLEHERMOSO de suscribir emisiones de deuda de las Concesionarias y de conceder a las mismas préstamos subordinados para la refinanciación de Deuda Histórica están sujetas a un límite máximo conjunto de TRESCIENTOS CINCUENTA Y CUATRO MILLONES (354.000.000) DE EUROS.

SACYR VALLEHERMOSO aportará los fondos descritos en los apartados anteriores en plazo tal que las Concesionarias no incurran en mora frente a terceros.”

Este compromiso tenía un límite inicial de 354 millones de euros, pero ha quedado reducido a 217 millones de euros tras la colocación de las emisiones de Aucalsa y Audasa en junio de 2004 por importe conjunto de 364,04 millones de euros. La probabilidad de que SACYR VALLEHERMOSO tenga que hacer frente a este compromiso ha disminuido de forma importante tras el éxito conseguido en la colocación de las obligaciones mencionadas.

No hay ningún condicionante ni *covenant* respecto del reparto de dividendos por parte de SACYR VALLEHERMOSO a sus accionistas.

La operación de financiación ha sido dirigida por Grupo Santander, Ahorro Corporación Financiera, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) y Credit Agricole Indosuez, y en ella participan más de 40 entidades financieras nacionales e internacionales.

A continuación se incluyen varios cuadros con el calendario de amortización del principal de la deuda financiera de las principales sociedades del Grupo SACYR VALLEHERMOSO (salvo en el 2004 que incluye principal e intereses):

Datos en miles de euros

Año	Holding SyV	Sacyr	Somague	Itinere	Valoriza	Testa (*)	Vallehermoso	Total	Año
2004	300.380	11.141	83.618	313.753	7.642	65.651	913.658	1.695.843	2004
2005	46.737	80.891	111.091	196.230	8.351	50.821	90.610	584.731	2005
2006	141.215	14.637	28.627	212.924	10.651	54.005	388.081	850.140	2006
2007	46.800	12.248		82.631	2.836	52.939	1.800	199.254	2007
2008	17.222	12.423		125.947	2.836	55.187	1.800	215.415	2008
2009		2.718		68.885	2.850	62.041		136.494	2009
Resto		4.336		1.738.631	6.573	936.448		2.685.988	Resto
	552.354	138.394	223.336	2.739.001	41.739	1.277.092	1.395.949	6.367.865	

(*) Incluye 72,1 millones de euros de intereses de leasing a devengar entre 2004 y 2018

A continuación se incluye un cuadro con el desglose de principal e intereses de la deuda financiera para el ejercicio 2004 (los importes de intereses representan la cantidad devengada y no vencida por este concepto a 31 de diciembre de 2003):

2004	Holding SyV	Sacyr	Somague	Itinere	Valoriza	Testa	Vallehermoso	Total
Principal	296.274	11.048	81.368	299.141	7.554	42.810	909.840	1.648.035
Intereses	4.106	93	2.250	14.612	88	22.841	3.818	47.808
Total	300.380	11.141	83.618	313.753	7.642	65.651	913.658	1.695.843

Los intereses de la deuda financiera a partir del 2005 corresponden fundamentalmente al tipo de referencia (Euribor a diferentes plazos, dependiendo de la deuda concreta) más un diferencial, que varía según el tipo de deuda y el plazo de la misma. A continuación se detallan los principales tipos de deuda y sus diferenciales: (i) en el caso de las pólizas de crédito, los diferenciales oscilan entre el 0,15% y el 0,40% prácticamente en la totalidad de los contratos del Grupo; (ii) en el caso de los préstamos hipotecarios, los diferenciales oscilan entre el 0,15% y el 0,85%; (iii) en las financiaciones de adquisición y de proyecto (la mayoría de la deuda del subgrupo ITINERE y VALORIZA), los diferenciales aplicados oscilan entre el 1% y el 1,70%; y (iv) en Somague, los diferenciales oscilan entre el 1% y el 1,80%.

Notas:

Holding: Existe un programa continuo de pagarés registrado con la CNMV de 250 millones de euros. El calendario de emisiones se hace coincidir con el de reembolsos. La intención de la SOCIEDAD es mantenerlo.

Sacyr: Incluye 56,7 millones de euros en 2004 y 2005 (13 millones de euros en 2004 y 43,7 millones de euros en 2005) de deuda relacionada con la construcción de las infraestructuras financiadas mediante el sistema denominado “método alemán”. Se amortiza cuando se cobre de la Administración Pública, a la entrega de la obra.

Vallehermoso: La mayor parte de la deuda son préstamos o créditos que se sustituyen por préstamos hipotecarios subrogables a largo plazo, que desaparecen con la entrega de las viviendas: bien con parte del importe de la venta de la vivienda, si el comprador paga al contado, o bien cediendo la deuda al comprador, si éste desea subrogarse en la hipoteca.

Testa: En TESTA la mayor parte de la deuda son préstamos hipotecarios formalizados a largo plazo que financian edificios. Se pagan con las rentas de alquiler de los propios edificios. No incluye intereses leasing a devengar entre 2005 y 2009, por importe de 29,4 millones de euros.

Somague : Las líneas de crédito, en la mayor parte de los casos tienen un vencimiento indefinido, suelen renovarse anualmente de forma tácita.

Parte de su deuda son bonos y obligaciones no convertibles (13,3 millones de euros), con vencimiento 2004 y 2005.

Valoriza : La mayoría de la deuda es de financiación de proyectos de cogeneración biomasa en marcha.

Las líneas de crédito en todas las sociedades se suelen contratar con prórrogas tácitas, renovándose a vencimiento.

Itínere: En 2004 incluye 229,4 millones de euros de deuda Aucalsa que vencía en mayo y que ha sido refinanciada mediante una emisión de obligaciones con vencimiento junio de 2014. Dicha emisión se ha llevado a cabo conjuntamente con otra de Audasa por importe de 134,5 millones de euros en las mismas condiciones y vencimiento. Esta última ha servido para repagar la disposición por el mismo importe que se había efectuado de la línea de refinanciación concedida a ENA en el momento de la adquisición por el consorcio liderado por la SOCIEDAD.

Del total de la deuda de ITINERE, únicamente 26,3 millones de euros corresponden a la matriz, Itínere Infraestructuras, S.A. Asimismo, 607,3 millones de euros corresponden a ENAITINERE, S.L. (propietaria del 50% de las acciones de ENA) que se utilizaron para pagar parte de la compra de ENA. Esta deuda vence el 15 de diciembre de 2010, y no tiene calendario establecido de vencimiento, sino que, de acuerdo con el contrato, se destinará a amortización la liquidez disponible de ENAITINERE a cada 15 de junio y 15 de diciembre. El resto se compone de préstamos de financiación de proyecto a largo plazo. Cada uno de ellos, otorgado a la filial concesionaria correspondiente, se paga con los flujos que genera el proyecto. En el siguiente cuadro se detallan por sociedad los importes de ITÍNERE en los próximos seis años:

Datos en miles de euros

Año	Itinere (Holding)	Enaitinere	Ena	Avasa/Avasac yr	Resto concesiones	Total
2004	10.474	7.604	256.111 (1)	32.848	6.716	313.753
2005			117.921	30.536	47.773	196.230
2006	15.869		141.250	26.079	29.726	212.924
2007			31.250	20.390	30.991	82.631
2008			66.550	22.982	36.415	125.947
2009			1.250	26.424	41.211	68.885
	26.343	7.604	614.332	159.259	192.832	1.000.370

(1) Como se ha explicado, de esta cantidad, 229,4 millones de euros correspondientes a Aucalsa se han refinanciado con una emisión de obligaciones con vencimiento 2014

V.3.5 Endeudamiento con coste

El detalle de las deudas con coste del Grupo por tipo de deuda es el siguiente:

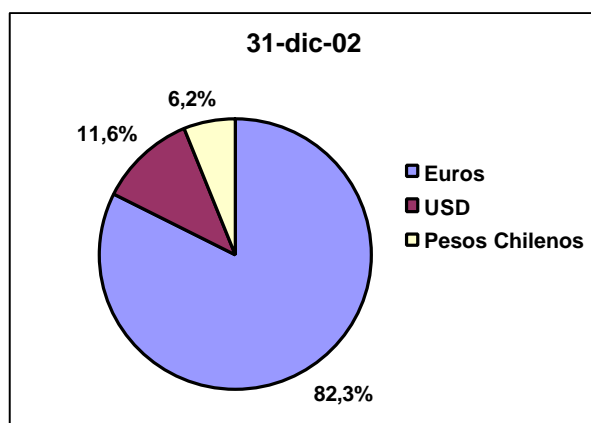
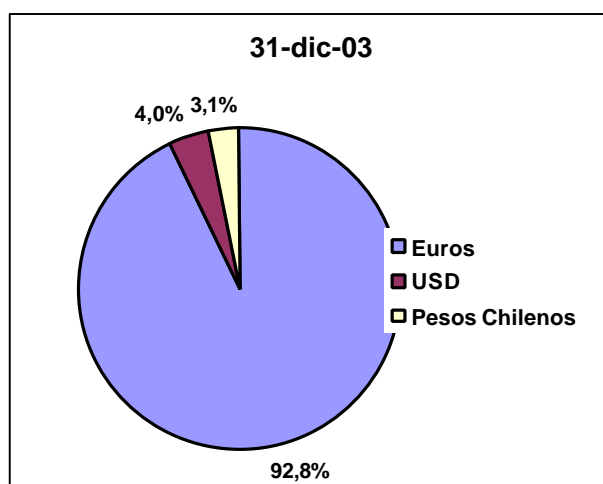
Deuda (Miles de Euros)	2003			2002	2001
	Largo Plazo	Corto Plazo	Total		
Pagarés	0	435.950	435.950	174.825	177.500
Obligaciones (*)	1.024.544	8.109	1.032.653	252.052	115.810
Préstamos hipotecarios subrogables	191.268	11	191.279	57.138	60.667
Créditos y préstamos	2.157.065	1.173.448	3.330.513	1.487.643	1.821.219
Descuento de efectos	2.798	16.485	19.283	14.185	4.482
Deudas con empresas del grupo	0	0	0	7.767	2.482
Método Alemán	56.872	0	56.872	12.206	5.098
Leasing	339.431	21.137	360.568	19.373	17.516
Préstamos Hipotecarios	906.826	33.921	940.747	848.606	480.344
TOTAL	4.678.804	1.689.061	6.367.865	2.873.795	2.685.118

(*) El crecimiento de la partida de obligaciones se debe principalmente a la incorporación del Grupo ENA.

Los préstamos hipotecarios subrogables se encuentran garantizados mediante hipotecas sobre existencias.

Del total del endeudamiento, existen algunas financiaciones en moneda extranjera. En concreto, se trata de la deuda de las sociedades chilenas. Las más significativas son las correspondientes a Concesiones del Elqui (Autopista Los Vilos – La Serena) y Concesión de los Lagos (Autopista Río Bueno – Puerto Montt), así como Sacyr Chile y Rutas del Pacífico (Autopista Santiago – Valparaíso). Todas ellas se encuentran denominadas en moneda chilena (y por tanto no tienen riesgo de cambio, al estar la deuda en la misma moneda que los ingresos), excepto Concesiones del Elqui y Concesión de Los Lagos (ver importes equivalentes en euros en el cuadro siguiente de Créditos y Préstamos). En estos dos casos, la deuda consiste en sendos préstamos en dólares USA. El riesgo de cambio está cubierto por un seguro de cambio dólar – moneda local proporcionado por el Estado Chileno, y que cubre cualquier oscilación en el tipo de cambio del dólar respecto a la moneda local, excepto el primer 10%, que no está cubierto. Estos dos préstamos fueron concedidos en 2000, y hasta 31 de diciembre de 2003 no ha sido necesario reclamar cantidad alguna por el seguro de cambio, ya que la cotización se ha mantenido dentro del rango del 10% de depreciación no cubierto.

A continuación se incluyen unos gráficos en los que se indican los porcentajes del endeudamiento por monedas en el ejercicio 2003 y 2002:



A 31 de diciembre de 2003, se encuentran registrados préstamos hipotecarios por importe de 940.747 miles de Euros, los cuales se encuentran garantizados mediante hipotecas sobre inmovilizaciones materiales.

Dentro del epígrafe “Créditos y Préstamos” se recoge básicamente la deuda de concesiones de infraestructuras y promoción residencial. El desglose de los principales proyectos, por sociedades es el siguiente:

SOCIEDAD	IMPORTE DEUDA CONSOLIDADA (Datos en miles de Euros)	VENCIMIENTO
Concesiones del Elqui	111.842	2010
Concesión de los Lagos	133.991	2012
Avasacyr	167.275	2013
Avasa	302.247	2013
Enaitínere	600.000	2010
Audasa	134.066	2010

SOCIEDAD	IMPORTE DEUDA CONSOLIDADA (Datos en miles de Euros)	VENCIMIENTO
Vallehermoso	950.145	2006

La financiación de proyectos tipo “método Alemán”, consiste en la financiación de obras de infraestructura en los que el cliente -generalmente una Administración Pública- abona el precio en el momento de su entrega final, por lo que se hace necesario financiar durante el periodo de construcción. La división de construcción, mediante este novedoso sistema, financia las obras de construcción de la autovía de Cantabria, tramo: Corrales de Buelna - Molledo para el Ministerio de Fomento, así como la construcción de Acequia de la Violada para el Ministerio de Medio Ambiente.

Además de las garantías detalladas anteriormente, existen garantías otorgadas a favor de las entidades prestamistas en relación con las financiaciones de proyecto de concesiones. Estas garantías consisten en la pignoración de las acciones de las sociedades concesionarias, y en la pignoración de las cuentas corrientes más significativas de las mismas, así como en la pignoración de los derechos de crédito más significativos de las sociedades concesionarias (derechos sobre indemnizaciones de seguros, otras indemnizaciones, contratos, etc.). Estas garantías son habituales en la financiación de proyectos. Las sociedades que tienen pignoradas sus acciones en garantía a favor de los financiadores son: Enaitinere, todas las del Grupo ENA, Concesiones del Elqui, Concesión de Los Lagos, Avasa, Avasacyr, Litoral Central, Rutas del Pacífico, Autovía del Noroeste, Euroglosa 45, Radiales 3 y 5 de Madrid, Radial 2, Autopista Central Gallega, Olextra, Extragol y Energética de La Roda. Excepto las tres últimas, que son sociedades de cogeneración pertenecientes a VALORIZA, todas las demás son sociedades concesionarias o sus matrices participadas por ITINERE.

V.3.6 Principales ratios

A continuación se incluye un detalle de los principales ratios financieros del Grupo para los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2003, 2002 y 2001:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2003	2002	2001
Recursos Propios	977.706	748.994	1.038.129
Resultado neto	357.457	333.634	266.096
Fondos Propios (1)	1.312.055	1.080.078	1.280.474
Total activo	11.345.379	6.116.969	5.787.911
Importe neto de la cifra de negocios	3.333.748	2.064.152	1.885.269

(1) Los Fondos Propios, a diferencia de los Recursos propios, incluyen el resultado atribuible del ejercicio

Ratios	2003	2002	2001
Endeudamiento Financiero Neto / Fondos Propios	465%	161%	197%
Endeudamiento Financiero Neto / Total Pasivo	54%	41%	44%
Gastos financieros / Total endeudamiento bruto	2,9	5,5	6,4
RoE (Resultado neto / recursos propios)	37%	45%	26%
RoA (Resultado neto / Total activo)	3%	5%	5%
Rentabilidad (Resultado neto / INCN)	11%	16%	14%

El comportamiento de los resultados financieros netos en 2003 ha sido positivo, más aún si se tiene en cuenta el incremento experimentado en la deuda con entidades de crédito, lo que tiene su reflejo en el ratio de gastos financieros / total endeudamiento bruto anterior. 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.

A continuación se incluyen dos cuadros sobre el fondo de maniobra, entendiendo por tal el activo circulante menos el pasivo circulante. En el primero de los cuadros se han tenido en cuenta las existencias y en el segundo de ellos no:

Fondo de maniobra (teniendo en cuenta existencias)	2003	2002	2001
Sacyr Vallehermoso, S.A.	-343.443	-156.653	-314.253
Grupo Sacyr Vallehermoso	363.770	801.188	552.092

Fondo de maniobra (sin tener en cuenta existencias)	2003	2002	2001
Sacyr Vallehermoso, S.A.	-344.286	-161.058	-315.593
Grupo Sacyr Vallehermoso	-1.480.874	-544.290	-588.259

Como consecuencia de las operaciones de financiación mencionadas en los apartados anteriores, el pasivo circulante ha crecido proporcionalmente más que el activo circulante en 2003 respecto a 2002.

CAPÍTULO VI
LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL
DE LA SOCIEDAD EMISORA

VI.1. IDENTIFICACIÓN Y FUNCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES Y LOS ALTOS DIRECTIVOS DE LA SOCIEDAD EMISORA

VI.1.1. El órgano de administración

VI.1.1.1. El Reglamento del Consejo de Administración

En este apartado se hace referencia al Reglamento del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO.

El Reglamento del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO (el “Reglamento”), fue aprobado por el propio Consejo de Administración en su sesión de 3 de junio de 2004 y entró en vigor el 25 de junio de 2004. El Consejo de Administración en su reunión de fecha 3 de junio de 2004 acordó derogar su reglamento anterior y sustituirlo por el nuevo Reglamento (en realidad se trataba de una reforma parcial mediante la modificación de determinados preceptos y la introducción de otros nuevos, si bien por motivos de claridad y procedimiento a seguir se estimó preferible sustituir completamente el anterior reglamento por uno nuevo), condicionando su entrada en vigor a la aprobación por la Junta General Ordinaria de los nuevos estatutos sociales, condición que quedó cumplida el pasado 25 de junio de 2004. El Reglamento puede ser consultado por los interesados en la CNMV. La Junta General Ordinaria de la SOCIEDAD celebrada el pasado 25 de junio de 2004 fue informada, bajo el punto Decimotercero de su Orden del Día, sobre el Reglamento, todo ello conforme a lo establecido en el artículo 115.1 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

El Reglamento se adapta sustancialmente a las recomendaciones contenidas en el “Código de Buen Gobierno del Consejo de Administración”, aprobado por la Comisión Especial para el Estudio Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades (el “Código Olivencia”) y se ajusta en términos generales al contenido del Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas (el “Informe Aldama”) y a la Ley 26/2003, de 17 de julio, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas.

En la última Junta General Ordinaria de Accionistas, celebrada el pasado 25 de junio de 2004, la Junta General aprobó el Reglamento de Junta General de Accionistas de la SOCIEDAD, que puede ser consultado por los interesados en la CNMV. Igualmente, esta Junta General Ordinaria aprobó los nuevos Estatutos sociales de la SOCIEDAD que ya han sido inscritos en el Registro Mercantil.

Finalmente, se hace constar que el Consejo de Administración de la SOCIEDAD celebrado el pasado 3 de junio de 2004 aprobó el Informe Anual de Gobierno Corporativo correspondiente al ejercicio 2003. Igualmente, el Consejo de Administración aprobó, en su reunión de fecha 25 de junio de 2004, un Reglamento Interno de Conducta de SACYR VALLEHERMOSO.

VI.1.1.2. Miembros del órgano de administración

En este apartado se incluye la composición del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO a la fecha de este Folleto.

A los efectos de lo señalado a continuación se entiende, de acuerdo con el Reglamento:

- por consejero “interno” o “ejecutivo”: el Consejero Delegado y los consejeros que por cualquier otro título desempeñen funciones ejecutivas o directivas en la sociedad o en alguna de sus sociedades participadas y, en todo caso, los que mantengan una relación contractual -laboral, mercantil o de otra índole- con la sociedad, distinta de su condición de consejero y tengan concedidas delegaciones o apoderamientos estables;
- por consejero “dominical”: el vocal que sea titular o representante del titular de una participación estable en el capital social que el Consejo haya considerado suficientemente significativa, teniendo en cuenta el capital de la sociedad, para elevar la propuesta de nombramiento o ratificación a la Junta General de Accionistas; y
- por consejero “independiente”: el vocal que ni es consejero “ejecutivo” ni consejero “dominical” y que por su reconocido prestigio profesional y conocimientos de gobierno corporativo sean nombrados como tales y reúnan las condiciones que aseguren imparcialidad y objetividad de criterio que el Consejo estime necesarias. No podrá ser elegida consejero independiente la persona en quien concurra alguna de las siguientes circunstancias:
 - ~~///~~ Tener, o haber tenido durante el último año relación contractual significativa con la sociedad, sus directivos, los consejeros dominicales o sociedades que representen, entidades de crédito con una posición destacada en la financiación de la sociedad, u organizaciones subvencionadas por ésta.
 - ~~///~~ Ostentar la condición de consejero de otra sociedad cotizada que tenga consejeros dominicales en la sociedad.
 - ~~///~~ Tener relación de parentesco próximo con los consejeros ejecutivos, dominicales o miembros de la alta dirección de la sociedad.

En el supuesto de que en un consejero concurren simultáneamente las condiciones propias de ejecutivo y dominical se entenderá que prevalece el carácter de ejecutivo.

De acuerdo con el artículo 41 de los estatutos sociales de SACYR VALLEHERMOSO, el Consejo de Administración de la SOCIEDAD estará compuesto por un mínimo de 9 miembros y un máximo de 18.

El artículo 7 del Reglamento dispone que el Consejo de Administración, en el ejercicio de sus facultades de propuesta a la Junta General y de cooptación para la

cobertura de vacantes, procurará que en la composición del órgano los consejeros externos o no ejecutivos representen mayoría sobre los consejeros ejecutivos.

Las propuestas de nombramiento de consejeros que someta el Consejo de Administración a la consideración de la Junta General y las decisiones de nombramiento que adopte dicho órgano en virtud de las facultades de cooptación que tiene legalmente atribuidas deberán estar precedidas del correspondiente informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. Cuando el Consejo se aparte de las recomendaciones de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones habrá de motivar las razones de su proceder y dejar constancia en acta de sus razones.

No existen requisitos especiales para ser nombrado miembro del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO, de acuerdo con el Reglamento. La limitación de edad para el cargo de consejero está fijada en 65 años para los consejeros ejecutivos (pudiendo, en su caso, continuar como consejeros no ejecutivos llegada esta edad), sin embargo no existen limitaciones de edad para los consejeros dominicales e independientes.

De acuerdo con el artículo 53 de los Estatutos sociales y 22 del Reglamento, los consejeros ejercerán su cargo durante el plazo máximo de cinco (5) años, pudiendo ser reelegidos una o más veces por periodos de igual duración.

Se señala a continuación la composición del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO a la fecha de este Folleto. Todos los consejeros han sido nombrados por el plazo de cinco (5) años a contar desde la fecha de su nombramiento.

Nombre	Cargo	Fecha de primer nombramiento	Carácter
D. José Manuel Loureda Mantiñan (1)	Presidente	03/04/2003	Ejecutivo
D. Luis Fernando del Rivero Asensio (2)	Vicepresidente 1º y Consejero Delegado	12/06/2002	Ejecutivo
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.	Vicepresidente 2º	11/12/2003	Dominical (3)
D. Antonio Basagoiti García-Tuñón	Vocal	03/10/2001	Dominical (4)
D. Vicente Benedito Francés	Vocal	12/06/2002	Ejecutivo
D. Demetrio Carceller Arce	Vocal	29/01/ 2003	Dominical (5)
Corporación Caixa Galicia SA	Vocal	30/07/2003	Dominical (6)
D. Matías Cortés Domínguez	Vocal	12/06/2002	Independiente
Cymofag, S.L.	Vocal	30/07/2003	Ejecutivo (7)

Nombre	Cargo	Fecha de primer nombramiento	Carácter
D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo	Vocal	20/07/1982	Ejecutivo
D. Francisco Javier Gayo Pozo (8)	Vocal	03/04/2003	Ejecutivo
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	Vocal	25/06/2003	Dominical (9)
D. Miguel Sanjuán Jover	Vocal	03/04/2003	Dominical (10)
Torreal, S.A.	Vocal	11/12/2003	Dominical (11)
D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes (12)	Vicepresidente 3º	25/06/2004	Dominical
D. José Seixas de Queiroz Vaz Guedes (12)	Vocal	25/06/2004	Dominical
Almarfe, S.L.	Vocal	25/06/2004	Dominical (13)

- (1) *D. José Manuel Loureda Mantiñán, es titular directa e indirectamente (a través de Prilou, S.L.), de un 12,19% del capital social.*
- (2) *D. Luis Fernando del Rivero Asensio fue designado Vicepresidente Primero el 5 de junio de 2003 y Consejero Delegado el 30 de abril de 2003. Tiene una participación indirecta a través de Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A. y Rimefor Nuevo Milenio, S.L. de un 13,43% del capital social.*
- (3) *D. Juan Abelló Gallo, actúa en representación de Nueva Compañía de Inversiones, S.A., con una participación indirecta a través de Torreal, S.A. de 8,98%. Fue nombrado Vicepresidente segundo con fecha 5 de junio de 2003.*
- (4) *D. Antonio Basagoiti García-Tuñón es consejero dominical en representación de Banco Santander Central Hispano, S.A., de un 3,1% del capital social.*
- (5) *D. Demetrio Carceller Arce Ramos es consejero dominical en representación de DISA Corporación Petrolífera, S.A. titular de un 3,49% del capital social, Atlántica de Petrogás, S.A. titular de un 1,26% del capital social y Renta Insular Canaria SIM, S.A. titular de un 0,19% del capital social.*
- (6) *D. José Luis Méndez López, actúa en representación de Corporación Caixa Galicia SA, que es propietaria de un 3% del capital social.*
- (7) *D. Manuel Manrique Cecilia es el representante de Cymofag, S.L. en el Consejo y es titular indirectamente a través de Cymofag, S.L. de un 7,00% del capital social.*
- (8) *D. Francisco Javier Gayo Pozo, es titular directa e indirectamente, de un 2,04% del capital social a través de Faherga, S.L. y Marloja Inversiones, S.L.*
- (9) *D. Ángel López Corona Dávila, actúa en representación de Participaciones Agrupadas S.R.L. que es propietaria de un 6,35% del capital social. Participaciones Agrupadas S.R.L. es la sociedad a través de la cual Caixa de Ahorros 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.*
- (10) *D. Miguel Sanjuán Jover, es titular indirectamente a través de SGT, S.A., de un 3,68% del capital social.*
- (11) *D. Pedro del Corro García-Lomas, actúa en representación de Torreal, S.A., que es titular directa o indirectamente del 8,98% del capital social.*
- (12) *D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes y D. José Seixas de Queiroz Vaz Guedes han sido nombrados Consejeros de la SOCIEDAD en la última Junta General Ordinaria como consecuencia del acuerdo alcanzado entre la SOCIEDAD y Sofip SGPS, S.A. y Freeman Investment LTD (accionistas mayoritarios de Somague SGPS) en diciembre de 2003 relativo a la adquisición por la SOCIEDAD del 64,28% del capital social de Somague SGPS que se ejecutará a lo largo de este ejercicio, tal y como se describe en los Capítulos II, IV y VII de este Folleto. Una vez el aumento de capital al que se refiere este Folleto haya sido ejecutado, estos dos consejeros tendrán la condición de dominicales en representación de los actuales accionistas mayoritarios de Somague; Sofip SGPS, S.A. y Freeman Investment LTD.*
- (13) *D. Fernando Martín Álvarez actúa en representación de Almarfe, S.L., sociedad de la que es accionista mayoritario. Almarfe es titular directamente del 6,296% del capital social.*

El cargo de secretario no consejero del Consejo de Administración recae sobre Doña Marta Silva de Lapuerta.

VI.1.1.3. Funcionamiento del Consejo de Administración

El Reglamento, en su artículo 17, dispone que el Consejo de Administración se reunirá, en principio, mensualmente y, a iniciativa del Presidente, cuantas veces éste lo estime oportuno para el buen funcionamiento de la compañía. En todo caso, y de acuerdo con el artículo 50 de los Estatutos sociales de la SOCIEDAD, el Consejo de Administración se reunirá, al menos, seis veces al año.

La convocatoria de las sesiones ordinarias se efectuará por carta, fax, telegrama o correo electrónico, y estará autorizada con la firma del Presidente o la del Secretario o Vicesecretario por orden del Presidente. La convocatoria se cursará con una antelación mínima de tres días. La convocatoria incluirá siempre el orden del día de la sesión y se acompañará de la información relevante debidamente resumida y preparada. Las sesiones extraordinarias del Consejo podrán convocarse por teléfono y no será de aplicación el plazo de antelación y los demás requisitos que se han indicado cuando a juicio del Presidente las circunstancias así lo justifiquen.

El Consejo se reunirá en la sede social o en el lugar o lugares indicados por el Presidente. Excepcionalmente, si ningún consejero se opone a ello, podrá celebrarse el Consejo sin sesión y por escrito. En este último caso, los consejeros podrán remitir sus votos y las consideraciones que deseen hacer constar en el acta por correo electrónico. El Consejo podrá celebrarse asimismo en varias salas simultáneamente, siempre y cuando se asegure por medios audiovisuales o telefónicos la interactividad e intercomunicación entre ellas en tiempo real y, por tanto, la unidad de acto. En este caso, se hará constar en la convocatoria el sistema de conexión y, en su caso, los lugares en que están disponibles los medios técnicos necesarios para asistir y participar en la reunión. Los acuerdos se considerarán adoptados en el lugar donde esté la Presidencia.

De acuerdo con el Artículo 18 del Reglamento, el Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO quedará válidamente constituido cuando concurren al menos la mitad más uno de sus miembros, presentes o representados. Salvo en los casos en que específicamente se hayan establecido otros quorums de votación, los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de los consejeros asistentes y representados. En caso de empate, el voto del Presidente tendrá carácter dirimente.

En relación con los conflictos de interés, los Estatutos de la SOCIEDAD establecen en su artículo 56.4 que el Reglamento del Consejo desarrollará las obligaciones específicas de los consejeros, derivadas de los deberes de confidencialidad, no competencia y lealtad, prestando particular atención a las situaciones de conflicto de interés, y establecerá los oportunos procedimientos y garantías para su autorización o dispensa de conformidad con lo dispuesto en los artículos 127 y siguientes de la Ley de Sociedades Anónimas. En este sentido, el artículo 32 del Reglamento regula las situaciones de conflicto de interés, estableciendo expresamente lo siguiente:

“Artículo 32. Conflictos de intereses.

1. El consejero deberá ausentarse y abstenerse de intervenir y votar en las deliberaciones que afecten a asuntos en los que se halle interesado personalmente.

Se considerará que también existe interés personal del consejero cuando el asunto afecte a un miembro de su familia o a una sociedad en la que desempeñe un puesto directivo o tenga una participación significativa.

Por excepción y siempre que esto fuera conforme con la Ley de Sociedades Anónimas y demás legislación aplicable, los consejeros podrán votar en los temas corporativos en los que la titularidad de las acciones sea uno de los factores connaturales a tener en cuenta en los acuerdos de que se trate, v.gr., nombramiento y cese de consejeros, órganos de la sociedad y sus facultades, personas que deben ocupar dichos órganos o cesar en ellos etc.; en definitiva, podrán votar en todos los temas corporativos en los que no existan conflictos personales de interés, sino distribución del poder dentro de la Sociedad en función de la participación que cada grupo de accionistas tenga en el capital social.

2. Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado anterior, los consejeros dominicales deberán revelar al Consejo cualquier situación de conflicto que pudieran tener con el interés de la Sociedad.

3. El consejero no podrá realizar directa o indirectamente transacciones profesionales o comerciales con la compañía a no ser que informe anticipadamente de la situación de conflicto de intereses, y el Consejo, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, apruebe la transacción.”

El Consejo de Administración se reunió 14 veces durante el ejercicio 2003 y 6 en el ejercicio 2004 hasta la fecha de este Folleto.

VI.1.1.4. Descripción de las comisiones del Consejo de Administración

De acuerdo con los Estatutos sociales y el Reglamento, dentro del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO existen las siguientes comisiones, cuyas principales funciones y miembros se indican a continuación; Comisión Ejecutiva, Comisión de Nombramientos y Retribuciones y Comisión de Auditoría.

(i) Comisión Ejecutiva

La delegación permanente de facultades por parte del Consejo de Administración a favor de la Comisión Ejecutiva comprenderá todas las facultades del Consejo, salvo las legal o estatutariamente indelegables o las que no puedan ser delegadas por virtud de lo dispuesto en el Reglamento. De acuerdo con el artículo 5 del Reglamento, el Consejo ejercerá directamente las responsabilidades siguientes:

- a) aprobación de las estrategias generales de la SOCIEDAD;
- b) nombramiento, retribución y, en su caso, destitución de los más altos directivos de la SOCIEDAD;
- c) aprobar la política en materia de autocartera;
- d) supervisión del control de la actividad de gestión y de la evaluación de los directivos;
- e) supervisión de la identificación de los principales riesgos de SACYR VALLEHERMOSO y de la implantación y seguimiento de los sistemas de control interno y de información adecuados;
- f) supervisión de las políticas de información y comunicación con los accionistas, los mercados y la opinión pública;
- g) aprobación de las operaciones que entrañen la disposición y adquisición de activos sustanciales de la SOCIEDAD y las grandes operaciones societarias
- h) autorización, en su caso, de operaciones de la SOCIEDAD con consejeros y accionistas que puedan presentar conflictos de interés, en los términos previstos en los Estatutos y en el Reglamento, y
- i) las específicamente previstas en los Estatutos o en el Reglamento.

La Comisión Ejecutiva celebrará sus sesiones ordinarias con periodicidad en principio, mensual. Se reunirá también en sesión extraordinaria a convocatoria del Presidente, cuando éste lo estime necesario para el buen gobierno de la sociedad.

En aquellos casos en que, a juicio del Presidente o de tres miembros de la Comisión Ejecutiva, la importancia del asunto así lo aconsejara, los acuerdos adoptados por la Comisión se someterán a ratificación del pleno del Consejo. Esta misma regla será de aplicación respecto de los asuntos que el Consejo de Administración hubiese remitido para su estudio a la comisión ejecutiva reservándose la última decisión sobre los mismos. En los demás casos, los acuerdos de la Comisión Ejecutiva serán válidos y vinculantes sin necesidad de ratificación por el pleno del Consejo de Administración.

La Comisión Ejecutiva ha de informar al Consejo de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas en sus sesiones.

Conforme señala el artículo 14 del Reglamento del Consejo de Administración, la Comisión Ejecutiva estará compuesta por el número de consejeros que en cada caso determine el Consejo de Administración, con los requisitos que establecen los Estatutos.

La Comisión Ejecutiva se reunió durante el ejercicio 2003, 10 veces y durante el ejercicio 2004, hasta la fecha del presente Folleto, 8 veces.

La composición de la Comisión Ejecutiva a la fecha del presente Folleto es la siguiente:

Nombre	Cargo
D. José Manuel Loureda Mantiñán	Presidente
D. Luis Fernando del Rivero Asensio	Vocal
Cymofag, S.L.	Vocal
D. Demetrio Carceller Arce	Vocal
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.	Vocal
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	Vocal
D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	Vocal

Secretario de la Comisión: D^a Marta Silva de Lapuerta

(ii) Comisión de Auditoría

El Artículo 48 de los Estatutos sociales de SACYR VALLEHERMOSO regula, de acuerdo con lo previsto en el artículo 47 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, la Comisión de Auditoría de la SOCIEDAD. A continuación se transcribe la redacción del artículo 48 de los estatutos sociales de SACYR VALLEHERMOSO relativo al Comité de Auditoría del Consejo de Administración:

“Artículo 48. Comisión de Auditoría.

1. *En el seno del Consejo de Administración se constituirá una Comisión o Comité de Auditoría, formada por un mínimo de tres y un máximo de cinco consejeros designados por el Consejo de Administración. Todos los integrantes de dicha Comisión deberán ser consejeros no ejecutivos.*
2. *El Presidente de la Comisión de Auditoría será nombrado por el Consejo de Administración de entre los miembros de la misma, y deberá ser sustituido cada cuatro años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido el plazo de dos años desde su cese.*

La Comisión de Auditoría contará asimismo con un Secretario, que no necesitará ser miembro de la misma, nombrado por ésta.
3. *La Comisión de Auditoría tendrá, como mínimo, las siguientes competencias:*
 - a) *informar en la Junta General de Accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materias de competencia de la Comisión;*

- b) *proponer al Consejo de Administración, para su sometimiento a la Junta General de Accionistas, la designación del Auditor de Cuentas al que se refiere el artículo 204 de la Ley de Sociedades Anónimas;*
 - c) *supervisar los servicios de auditoria interna;*
 - d) *conocer el proceso de información financiera y de los sistemas internos de control;*
 - e) *mantener las relaciones con el Auditor de Cuentas para recibir información sobre aquellas cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éste, y cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoria de cuentas, así como recibir información y mantener con el Auditor de Cuentas las comunicaciones previstas en la legislación de auditoria de cuentas y en las normas técnicas de auditoria; y*
 - f) *cualesquiera otras que le atribuyan los presentes Estatutos o el Reglamento del Consejo de Administración.*
4. *La Comisión se reunirá, al menos, una vez al trimestre y todas las veces que resulte oportuno, previa convocatoria del Presidente, por decisión propia o respondiendo a la solicitud de tres de sus miembros o de la Comisión Ejecutiva.*
 5. *La Comisión de Auditoría quedará válidamente constituida con la asistencia directa o por medio de representación de, al menos, más de la mitad de sus miembros; y adoptará sus acuerdos por mayoría de los asistentes. En caso de empate, el voto del Presidente será dirimente. Salvo previsión en contrario, las competencias de la Comisión de Auditoría son consultivas y de propuesta al Consejo.*
 6. *El Consejo de Administración podrá desarrollar y completar en su Reglamento las reglas anteriores, de conformidad con lo previsto en los Estatutos y en la Ley.”*

Adicionalmente, el artículo 15 del reglamento, prevé que los miembros de la Comisión de Auditoría serán elegidos por un plazo máximo de tres años, pudiendo ser reelegidos una o más veces por periodos de igual duración máxima.

El Reglamento atribuye a la comisión de Auditoría, además de las facultades previstas en el artículo 48 de los Estatutos, las siguientes facultades:

- revisar las cuentas de la SOCIEDAD, vigilar el cumplimiento de los requerimientos legales y la correcta aplicación de los principios de contabilidad generalmente aceptados, así como informar las propuestas de modificación de principios y criterios contables sugeridos por la dirección;

- servir de canal de comunicación entre el Consejo de Administración y los auditores, evaluar los resultados de cada auditoría y las respuestas del equipo de gestión a sus recomendaciones y mediar en los casos de discrepancias entre aquéllos y éste en relación con los principios y criterios aplicables en la preparación de los estados financieros;
- supervisar el cumplimiento de contrato de auditoría, procurando que la opinión entre las cuentas anuales y los contenidos principales del informe de auditoría sean redactados de forma clara y precisa;
- supervisar la información financiera periódica que deba suministrar el Consejo a los mercados y sus órganos de supervisión;
- recibir información sobre el cumplimiento del Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, del Reglamento y, en general, de las reglas de gobierno de la compañía y hacer las propuestas necesarias para su mejora. En particular, corresponde a la Comisión de Auditoría recibir información y, en su caso, emitir informe sobre medidas disciplinarias a miembros del alto equipo directivo de la SOCIEDAD; y
- ejercitar las siguientes competencias en relación con la supervisión de los servicios de auditoría interna; (i) supervisión de los sistemas de selección y contratación del personal de auditoría interna, (ii) aprobación del plan anual de auditoría interna, (iii) aprobación del presupuesto anual del departamento, (iv) relaciones con el responsable del departamento de auditoría interna, para recibir informe sobre las conclusiones de la auditoría interna y del cumplimiento del plan anual y (v) en general, supervisión de cuantas materias correspondan al ámbito de competencia de los mencionados servicios de auditoría interna.

Una de las reuniones de la Comisión de Auditoría estará destinada necesariamente a evaluar la eficiencia y el cumplimiento de las reglas y procedimientos de gobierno de la sociedad y supervisar la información que el Consejo de Administración ha de aprobar e incluir dentro de su documentación pública anual.

Cualquier miembro del equipo directivo o del personal de la SOCIEDAD que fuese requerido, estará obligado a asistir a las sesiones de la Comisión de auditoría y a prestarle su colaboración y acceso a la información de que disponga. La Comisión de Auditoría también podrá requerir la asistencia a sus sesiones de los Auditores de Cuentas. Igualmente, para el mejor cumplimiento de sus funciones, la Comisión de auditoría podrá recabar el asesoramiento de profesionales externos.

La Comisión de Auditoría ha revisado el presente Folleto Informativo.

La Comisión de Auditoría se reunió durante el ejercicio 2003, 9 veces y durante el ejercicio 2004, hasta la fecha del presente Folleto, 7 veces.

La composición de la Comisión de Auditoría a la fecha del presente Folleto es la siguiente:

Nombre	Cargo
Torreal, S.A.	Presidente
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	Vocal
D. Juan Miguel Sanjuán Jover	Vocal

Secretario de la Comisión: D^a. Marta Silva de Lapuerta

(iii) Comisión de Nombramientos y Retribuciones

El artículo 49 de los Estatutos regula la Comisión de Nombramientos y Retribuciones estableciendo literalmente:

“Artículo 49. Comisión de Nombramientos y Retribuciones

1. *En el seno del Consejo de Administración se constituirá una Comisión de Nombramientos y Retribuciones, formada por un mínimo de tres y un máximo de cinco consejeros designados por el Consejo de Administración. Todos los integrantes de dicha Comisión deberán ser consejeros no ejecutivos.*

2. *El Presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones será nombrado por el Consejo de Administración de entre miembros de la misma.*

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones contará asimismo con un Secretario, que no necesitará ser miembro de la misma, nombrado por ésta.

3. *La Comisión de Nombramientos y Retribuciones tendrá, como mínimo, las siguientes competencias:*

a) *Elevar al Consejo las propuestas de nombramiento de consejeros para que éste proceda directamente a designarlos (cooptación) o las haga suyas para someterlas a la decisión de la Junta.*

b) *Proponer al Consejo los miembros que deban formar parte de cada una de las Comisiones.*

c) *Proponer al Consejo el sistema y la cuantía de las retribuciones anuales de los consejeros y altos directivos.*

d) *Revisar periódicamente los programas de retribución ponderando su adecuación y sus rendimientos.*

e) *Velar por la transparencia de las retribuciones.*

f) *Informar en relación a las transacciones que impliquen o puedan implicar conflictos de intereses.*

4. *La Comisión de Nombramientos y Retribuciones se reunirá cada vez que el Consejo o su Presidente solicite la emisión de un informe o la adopción de propuestas y, en cualquier caso, siempre que resulte conveniente para el buen desarrollo de sus funciones.*
5. *La Comisión de Nombramientos y Retribuciones quedará válidamente constituida con la asistencia directa o por medio de representación de, al menos, más de la mitad de sus miembros; y adoptará sus acuerdos por mayoría de los asistentes. En caso de empate, el voto del Presidente será dirimente. Salvo previsión en contrario, las competencias de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones son consultivas y de propuesta al Consejo.*
6. *El Consejo de Administración desarrollará en su Reglamento las reglas anteriores, de conformidad con lo previsto en los Estatutos y en la Ley.”*

Adicionalmente, el artículo 16 del Reglamento dispone lo siguiente:

- La Comisión de Nombramientos y Retribuciones estará integrada por consejeros externos, designados en función de sus conocimientos y experiencia profesional. No podrán ser miembros de esta Comisión los consejeros ejecutivos.
- Los miembros de la comisión de Nombramientos y Retribuciones serán elegidos por un plazo máximo de tres años, pudiendo ser reelegidos una o más veces por periodos de igual duración máxima.
- En todo caso, la comisión se reunirá una vez al año para preparar la información sobre las retribuciones de los consejeros que el Consejo de Administración ha de aprobar. Las reuniones se realizarán previa convocatoria del Presidente, por decisión propia o respondiendo a la solicitud de tres de sus miembros o de la Comisión Ejecutiva.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones se reunió durante el ejercicio 2003, 8 veces y durante el ejercicio 2004, hasta la fecha del presente Folleto, 5 veces.

La composición de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones a la fecha del presente Folleto es la siguiente:

Nombre	Cargo
D. Antonio Basagoiti García-Tuñón	Presidente
D. Demetrio Carceller Arce	Vocal
D. Matías Cortés Domínguez	Vocal

Secretario de la Comisión: D^a Marta Silva de Lapuerta

VI.1.2. Directores y demás personas que asumen la gestión de SACYR VALLEHERMOSO al nivel más elevado

El desarrollo de las decisiones adoptadas por el Consejo y 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 del Grupo SACYR VALLEHERMOSO 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.

Los miembros del Comité de Dirección de SACYR VALLEHERMOSO son los que se indican en el siguiente cuadro:

Nombre	Cargo	Misión
José Manuel Loureda Mantiñán	Presidente SACYR VALLEHERMOSO S.A.	
Luis Fernando del Rivero Asensio	Consejero Delegado de la SOCIEDAD	
José Luis Hervás Martín	Valoriza Gestión, S.A.U (antes denominada Sacyr Gestión, S.A.U.)	Desarrollo de los servicios complementarios de las actividades principales
Manuel Manrique Cecilia	Presidente Sacyr, S.A. U.	Actividad de construcción
Rafael del Pozo García	Consejero delegado Vallehermoso Promoción S.A.U.	Promoción residencial
José Ángel Presmanes	Presidente Itínere Infraestructuras, S.A.U.	Gestión de la cartera de concesiones de autopistas y promoción de su desarrollo
Fernando Rodríguez-Avial Llardent	Consejero delegado Testa Inmuebles de Renta, S.A.	Gestión del patrimonio en alquiler y desarrollo de nuevo producto

Nombre	Cargo	Misión
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	Desarrollo y planificación de la política financiera y el soporte administrativo
Ana de Pro Gonzalo	Directora General de Comunicación y Rel. Institucionales	Desarrollo de la comunicación y de las relaciones con los inversores
Marta Silva de Lapuerta	Secretaría General y del Consejo	Gestión de la actividad jurídica corporativa y la promoción de las prácticas de buen gobierno.
José Antonio Guío de Prada	Director Contratación	

VI.1.3. Fundadores de SACYR VALLEHERMOSO

No se mencionan al haberse constituido SACYR VALLEHERMOSO hace más de 5 años.

VI.2. CONJUNTO DE INTERESES EN LA SOCIEDAD DE LAS PERSONAS CITADAS EN EL APARTADO VI.1.1.2.

VI.2.1. Acciones con derecho de voto y otros valores que den derecho a su adquisición de los que dichas personas sean titulares o representantes, directa o indirectamente

El siguiente cuadro recoge, a la fecha del presente Folleto, la participación, directa e indirecta -y respecto de los consejeros dominicales, la participación en representación de la que la SOCIEDAD tiene conocimiento-, en SACYR VALLEHERMOSO a la fecha del presente Folleto de los miembros del Consejo de Administración de la SOCIEDAD a los que se refiere el apartado VI.1.1.2:

Nombre	Carácter	Acciones SACYR VALLEHERMOSO				
		Directas	Indirectas	En Represent.	Total	%
D. José Manuel Loureda Mantiñan (1)	Ejecutivo	21.433	29.949.645	-	29.971.078	12,19
D. Luis Fernando del Rivero Asensio (2)	Ejecutivo	100	33.016.615	-	33.016.715	13,43
Nueva Compañía de Inversiones, S.A. (3)	Dominical	5	22.072.569	-	22.072.574	8,98
Torreal, S.A. (4)	Dominical	17.270.416	4.802.153	-	22.072.569	8,98
D. Antonio Basagoiti García-Tuñón (5)	Dominical	1.000	-	7.058.605	7.059.605	2,87
D. Vicente Benedito Francés	Ejecutivo	53.103	-	-	53.103	0,02

Nombre	Carácter	Acciones SACYR VALLEHERMOSO				
		Directas	Indirectas	En Represent.	Total	%
D. Demetrio Carceller Arce (6)	Dominical	3.000	15.000	13.673.000	13.691.000	5,57
Corporación Caixa Galicia, S.A.	Dominical	7.374.326	-	-	7.374.326	3,00
D. Matías Cortés Domínguez	Independ.	100	-	-	100	0,00
Cymofag, S.L.	Ejecutivo	17.207.343	-	-	17.207.343	7,00
D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo	Ejecutivo	100	-	-	100	0,00
D. Francisco Javier Gayo Pozo (7)	Ejecutivo	2.000	5.003.806	-	5.005.806	2,04
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	Dominical	15.605.674	-	-	15.605.674	6,349
D. Miguel Sanjuán Jover (8)	Dominical	-	9.046.110	-	9.046.110	3,68
D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	Dominical	-	-	-	-	-
D. José Seixas de Queiroz Vaz Guedes	Dominical	-	-	-	-	-
Almarfe, S.L.	Dominical	15.476.414	-	-	15.476.414	6,296

- (1) La participación indirecta de D. José Manuel Loureda Mantiñán, es a través de Prilou, S.L.
- (2) La participación indirecta de D. Luis Fernando del Rivero Asensio, es a través de Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A. (13.158.505 acciones) y Rimefor Nuevo Milenio, S.L (19.858.110 acciones)
- (3) La participación indirecta de Nueva Compañía de Inversiones, S.A. es a través de Torreal, S.A. y Torreal Sociedad de Capital Riesgo, S.A.
- (4) La participación indirecta de Torreal, S.A. es a través de Torreal Sociedad de Capital Riesgo, S.A.
- (5) D. Antonio Basagoiti García-Tuñón es consejero dominical en representación de Banco Santander Central Hispano, S.A.
- (6) D. Demetrio Carceller Arce Ramos es consejero dominical en representación de DISA Corporación Petrolífera, S.A. (titular de un 4,1% del capital), Atlántica de Petrogás, S.A. (titular de un 1,26% del capital) y Renta Insular Canaria SIM, S.A. (titular de un 0,19% del capital). Adicionalmente, las participaciones indirectas del Sr. Carceller pertenecen a su familia. El Sr. Carceller es Presidente de Disa Corporación Petrolífera. A la SOCIEDAD no le consta en el Registro Mercantil, ninguna otra relación entre el Sr. Carceller y dichas sociedades, ni entre dichas sociedades entre sí.
- (7) La participación indirecta de D. Francisco Javier Gayo, es a través de Faherga, S.L. y Marloja Inversiones, S.L.
- (8) La participación indirecta de D. Miguel Sanjuán Jover, es a través de SGT, S.A.

La participación de los miembros del Consejo de Administración, incluyendo la participación directa, indirecta y, respecto de los consejeros dominicales, la participación en representación, en la SOCIEDAD asciende a 165.579.948 acciones, representativas del 67,36% del capital social. Una vez ejecutado el aumento de capital al que se refiere este Folleto, el número de dichas acciones ascenderá a 179.430.896 acciones representativas del 69,1% tras el aumento.

De acuerdo con lo establecido en el Capítulo II anterior, está previsto que Finavague suscriba y desembolse íntegramente las 13.850.948 acciones del aumento al que se refiere este Folleto. Consecuentemente, una vez ejecutado dicho aumento, los consejeros D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes y D. José Seixas de Queiroz Vaz Guedes, representarán las 13.850.948 acciones de las que será titular Finavague, representativas, a su vez, del 5,3% del capital social de la SOCIEDAD tras el aumento.

En cuanto a otros valores que den derecho a la adquisición de acciones, debe señalarse que, tal y como se comunicó a la CNMV con fecha 9 de junio de 2000,

la Junta General de Accionistas de SACYR VALLEHERMOSO aprobó en su reunión de 14 de abril de 2000, un programa de incentivos basado en la concesión de opciones sobre acciones de SACYR VALLEHERMOSO a favor de altos directivos y administradores que mantengan con la sociedad una relación laboral común o especial de alta dirección.

El número inicial de acciones sobre las que se concedieron opciones -a razón de una opción por cada acción- fue de 1.290.630 de 1 euro de valor nominal cada una -que representan el 0,525% del capital social de SACYR VALLEHERMOSO a la fecha de presentación de este Folleto-. De ellas, el número de opciones concedidas a los administradores con funciones ejecutivas fue de 165.000.

El Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, completó y ejecutó el acuerdo adoptado por la referida Junta General, asignando opciones sobre acciones de SACYR VALLEHERMOSO a 58 directivos y empleados con responsabilidades significativas y a tres miembros -consejeros ejecutivos- del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO.

Todas las opciones concedidas a los directivos y consejeros ejecutivos fueron ejercitadas con anterioridad a la fecha del presente Folleto. Ningún otro consejero de SACYR VALLEHERMOSO es titular a la fecha del presente Folleto de derechos de opción, bien por no haber tenido en su día la condición de beneficiario del programa, bien por haber ejercitado las opciones concedidas.

Del total de 1.290.630 opciones otorgadas conforme al programa de incentivos, han sido ejercitadas a la fecha del presente Folleto 1.215.042 opciones, por lo quedan pendientes de ejercicio 75.588 que corresponden a empleados. Estas opciones pueden ser ejercitadas hasta junio del año 2007.

Las obligaciones de SACYR VALLEHERMOSO derivadas de este programa de incentivos fueron cubiertas mediante la adquisición de acciones propias que mantenía la sociedad en autocartera. En desarrollo del acuerdo adoptado por la referida Junta General, SACYR VALLEHERMOSO adquirió la autocartera señalada. Asimismo, a 31 de marzo de 2004 el importe de la provisión dotada por SACYR VALLEHERMOSO por las acciones que mantiene en autocartera, para la cobertura del plan de incentivos, ascendía a 2.848 miles de Euros.

Más datos sobre este programa de incentivos de participación en SACYR VALLEHERMOSO se pueden consultar en el hecho relevante remitido a la CNMV con fecha 9 de junio de 2000.

En la última Junta General Ordinaria celebrada el pasado 25 de junio de 2003, el Consejo de Administración, incluyendo las delegaciones de voto obtenidas, representó el 76,99% de los derechos de voto totales.

VI.2.2. Operaciones inhabituales o relevantes de SACYR VALLEHERMOSO

VI.2.2.1. Participación de los miembros del Consejo de Administración y directivos de SACYR VALLEHERMOSO en operaciones inhabituales o relevantes de la SOCIEDAD durante el transcurso del último ejercicio y la parte corriente del ejercicio 2004

Ningún miembro del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO, ningún directivo de la compañía, ninguna persona representada por un consejero o directivo, ni ninguna entidad donde sean consejeros, altos directivos o accionistas significativos dichas personas, ni personas con las que tengan acción concertada o que actúen como persona interpuesta con las mismas ha participado ni participa en las transacciones inhabituales o relevantes de SACYR VALLEHERMOSO durante el transcurso del último ejercicio y la parte corriente del ejercicio 2004.

No obstante lo anterior, y como se ha indicado anteriormente, D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes y D. José Seixas de Queiroz Vaz Guedes fueron nombrados Consejeros de la SOCIEDAD en la última Junta General Ordinaria como consecuencia del acuerdo alcanzado entre la SOCIEDAD y Sofip SGPS, S.A. y Freeman Investment LTD (accionistas mayoritarios de Somague SGPS) en diciembre de 2003 relativo a la adquisición por la SOCIEDAD del 64,28% del capital social de Somague SGPS que se ejecutará a lo largo del ejercicio 2004, tal y como se describe en los Capítulos II, IV y VII de este Folleto.

VI.2.2.2. Operaciones inhabituales o relevantes de SACYR VALLEHERMOSO con accionistas con representación en el Consejo de Administración durante el transcurso del último ejercicio y la parte corriente del ejercicio 2004

Las únicas operaciones inhabituales o relevantes realizadas durante el ejercicio 2003 y la parte corriente del ejercicio del 2004 entre SACYR VALLEHERMOSO y sus accionistas con representación en el Consejo de Administración han sido las diferentes operaciones de financiación con BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. concertadas en términos de mercado y la fusión por absorción de Grupo Sacyr, S.A. por Vallehermoso, S.A.

VI.2.3. Importes de sueldos y dietas devengados en el último ejercicio y durante el primer trimestre del ejercicio 2004 por los miembros del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO

a) Disposiciones relativas a la remuneración de administradores contenidas en los estatutos sociales de SACYR VALLEHERMOSO

A continuación se transcribe el artículo 43 de los estatutos sociales de SACYR VALLEHERMOSO en su redacción vigente, que contiene las disposiciones estatutarias relativas a la remuneración de los miembros del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO:

“Artículo 43. Remuneración de los administradores

1. *Los consejeros, en su condición de miembros del Consejo de Administración, tendrán derecho a percibir una retribución de la sociedad que consistirá en una cantidad anual fija y en una prestación asistencial (seguro, fondos de pensiones, etc.). El importe conjunto de las retribuciones anteriores será fijado por la Junta general. Dicho importe, que no podrá exceder del 2,5% del resultado neto del ejercicio atribuido a la Sociedad en las cuentas anuales consolidadas del Grupo, se mantendrá entretanto no sea modificado por un nuevo acuerdo de la Junta general. La fijación de la cantidad exacta a abonar dentro de aquel límite y su distribución entre los distintos consejeros corresponde al Consejo de Administración. Si el 2,5% del beneficio de un ejercicio resultase inferior al importe efectivamente abonado, los consejeros estarán obligados a la restitución que proporcionalmente corresponda.*
2. *Además, los consejeros que cumplan funciones ejecutivas dentro de la sociedad tendrán derecho a percibir, por este concepto, una retribución compuesta por: (a) una parte fija, adecuada a los servicios y responsabilidades asumidos; (b) una parte variable, correlacionada con algún indicador de los rendimientos del consejero o de la empresa; (c) una parte asistencial, que contemplará los sistemas de previsión y seguro oportunos y (d) una indemnización para el caso de cese no debido a incumplimiento imputable al consejero.*

La determinación del importe de las partidas retributivas que integran la parte fija, de las modalidades de configuración y de los indicadores de cálculo de la parte variable (que en ningún caso podrá consistir en una participación en los beneficios de la sociedad) y de las provisiones asistenciales y de la indemnización por cese corresponde al Consejo de Administración, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. Los consejeros afectados se abstendrán de asistir y participar en la deliberación correspondiente. El Consejo cuidará que las retribuciones se orienten por las condiciones del mercado y tomen en consideración la responsabilidad y grado de compromiso que entraña el papel que está llamado a desempeñar cada consejero.

Las retribuciones establecidas de acuerdo con lo previsto en este apartado deberán ser sometidas en cada ejercicio a la ratificación de la Junta General.

3. *Los consejeros podrán ser retribuidos además con la entrega de acciones de la sociedad, de opciones sobre las mismas o de instrumentos vinculados a su cotización. Esta retribución deberá ser acordada por la Junta general de accionistas. El acuerdo expresará, en su caso, el número de acciones a entregar, el precio de ejercicio de los derechos de opción, el valor de las acciones que se tome como referencia y el plazo de duración de esta forma de retribución.*
4. *La sociedad está autorizada para contratar un seguro de responsabilidad civil para sus consejeros.*

5. *Las retribuciones de los consejeros externos y de los consejeros ejecutivos, en este último caso en la parte que corresponda a su cargo de consejero al margen de su función ejecutiva, se consignarán en la memoria de manera individualizada para cada consejero. Las correspondientes a los consejeros ejecutivos, en la parte que corresponda a su función ejecutiva, se incluirán de manera agrupada, con desglose de los distintos conceptos o partidas retributivas.”*

b) *Importes de sueldos y dietas devengados en el último ejercicio y durante el primer trimestre del ejercicio 2004 por los miembros del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO y altos directivos de SACYR VALLEHERMOSO*

Las retribuciones del Consejo de la SOCIEDAD 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.

Las cantidades de cada miembro eran diferentes entre sí.

En la reunión del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO de 5 de Junio de 2003, primera reunión del Consejo de la SOCIEDAD tras la fusión entre la SOCIEDAD y Grupo Sacyr, S.A. se acordó 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: 60.000 euros anuales.
- Por el desempeño del cargo de miembro de la Comisión Ejecutiva: 40.000 euros anuales.
- Por el desempeño del cargo de miembro del Comité de Auditoria o de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones: 20.000 euros anuales.

Posteriormente, en la última Junta General Ordinaria de la SOCIEDAD celebrada el pasado 25 de junio de 2004, SACYR VALLEHERMOSO acordó fijar en 1.950.000 euros el importe agregado de las retribuciones estatutarias, tanto por cantidad fija como por prestación asistencial, que la SOCIEDAD puede satisfacer anualmente al conjunto de sus consejeros de conformidad con lo previsto en el Artículo 43 de sus Estatutos sociales.

El importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengadas por los miembros del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO en el ejercicio de 2003, incluidos los cesados durante ese ejercicio, son las siguientes:

Concepto	Año 2003 (en Euros)
Retribución fija	2.803.327
Retribución variable	2.415.265
Dietas	719.980
Atenciones estatutarias	456.800
Liquidación de opciones sobre acciones y/o otros instrumentos financieros	256.360
Indemnización por cese de la relación laboral	1.530.450
Total	8.182.182

A continuación se hace constar el desglose individualizado de las atenciones estatutarias y dietas de asistencia percibidas durante el ejercicio 2003 por los consejeros con cargo vigente a la fecha de cierre del ejercicio:

Consejero	Complemento estatutario	Consejo	C. Ejecutiva	C. Auditoría	C. Nombr. y Retr.	Total
José Manuel Loureda Mantiñán		28.006,16	14.356,40			42.362,56
Luis Fdo. del Rivero Asensio	27.381	37.775,41	19.471,80		4.092,32	88.720,53
Pedro Gamero del Castillo y Bayo	46.939	37.024,64	5.115,40			89.079,04
Fco. Javier Gayo Pozo		26.503,08				26.503,08
Vicente Benedito Francés	25.869	26.503,08			1.666,67	54.038,75
Cymofag, S.L.		26.503,08	14.356,40			40.859,48
Antonio Basagoiti García-Tuño	45.643	37.024,64			10.759	93.426,64
Demetrio Carceller Arce		34.018,48	14.356,40		6.666,68	55.041,56
Matías Cortés Domínguez	25.869	37.024,64			10.759	73.652,64
José Ramón Calderón Ramos		37.024,64				37.024,64
Juan Miguel Sanjuán Jover		26.503,08		8.333,35		34.836,43
Participaciones Agrupadas, S.L.		26.503,08	14.356,40	8.333,35		49.192,83

Consejero	Complemento estatutario	Consejo	C. Ejecutiva	C. Auditoría	C. Nombr. y Retr.	Total
Corporación Caixa Galicia, S.A..		20.000				20.000
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.		5.000				5.000
Torreal, S.A.	27.381	5.000				32.381
Total	199.082	431.917	96.369	16.666,70	33.943,67	777.979

(*) Datos en Euros

Por su parte, las retribuciones devengadas por los consejeros ejecutivos con cargo vigente a la fecha de cierre durante el ejercicio 2003 son las que se indican en el siguiente cuadro:

Nombre	Fijo	Variable	Total
José Manuel Loureda	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
Total	2.168.753	1.520.329	3.689.082

(*) Datos en Euros

Las cantidades incluidas en los cuadros anteriores han sido totalmente satisfechas.

Las remuneraciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2004, son las siguientes:

Concepto	Hasta 31/3/2004 (cifras en miles de Euros)
Sueldo fijo	475.241
Sueldo variable	-
Dietas	305.000
Retribuciones estatutarias	-
Total	780.241

A continuación se hace constar el desglose individualizado de las dietas de asistencia percibidas entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2004:

Consejero	Complemento estatutario	Consejo	C. Ejecutiva	C. Auditoría	C. Nomb. y Retr.	Total
José Manuel Loureda Mantiñán		15.000	10.000			25.000
Luis Fdo. del Rivero Asensio		15.000	10.000			25.000
Pedro Gamero del Castillo y Bayo		15.000				15.000
Fco. Javier Gayo Pozo		15.000				15.000
Vicente Benedito Francés		15.000				15.000
Cymofag, S.L.		15.000	10.000			25.000
Antonio Basagoiti García-Tuño		15.000			5.000	20.000
Demetrio Carceller Arce		15.000	10.000		5.000	30.000
Matías Cortés Domínguez		15.000			5.000	20.000
José Ramón Calderón Ramos		5.000				5.000
Juan Miguel Sanjuán Jover		15.000		5.000		20.000
Participaciones Agrupadas, S.L.		15.000	10.000	5.000		30.000
Corporación Caixa Galicia, S.A.		15.000				15.000
Nueva Compañía de Inversiones		15.000	10.000			25.000
Torreal, S.A.		15.000		5.000		20.000
Total	0	215.000	60.000	15.000	15.000	305.000

(*) Datos en Euros

Las cantidades incluidas en los cuadros anteriores han sido totalmente satisfechas.

Las remuneraciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO en el ejercicio de 2003 en sociedades del Grupo SACYR VALLEHERMOSO distintas de la propia SACYR VALLEHERMOSO son las siguientes:

Concepto	Año 2003 (cifras en miles de Euros)
Retribución fija	1.147
Retribución variable	956
Dietas	--
Atenciones estatutarias	--
Total	2.103

Las cantidades incluidas en el cuadro anterior han sido totalmente satisfechas.

Las remuneraciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2004 en sociedades del Grupo SACYR VALLEHERMOSO distintas de la propia SACYR VALLEHERMOSO son las siguientes:

Concepto	Hasta 31/3/2004 (cifras en miles de Euros)
Retribución fija	107
Retribución variable	--
Dietas	--
Atenciones estatutarias	--
Total	107

Durante los referidos periodos, ninguno de los miembros del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO ha percibido remuneración alguna ni de SACYR VALLEHERMOSO ni de las entidades pertenecientes al grupo SACYR VALLEHERMOSO distintas a las antes señaladas.

Las remuneraciones devengadas por los miembros del Comité de Dirección de SACYR VALLEHERMOSO, excluidos los miembros del Consejo de Administración con funciones ejecutivas cuya remuneración se ha incluido en los cuadros anteriores relativos a la remuneración de los consejeros, en el ejercicio 2003 son las siguientes:

Concepto	Año 2003 (cifras en miles de Euros)
Retribución fija	1.532
Retribución variable	846
Dietas	14
Atenciones estatutarias	27
Total	2.419

Las cantidades incluidas en el cuadro anterior han sido íntegramente satisfechas.

Las remuneraciones devengadas por los miembros del Comité de Dirección de SACYR VALLEHERMOSO, excluidos los miembros del Consejo de Administración con funciones ejecutivas cuya remuneración se ha incluido en los cuadros anteriores relativos a la remuneración de los consejeros, entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2004 son las siguientes:

Concepto	Hasta 31/3/2004 (cifras en miles de Euros)
Retribución fija	346
Retribución variable	39
Dietas	--
Atenciones estatutarias	--
Total	385

Las cantidades incluidas en el cuadro anterior han sido íntegramente satisfechas.

VI.2.4. Importe de las obligaciones en materia de pensiones y seguros de vida

La SOCIEDAD tiene concertado con MAPFRE Vida una póliza de seguro de vida con una cobertura de 72.121,46 euros en casos de fallecimiento e invalidez total y permanente para su personal (incluidos los miembros del Comité de Dirección).

Asimismo, tiene concertado con la compañía Sanitas un seguro de salud, siendo la cuota por empleado de 28,5 euros al mes.

Desde el 31 de diciembre de 2003, el Grupo SACYR VALLEHERMOSO no cuenta con un plan de pensiones para su personal (incluidos los miembros del Comité de Dirección).

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 aquéllos que también son empleados.

VI.2.5. Importe global de anticipos, créditos y garantías dados por SACYR VALLEHERMOSO a consejeros y altos directivos

No se han concedido créditos, ni anticipos, ni garantías a ningún miembro del Consejo de Administración ni a altos directivos de SACYR VALLEHERMOSO. 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 disfrutaban el resto de los empleados de la SOCIEDAD. Tal crédito, que devengaba un interés anual del 3%, por importe de 54.491,75 euros fue cancelado en febrero de 2004.

VI.2.6. Mención de las principales actividades que desempeñen los miembros del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO referidos en el apartado VI.1.1.2 de este Folleto fuera de SACYR VALLEHERMOSO, cuando estas actividades sean significativas en relación con SACYR VALLEHERMOSO

Nombre	Actividades
D. José Manuel Loureda Mantián Presidente	No realiza actividades relevantes a estos efectos.
D. Luis Fernando del Rivero Asensio Vicepresidente 1º y Consejero delegado	No realiza actividades relevantes a estos efectos.
D. Juan Abelló Gallo (representante de Nueva Compañía de Inversiones) Vicepresidente 2º	<ul style="list-style-type: none"> - Consejero de Banco Santander Central Hispano, S.A. - Accionista (indirectamente) de la Compañía Vinícola del Norte de España, S.A. y representante persona física de un consejero de la misma. - Accionista (indirectamente) del Instituto Sectorial de Promoción y Gestión de Empresas, S.A. y representante persona física de un consejero del mismo.
D. Antonio Basagoiti García-Tuñón Vocal	<ul style="list-style-type: none"> - Consejero de Banco Santander Central Hispano, S.A. - Presidente de Unión Fenosa, S.A. - Vicepresidente de FAES Farma, S.A. - Consejero de Compañía Española de Petróleos, S.A. (Cepsa) - Consejero de Pescanova
D. Vicente Benedito Francés Vocal	No realiza actividades relevantes a estos efectos.
D. Demetrio Carceller Arce Vocal	<ul style="list-style-type: none"> - Presidente de Disa Corporación Petrolífera, S.A. - Presidente de Corporación Económica Damm, S.A. - Consejero de Compañía Española de Petróleos, S.A. (Cepsa)
D. Matías Cortés Domínguez Vocal	<ul style="list-style-type: none"> - Presidente de la firma Cortés Abogados - Consejero de Prisa
D. Pedro del Corro García-Lomas (representante de Torreal, S.A.) Vocal	<ul style="list-style-type: none"> - Consejero Director General de Torreal, S.A. - Presidente de INSSEC - Presidente de Dominion, S.A. - Vicepresidente de Sufi, S.A. - Consejero de Inova, VEO TV, Worldbest Cigars, Lanetro y Arbarín SIMC
Torreal, S.A. Vocal	Torreal, S.A. es propietaria de las siguientes participaciones en sociedades con actividad inmobiliaria: (a) indirectamente del 50% de la entidad Promociones Inmobiliarias el Molinar, S.A., (b) directa o indirectamente del 100% de Miralver spi, S.L. y (c) del 50% de Urnova.
D. Ángel López Corona Dávila (representante de Participaciones Agrupadas) Vocal	<ul style="list-style-type: none"> - Director General Adjunto de Caixa Nova - Presidente de Participaciones Agrupadas
D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo Vocal	<ul style="list-style-type: none"> - Presidente de Testa Inmuebles en Renta, S.A. - Presidente de la Federación Inmobiliaria Europea - Presidente de ASIPA
D. Francisco Javier Gayo Pozo Vocal	No realiza actividades relevantes a estos efectos.

Nombre	Actividades
D. Manuel Manrique Cecilia (representante de Cymofag, S.A.) Vocal	No realiza actividades relevantes a estos efectos.
D. José Luis Méndez López (representante de Corporación Caixa Galicia) Vocal	<ul style="list-style-type: none"> - Director General de Caixa Galicia S.A. - Presidente de Corporación Caixa Galicia, S.A. - Presidente de Ence y Ahorro Corporación Financiera - Vicepresidente de Unión Fenosa y Caser - Consejero de Pescanova S.A., Prosegur, CECA y otras sociedades. - Titular del 0,000241% del capital de Abertis Infraestructuras, S.A. - Titular del 0,000489% del capital de Europistas Concesionaria Española, S.A. - Representante de Corporación Caixa Galicia, vocal del Consejo de Administración de Abengoa, S.A.
Corporación Caixa Galicia, SA Vocal	<ul style="list-style-type: none"> - Titular de las siguientes participaciones en sociedades que desarrollan una actividad inmobiliaria: (a) 100% del capital de Home Galicia, S.L., (b) 100% del capital de Torre de Hércules S.L., (c) 25% del capital de Deteinsa, S.A., (d) 50% de Galeras Entrerios, S.L. (e) 15% de Geinsa, S.A. y (f) 50% de Sociedad Gestora de Promociones Inmobiliarias y Desarrollo Empresarial, S.L. - 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, - Participa al 100% en el capital de Tasa Galicia Consult, S.A. dedicada a la consultoría y gestión de arquitectura e ingeniería. - 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., Pescanova, S.A. y Abengoa, S.A.
D. Juan Miguel Sanjuán Jover Vocal	<ul style="list-style-type: none"> - Presidente y Consejero de la empresa constructora SATOCAN S.A. - Vicepresidente de Alenda, SA. - Presidente de Pas Jandía, S.A. - El Sr. Sanjuán y su familia son propietarios del 100% del capital del Grupo constructor canario Satocan. El Sr. Sanjuán ostenta la Presidencia de dicho grupo
D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes Vicepresidente 3º	<ul style="list-style-type: none"> - Presidente del Consejo de Administración de las sociedades Somague SGPS, S.A., Somague Concessoes e Serviços, S.A., Somague Engenharia, S.A., Somague Imobiliária, S.A., Somague Serviços SGPS, S.A., Somague Ambiente SGPS, S.A., Esquilo SGPS, S.A., Aquapura Hotels, Resorts & Spa y Stravaganza, S.A. - Administrador de las sociedades Banco Privado Português, S.A., CRE, S.A., Costa Duarte, S.A., Sofip SGPS, S.A., Finobra SGPS, S.A., Ficon SGPS, S.A., Fitran SGPS, S.A., Socivague SGPS, S.A. y Finavague, S.A.
D. José Seixas de Queiroz Vaz Guedes Vocal	<ul style="list-style-type: none"> - Vicepresidente de las sociedades Somague SGPS, S.A. y Triângulo do Sol -Auto-Estradas, S.A. - Miembro del Consejo de Administración de Somague Serviços SGPS, S.A. - Miembro del Comité de Inversiones de la sociedad Itaberaba - Participações, S.A. - Administrador de las sociedades Sofip SGPS, S.A., Finobra SGPS, S.A., Ficon SGPS, S.A. y Fitran SGPS, S.A.
D. Fernando Martín Álvarez (representante de Almarfe, S.L.) Vocal	<ul style="list-style-type: none"> - Administrador solidario de Femaral, S.L. - Representante permanente de Femaral, S.L. en el Consejo de Administración de Martinsa.
Almarfe, S.L. Vocal	No realiza actividades relevantes a estos efectos

La información incluida en este cuadro se corresponde con lo previsto en el artículo 127 ter de la Ley de Sociedades Anónimas, el cual se ha interpretado en relación con el artículo 132 del mismo texto legal, entendiéndose 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.

VI.3. PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS QUE DIRECTA O INDIRECTAMENTE PUEDAN EJERCER UN CONTROL SOBRE SACYR VALLEHERMOSO

No se tiene constancia de que exista en la actualidad acuerdo o concierto alguno entre los accionistas de SACYR VALLEHERMOSO en relación con la SOCIEDAD que determinen el control de SACYR VALLEHERMOSO.

Con independencia de lo anterior, se hace constar que con fecha 24 de febrero de 2003, PRILOU, S.L., ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y AGRÍCOLAS, S.A., CYMOFAG, S.L., TORREAL, S.A., TORREAL SCR, S.A., VIANA SPE, S.L., de una parte, y PARTICIPACIONES AGRUPADAS, S.R.L., de otra, suscribieron un contrato de accionistas en virtud del cual los primeros se comprometen a ejercitar sus derechos políticos en SACYR VALLEHERMOSO para que, salvo que el interés social exija otra cosa, el importe del dividendo se vaya incrementando hasta alcanzar en un período de 5 años el valor de un dividendo bruto total por acción de, al menos, 0,40 euros por acción.

No se tiene constancia de que exista acuerdo o concierto alguno entre los accionistas actuales de SACYR VALLEHERMOSO y Finavague o sus accionistas para el momento en el que se ejecute el aumento de capital al que se refiere este Folleto y, por tanto, Finavague sea accionista de la SOCIEDAD.

Las participaciones más significativas en el capital social de SACYR VALLEHERMOSO son las que se indican más adelante en el apartado VI.5 de este Folleto.

VI.4. RESTRICCIONES ESTATUTARIAS A LA ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES IMPORTANTES DE TERCEROS EN LA SOCIEDAD

En los estatutos vigentes de SACYR VALLEHERMOSO, cuyo texto actual fue aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas de SACYR VALLEHERMOSO de 25 de junio 2004, no existen restricciones o limitaciones a la adquisición de participaciones importantes en SACYR VALLEHERMOSO por terceros. Tampoco existen limitaciones al ejercicio del derecho de voto, de conformidad con lo dispuesto en los estatutos sociales de

SACYR VALLEHERMOSO. De acuerdo con lo dispuesto en los artículos 25 y 26 de los estatutos sociales de SACYR VALLEHERMOSO, para concurrir a las Juntas Generales de Accionistas se precisa: (i) ser titular de, al menos, 150 acciones; (ii) tenerlas inscritas a nombre del accionista en los Registros de detalle, con una antelación mínima de 5 días a la fecha de celebración de la Junta; y (iii) estar en posesión de la correspondiente tarjeta de asistencia nominativa o certificado expedido por alguna de las entidades participantes autorizadas por la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (“IBERCLEAR”).

Al tener SACYR VALLEHERMOSO su capital social admitido a cotización en Bolsa, lo dispuesto en el párrafo precedente es sin perjuicio de la aplicación de las normas sobre ofertas públicas de adquisición de valores en los términos contemplados en el Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, y de las obligaciones de información sobre participaciones significativas contenidas en la Ley del Mercado de Valores y disposiciones concordantes.

VI.5. PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS EN EL CAPITAL SOCIAL DE SACYR VALLEHERMOSO A QUE SE REFIERE EL REAL DECRETO 377/1991, DE 15 DE MARZO, CON INDICACIÓN DE SUS TITULARES

A la fecha de este Folleto las participaciones significativas de las que SACYR VALLEHERMOSO tiene conocimiento a los efectos de lo dispuesto en el Real Decreto 371/1991, de 15 de marzo son las siguientes:

Accionista	Participación directa		Participación indirecta		Total	
	Nº acciones	%	Nº acciones	%	Nº acciones	%
Juan Abelló Gallo	-	-	22.072.569 (1)	8,98	22.072.569	8,98
Luis Fernando del Rivero Asensio	100	0,000	33.016.615 (2)	13,432	33.016.715	13,432
Manuel Manrique Cecilia	-	-	17.207.343(3)	7,00	17.207.343	7,00
Fernando Martín Álvarez	-	-	15.476.414 (4)	6,296	15.476.414	6,296
José Manuel Loureda Mantiñán	21.433	0,009	29.949.645 (5)	12,184	29.971.078	12,193
Participaciones Agrupadas S.R.L.	15.605.674	6,349	-	-	15.605.674	6,349

- (1) La participación indirecta de D. Juan Abelló la ostenta a través de Nueva Compañía de Inversiones, S.A. A su vez, la participación indirecta de Nueva Compañía de Inversiones, S.A. la ostenta a través de las entidades TORREAL, S.A. y TORREAL SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A. (estando ésta última controlada por TORREAL, S.A.)
- (2) La participación indirecta de D. Luis Fernando del Rivero Asensio la ostenta a través de las sociedades ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y AGRÍCOLAS, S.A. y RIMEFOR NUEVO MILENIO, S.L.
- (3) La participación indirecta de D. Manuel Manrique Cecilia la ostenta a través de la sociedad CYMOFAG, S.L.
- (4) La participación indirecta de D. Fernando Martín Álvarez la ostenta a través de ALMARFE, S.L.
- (5) La participación indirecta de D. José Manuel Loureda Mantiñán la ostenta a través de PRILOU, S.L.

De acuerdo con lo establecido en el Capítulo II anterior, está previsto que Finavague suscriba y desembolse íntegramente las 13.850.948 acciones del aumento de capital al que se refiere este Folleto Informativo. Consecuentemente, una vez ejecutado el aumento de capital, Finavague (que estará representada en el Consejo por D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes y D. José Seixas de Queiroz Vaz Guedes), será titular de 13.850.948 acciones de la SOCIEDAD, representativas de un 5,3% de su capital social tras el referido aumento.

VI.6. NÚMERO APROXIMADO DE ACCIONISTAS DE SACYR VALLEHERMOSO

El número de accionistas de SACYR VALLEHERMOSO no puede ser conocido con certeza, dado que las acciones están admitidas a cotización y representadas mediante anotaciones en cuenta y el sistema de registro contable se basa en un registro central de anotaciones, a cargo de IBERCLEAR, y de los registros individuales mantenidos por las entidades participantes en la misma, que son los únicos que proporcionan detalle de los titulares de las acciones de forma individualizada.

No obstante lo anterior, según las relaciones facilitadas por las entidades depositarias a IBERCLEAR, con motivo de la celebración de la última Junta General de Accionistas de fecha 25 de junio de 2004, se estima que SACYR VALLEHERMOSO tenía a dicha fecha aproximadamente 17.120 accionistas y un capital flotante (*free float*) de aproximadamente un 35%.

VI.7. PRESTAMISTAS DE MÁS DEL 20% DE LA DEUDA A LARGO PLAZO DE SACYR VALLEHERMOSO

A 31 de diciembre de 2003 ninguna persona física o jurídica era acreedor financiero a largo plazo de SACYR VALLEHERMOSO o de las entidades pertenecientes a su grupo por importes que, respecto de cada acreedor, fueran superiores al 20% de la deuda total de tales entidades.

La deuda financiera del Grupo SACYR VALLEHERMOSO a largo plazo a 31 de diciembre de 2003 ascendía a 4.678.804 miles de euros, con un tipo de interés medio aproximado del 4,00%.

A continuación se incluye un breve desglose de la deuda financiera total del Grupo SACYR VALLEHERMOSO a 31 de diciembre de 2003:

- Obligaciones y pagarés: 1.468.603 miles de Euros.
- Préstamos hipotecarios subrogables: 191.279 miles de Euros.
- Créditos y préstamos y otros: 4.707.983 miles de Euros.

Las garantías comprometidas por la SOCIEDAD con terceros prestamistas ante entidades bancarias y organismos públicos a 31 de diciembre de 2003, asciende a 487.842 miles de Euros.

VI.8. EXISTENCIA DE CLIENTES O SUMINISTRADORES CUYAS OPERACIONES DE NEGOCIO CON SACYR VALLEHERMOSO SEAN SIGNIFICATIVAS

Durante el ejercicio 2003, la Administración Central del Estado, Organismos Autonómicos, Locales y Empresas Públicas, han sido los principales clientes de las empresas constructoras que integran el Grupo SACYR VALLEHERMOSO, alcanzando el 20% del total de la facturación del Grupo.

En el sector de alquileres, ENDESA, S.A. es el principal cliente, representando el 0,8% del total de la facturación del Grupo SACYR VALLEHERMOSO en esta actividad.

VI.9. ESQUEMAS DE PARTICIPACIÓN DEL PERSONAL EN EL CAPITAL DE SACYR VALLEHERMOSO

A la fecha de este Folleto no existe ningún esquema de participación del personal en el capital social de SACYR VALLEHERMOSO distinto al que se ha descrito en el apartado VI.2.1 anterior.

VI.10. INTERESES EN LA ENTIDAD DEL AUDITOR DE CUENTAS

Los honorarios de todas las empresas de auditoría del Grupo SACYR VALLEHERMOSO, según el Perímetro de Consolidación durante el ejercicio 2003, han ascendido a 971.731 euros. De estos honorarios la cantidad pagada por SACYR VALLEHERMOSO asciende a 41.600 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 incluidos en el folleto de fusión depositado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores. De estos honorarios la cantidad pagada por SACYR VALLEHERMOSO asciende a 26.730 euros.

CAPÍTULO VII
EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE
SACYR VALLEHERMOSO

VII.1. EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS DE LA SOCIEDAD CON POSTERIORIDAD AL CIERRE DEL ÚLTIMO EJERCICIO

VII.1.1. Principales magnitudes financieras del GRUPO SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al primer trimestre del ejercicio 2004

Las principales magnitudes económico-financieras de SACYR VALLEHERMOSO a nivel consolidado correspondientes al primer trimestre de 2004, expresadas en términos de balance de situación y de la cuenta de pérdidas y ganancias, son las siguientes:

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

* Pro-forma Sacyr Vallehermoso

Cuenta de Resultados Consolidada (Miles de Euros)	Mar. 03*	Mar. 04	Variac 04/03
Importe Neto de la Cifra de Negocios	515.787	739.142	43,3%
Otros ingresos	109.519	137.276	25,3%
Total Ingresos de Explotación	625.306	876.417	40,2%
Gastos Externos y de Explotación**	(493.569)	(733.845)	48,7%
Resultado Bruto de Explotación	131.737	142.572	8,2%

Cuenta de Resultados Consolidada (Miles de Euros)	Mar. 03*	Mar. 04	Variac 04/03
Dotación Amortización Inmovilizado	(16.138)	(27.229)	68,7%
Dotación al Fondo de Reversión	(1.866)	(8.163)	337,6%
Provisiones Circulante	(3.727)	(6.371)	70,9%
Resultado Neto de Explotación	110.006	100.810	-8,4%
Resultados Financieros	(26.083)	(16.987)	-34,9%
Resultado Soc. puesta en equivalencia	540	327	-39,4%
Provisiones de Inversiones Financieras	(7.898)	(208)	-97,4%
Dotación Amrt. Fondo de Comercio	(1.585)	(1.754)	10,7%
Resultado Ordinario	74.979	82.188	9,6%
Resultado Extraordinario Neto	61.946	30.919	-50,1%
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	136.925	113.107	-17,4%
Impuesto de Sociedades	(22.003)	(25.028)	13,7%
RESULTADO TOTAL	114.922	88.079	-23,4%
Atribuible a Minoritarios	(1.576)	(8.718)	453,2%
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	113.346	79.361	-30,0%

* Pro-forma Sacyr Vallehermoso

** Incluye gastos de explotación y otros gastos

Desde la fecha de cierre del último ejercicio hasta el 31 de marzo de 2004 la evolución de los negocios de la SOCIEDAD ha sido la expresada a continuación.

VII.1.1.1. Cifra de Negocios

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

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

Somague es la primera empresa de construcción y servicios de Portugal. Sus principales áreas de actividad son la construcción en Portugal continental, Azores, Madeira, Brasil, Cabo Verde y Angola, con una presencia muy significativa en otros sectores, como son, el tratamiento

de aguas, las energías renovables y las concesiones de autopistas. En cuanto a servicios, Somague realiza actividades de mantenimiento de infraestructuras de gas, telecomunicaciones y electricidad en Portugal, Brasil e Irlanda, de consultoría medioambiental y zonas verdes, opera infraestructuras y servicios en Macao, está presente en el tratamiento de residuos urbanos y concesiones ferroviarias, y opera instalaciones hospitalarias y asistenciales.

Como se indica en el Capítulo IV, la relación entre SACYR VALLEHERMOSO y Somague se remonta a junio de 2000 fecha en la que SACYR VALLEHERMOSO suscribió una ampliación de capital de 6.500.000 acciones de la sociedad portuguesa representativas del 27'54% de su capital social. En mayo de 2002, SACYR VALLEHERMOSO suscribió 1.250.000 de otra ampliación de capital de la sociedad portuguesa, por lo que elevó su porcentaje de participación hasta el 29'69%. Desde entonces ambas entidades han venido actuando conforme a un acuerdo estratégico que ha estado reportando indudables beneficios tanto para SACYR VALLEHERMOSO como para Somague.

En el marco de estas relaciones y a los efectos de desarrollar las sinergias existentes entre ambos grupos, el pasado 11 de diciembre de 2003 SACYR VALLEHERMOSO celebró con Sofip SGPS, S.A. ("Sofip") y Freeman Investment LTD ("Freeman") -principales accionistas de Somague- un compromiso de permuta de acciones, en virtud del cual, se asumieron las siguientes obligaciones:

- (i) Freeman, propietaria de 8.220.543 acciones de Somague representativas del 31'50% de su capital social, se ha obligado a transmitir sus acciones a Sofip, quien se ha obligado a adquirirlas. Sofip es, a su vez, titular directa o indirectamente, de 8.556.064 acciones de Somague representativas de un 32'78% de su capital, por lo que tras la adquisición antes referida ostentará la titularidad de 16.776.607 acciones de Somague representativas de un 64'28% de su capital social.
- (ii) SACYR VALLEHERMOSO está interesada en incrementar su participación en Somague mediante la adquisición de las acciones que sean titularidad de Sofip una vez que ésta haya adquirido las acciones titularidad de Freeman. A tal efecto, SACYR VALLEHERMOSO ha aprobado en la última Junta General Ordinaria celebrada en junio de 2004 un aumento de capital, consistente en la emisión de 13.850.948 nuevas acciones de 1 euro de valor nominal cada una, con exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas, contra la aportación de las 16.776.607 acciones de Somague libres de cargas y gravámenes. Los detalles de este aumento de capital se incluyen en el Capítulo II de este Folleto.

(iii) Las operaciones descritas en los apartados (i) y (ii) anteriores están sujetas al cumplimiento de las siguientes condiciones suspensivas:

- a) Que las autoridades de defensa de la competencia que correspondan aprueben la integración de Somague en SACYR VALLEHERMOSO; con excepción de las autoridades de defensa de la competencia brasileñas con respecto de las cuales, las partes han considerado suficiente la presentación de la oportuna notificación. Condición ésta que ya ha sido cumplida.
- b) Que la Junta General de accionistas de SACYR VALLEHERMOSO apruebe:
 - la ampliación de capital referida en el apartado (ii) anterior (acuerdo que fue adoptado en la última Junta General Ordinaria);
 - la designación de las dos personas propuestas por Sofip como miembros de Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO formado por un máximo de 18 miembros (acuerdo que fue adoptado por la última Junta General Ordinaria en la que se nombró como consejeros a D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes y D. José Seixas de Queiroz Vaz Guedes); y
 - una modificación estatutaria consistente en la obligación de SACYR VALLEHERMOSO de repartir un dividendo mínimo por acción equivalente al treinta por ciento de su valor nominal, siempre y cuando no existan razones de interés social que lo desaconsejen y que el ejercicio se hubiera cerrado con beneficio suficiente para la realización de dicha distribución (acuerdo que igualmente fue adoptado por la última Junta General Ordinaria de la SOCIEDAD).
- c) Que la Comisión Nacional de Mercado de Valores verifique el folleto informativo de la referida ampliación de capital.

Una vez que SACYR VALLEHERMOSO haya adquirido las acciones representativas del 64'28% de Somague como consecuencia de la ampliación de capital, pasará a ostentar -junto con las 7.750.000 acciones que ya ostenta en la actualidad- la titularidad total de 24.526.607 acciones de Somague representativas de un 93'97% de su capital social y tendrá el deber de lanzar una oferta pública de adquisición sobre el remanente de 1.573.393 acciones representativas del 6'03% de su capital y sobre los diez millones de warrants emitidos por dicha sociedad.

- 2.- La adquisición del 50% del capital del grupo de concesiones de servicios públicos de infraestructuras de transporte ENA, descrita en el Capítulo IV de este Folleto, formalizada el pasado mes de octubre de 2003 y que se incluye bajo consolidación global en el área de concesiones en las cifras de 2004, dado el control efectivo existente en su gestión.

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

Las áreas de construcción y servicios registraron una evolución positiva, mientras que el área promoción de vivienda y patrimonio evolucionaron en línea con sus objetivos para el periodo.

Es destacable el crecimiento en la actividad de construcción en SACYR-Somague, con una expansión, a perímetro homogéneo, de un 19,8% hasta los 451,2 millones de euros. Este comportamiento fue equilibrado en sus diferentes zonas geográficas, aunque de mayor intensidad en el desarrollado en España por SACYR, con un aumento de un 28,2% de los ingresos hasta 279,8 millones de euros; esto se explica por el elevado periodo de cartera de obra existente al inicio del ejercicio. Por su parte Somague, registró 171,4 millones de euros de ingresos, con un 8,2% de crecimiento en términos consolidados comparables, a pesar de la situación transitoria de baja actividad por la que atraviesa el mercado en Portugal. La actividad de servicios registró un considerable aumento del 61% hasta los 13,2 millones de euros, consecuencia de la puesta en marcha de diversos proyectos de energías alternativas y la apertura de nuevas concesiones de áreas de servicio en carretera a lo largo de los últimos meses.

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

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

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

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

Cifra de Negocios (Miles de Euros)	Mar. 03	Mar. 04	% Variac 04/03
Construcción	265.255	451.228	70,1%
- Sacyr	218.217	279.833	28,2%
- Somague	47.038	171.395	264,4%
Prom. Inmobiliaria (Vallehermoso)	175.673	161.377	-8,1%
Concesiones (Itfnere)	25.986	71.139	174,9%
Patr. Inmobiliario (Testa)	44.197	45.413	2,7%
Servicios (Valoriza)	8.220	13.234	61,0%
Otros	-3.544	-3.549	0,1%
TOTAL	515.787	739.142	43,3%
Cifra de Negocios (Miles de Euros)	Mar. 03	Mar. 04	% Variac 04/03
España	437.064	529.010	21,0%
Chile	28.368	35.433	24,9%
Portugal	47.038	171.395	264,4%
Estados Unidos(*)	3.317	3.303	-0,4%
TOTAL	515.787	739.142	43,3%

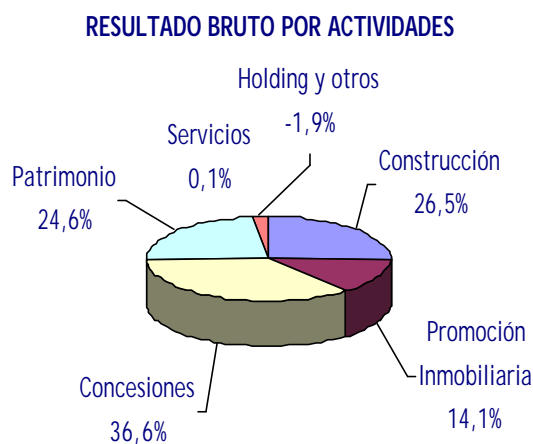
(*) Responde a las sociedades del Grupo TESTA, Testa American Real Estate (sociedad de mera tenencia) y Brickell Office (ver apartado III.6 del Capítulo III).

Resultado Bruto de Explotación (EBITDA)

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

La contribución de los negocios patrimoniales (concesiones de infraestructuras y alquiler de patrimonio) junto con los servicios, contribuyeron con un 61,3% del total, hasta los 87,4 millones de euros, mientras que en 2003 su aportación sólo supuso un 38,7%, con 51,0 millones de euros. Este mayor peso se explica por las fuertes inversiones

realizadas en estas dos áreas a lo largo de 2003 y que han permitido reforzar la solidez y calidad del flujo de caja operativo del grupo.



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

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

Resultados Financieros y Amortización del Fondo de Comercio

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

operativas, ascendieron a 0,15 millones de euros y 13,8 millones de euros, respectivamente.

Las provisiones financieras mejoraron su saldo en 2004, ya que no se realizó ninguna dotación como la correspondiente a marzo de 2003 de 7,5 millones de euros, debida a la depreciación de la participación de TESTA en la sociedad cotizada Maag Holding.

La amortización del fondo de comercio en 2004 registró un cargo de 1,7 millones de euros, similar al realizado en 2003, ya que el mayor valor de mercado asignado respecto los fondos propios en las empresas adquiridas, como ENA en concesiones, se ha reconocido como mayor valor de los activos incorporados, consecuencia de la identificación detallada del valor que generarán en el futuro y la alta estabilidad en sus ingresos, que permite su naturaleza de servicio público en régimen de concesión.

Resultado Ordinario

Es importante destacar la creciente contribución y peso del resultado operativo neto de las distintas áreas de negocio, que una vez atendido el servicio de la deuda que financia su base de activos productivos, permitió incrementar el beneficio ordinario en un 9,6%, hasta alcanzar los 82,2 millones de euros en el primer trimestre del ejercicio.

Resultados Extraordinarios

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

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

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

Cartera

La cartera de ingresos futuros asegurados en las distintas áreas de negocio, a marzo de 2004 alcanzaba los 42.455,6 millones de euros, un 2,2% más que a diciembre pasado. El margen operativo implícito de dicha cartera, según el registrado a cierre de 2003, alcanzó los 26.571,3 millones de euros. Este

volumen de ingresos futuros contenidos en las actividades se apoya en gran medida en ITÍNERE, con un 79,2% del total, ya que disfruta de largos periodos de concesiones aseguradas lo que permite una alta previsión y certeza de ingresos, con un elevado grado de uso de financiación ajena específica para cada proyecto.

Cartera de Ingresos (Miles de Euros)	Marzo 2004		
	Cartera	% Ebitda*	Cartera Ebitda
Construcción- Sacyr (Cartera obra)	2.033.127	8,5%	171.815
Somague (C. obra, concesiones, servicios y promoción)	3.377.506	5,3%	178.023
Concesiones -Itínere (Cartera ingresos)	33.612.053	73,0%	24.526.383
Patr. Inmobiliario -Testa (Alquileres a vencimiento)	1.957.073	77,2%	1.510.103
Prom. Inmobiliaria -Vallehermoso (Cartera preventas)	784.932	20,8%	163.482
Servicios -Valoriza (Cartera servicios)	690.940	3,1%	21.494
TOTAL	42.455.631	62,6%	26.571.301

* Mg Ebitda a diciembre 03

VII.1.1.2. Evolución del Balance

Al igual que la cuenta de resultados, el balance de 2004 del Grupo SACYR VALLEHERMOSO se compara en igual periodo de 2003 con el pro forma a dicha fecha del Grupo SACYR VALLEHERMOSO, creado el 29 de mayo del pasado año.

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

- La incorporación por consolidación global de Somague, frente a la consolidación proporcional realizada en 2003, ha supuesto 578,2 millones de euros de mayor contribución al balance, distribuidas de la siguiente forma:
 - * En el Activo: Inmovilizado 27%; Fondo de Comercio y gastos a distribuir en varios ejercicios 11,8% y Activo Circulante 61,2%.
 - * En el Pasivo: Socios Externos, Ingresos a distribuir en varios ejercicios y Provisiones para riesgos y gastos 8%; Acreedores a largo plazo 22%; Acreedores a corto plazo 50% y Fondos Propios 20%.
- La adquisición del grupo concesional ENA, que aporta 2.981 millones de euros de nuevos activos/pasivos distribuidos de la siguiente forma:
 - * En el Activo: Inmovilizado: 88,3%; Gastos a distribuir en varios ejercicios 8% y Activo circulante 3,7%.

* En el Pasivo: Socios externos, Gastos a distribuir varios ejercicios y Provisiones para riesgos y gastos 14,7%; Acreedores a largo plazo 39,6%; Acreedores a corto plazo 11% y Fondos Propios 34,7%.

- El aumento de inversiones de Vallehermoso Promoción en suelo y producto en curso, con un incremento de 490,4 millones de euros y del epígrafe de deudores y otros activos circulantes por 420,3 millones de euros, debido a la expansión prevista de actividad y entrega de viviendas en los próximos meses.

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

Inmovilizado

El saldo a 31 de marzo de 2004 se desglosa a continuación:

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

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

En el inmovilizado material las partidas más significativas corresponden a los terrenos e inmuebles en arrendamiento con un importe de 1.686,6 millones de euros de los que Somague aporta 35,98 millones de euros y ENA 5,15 millones de euros, así como la inversión en autopistas y otras vías de peaje por importe de 4.232,0 millones de euros, de los que 4.195,6 millones de euros corresponden a vías operativas en explotación, de los cuales ENA aporta 2.525,95 euros y 36,4 millones de euros a la obra en curso, de los que ENA aporta 2,8 millones de euros. El resto responde a maquinaria, instalaciones técnicas y otro inmovilizado, siendo el saldo de la amortización acumulada total de 417,7 millones de euros.

Durante el ejercicio 2004 se ha continuado con las inversiones en curso existentes, tanto en inmuebles en alquiler como en concesiones de autopistas, sin que se hayan producido variaciones significativas en su cuantía.

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

Circulante

La evolución del circulante se detalla a continuación:

CIRCULANTE (Miles de Euros)	Mar. 03	Mar. 04	Variac. 04/03
Existencias	1.475.828	2.012.538	536.710
Deudores	996.352	1.859.412	863.060
Caja a IFT	152.487	254.650	102.164
Otro activo circulante	1.536	0	-1.536
Total Activo Circulante	2.626.202	4.126.600	1.500.398
Endeudamiento sin coste a corto plazo	1.212.947	1.702.918	489.971
Endeudamiento financiero a corto plazo	608.081	1.620.932	1.012.851
Total Pasivo Circulante	1.821.028	3.323.850	1.502.822

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

- 1- El efecto comentado de la incorporación del grupo Somague por integración global con una contribución adicional de 294,7 millones de euros en la actividad de construcción en el saldo de deudores.
- 2- Un incremento de existencias motivado principalmente por el aumento de las correspondientes a la actividad de promoción residencial por importe de 490,4 millones de euros, debido a las compras de suelo y a las obras en curso de las nuevas promociones (el aumento de las ventas previstas para el conjunto de 2004 respecto de 2003 supone mayor inversión en fondo de maniobra).
- 3- El incremento de cuentas a cobrar en promoción en 420,3 millones de euros como consecuencia del aumento de un 22,1% en las ventas interanuales contabilizadas y la no renovación desde finales del año pasado de los contratos de cesión de derechos de cobro en Vallehermoso Promoción, que contaban con un saldo cedido de 176,5 millones de euros en marzo de 2003.

Fondos Propios

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

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

Deuda Financiera

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

Por tipo de instrumentos el volumen de la deuda bancaria era dominante con un 77,7% y por plazo el endeudamiento con vencimiento a largo suponía un 75,5% del total.

A cierre de marzo de 2004 el importe de la deuda a tipo asegurado ascendía a un 52,3% del conjunto, concentrándose en las actividades de mayor recurrencia y permanencia de los activos en balance (concesiones y patrimonio en renta).

A continuación se incluye un cuadro con los principales ratios financieros del Grupo a 31 de marzo de 2003 y 2004 (los datos de marzo de 2004 se incluyen tanto con carácter previo al aumento de capital al que se refiere este Folleto, como teniendo en cuenta dicho aumento):

	Mar 03	Mar 04	Mar 04 (tras aumento de capital)
Endeudamiento financiero neto / Fondos Propios	300%	463%	430,9%
Endeudamiento Financiero Neto / Total Pasivo	53,17%	54,62%	54,57%
Gastos Financieros / Total endeudamiento bruto	0,71%	0,26%	0,26%
Rentabilidad (Resultado neto / INCN)	22,28%	11,92%	11,92%

VII.1.2. Hechos más significativos relativos a SACYR VALLEHERMOSO producidos tras el cierre del ejercicio 2003

☞ 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/ Capital 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-Fromista (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 Irixe y O Irixe-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.

✍ En torno a ITINERE, se agrupa la actividad de concesiones, habiéndosele adjudicado las siguientes:

?? El 7 de enero de 2004, Itínere Chile, sociedad perteneciente a Itínere Infraestructuras, 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. Este 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.

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

?? El 16 de febrero de 2004, se 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 Itinere infraestructuras.

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.

✍✍ La actividad de patrimonio, se desarrolla en torno a TESTA, habiéndose producido las siguientes operaciones:

?? El 30 de enero de 2004, Testa 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.

?? En el mes de marzo de 2004 se vendió la Sociedad Renlovi, S.L., por valor de 47,6 millones de euros.

?? Testa ha adquirido 40 locales comerciales en Centro Oeste (Madrid), por importe de 21,5 millones de euros.

?? Con fecha 21 de junio de 2004 el Ayuntamiento de Madrid y el grupo SACYR VALLEHERMOSO, a través de su filial TESTA, firmaron la escritura pública de la parcela municipal P-2 resultante en el ámbito del Área de Planeamiento Remitido 08.04 “Ciudad Deportiva”. Habiendo procedido TESTA al pago de los 140 millones de euros más el IVA correspondiente (22, 4 millones de euros) al que se comprometió al resultar adjudicatario del concurso público resuelto el 30 de abril de 2003.

La licencia que se otorgue a TESTA será definitiva, plenamente válida y eficaz, y permitirá materializar todo el aprovechamiento urbanístico de 52.672,50 metros cuadrados en un proyecto de aproximadamente 250 metros de altura, reconocido en el Plan Parcial de Reforma Interior para el desarrollo de ese área urbanística.

✍✍ Dentro de la actividad de servicios, que se agrupa en torno a VALORIZA GESTIÓN (antes Sacyr Gestión), han sido adjudicados los siguientes proyectos:

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

?? Sadyt, en el ciclo del agua, resultó adjudicataria, dentro de la UTE GEIDA en el pasado mes de marzo de 2004, del contrato para el desarrollo llave en mano y explotación de una desaladora de agua de mar en Skikda, en Argelia. Con esta planta se alcanzarán más de 180.000 m³/día de desalación instalados por Sadyt y supone contar con un total de siete plantas, cuatro en operaciones y tres en desarrollo, además de otras instalaciones dedicadas a la depuración y otros tratamientos de agua.

?? Cafestore, compañía perteneciente a la división de servicios del Grupo SACYR VALLEHERMOSO ha inaugurado en el primer trimestre 10 nuevas áreas de servicio, 2 radicadas en Galicia y 8 en la región de Madrid. Esto supone un total de 17 puntos de actividad, que se esperan incrementar a lo largo del año, de acuerdo con el plan de expansión previsto y que le permite ocupar la tercera posición doméstica como operador de restauración en carretera.

VII.2. PERSPECTIVAS DE SACYR VALLEHERMOSO

En aplicación de lo previsto en la Orden Ministerial de 12 de julio de 1993, por la que se desarrolla el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, se hace constar expresamente que el contenido de este apartado se refiere a previsiones, estimaciones o perspectivas susceptibles de ser realizadas o no. Aunque la información contenida en la totalidad de este apartado VII.2 se corresponde con la mejor estimación de Grupo SACYR VALLEHERMOSO en relación con dichas perspectivas, las mismas se basan en hechos futuros e inciertos cuyo cumplimiento es imposible determinar en el momento actual.

En este sentido, la SOCIEDAD no asume responsabilidad por las posibles desviaciones que pudieran producirse en los diferentes factores que influyen en la evolución futura de Grupo SACYR VALLEHERMOSO ni garantizan, por tanto, el cumplimiento de las perspectivas contenidas en este apartado.

VII.2.1. Perspectivas de los negocios de Grupo SACYR VALLEHERMOSO

Las actividades de Grupo SACYR VALLEHERMOSO, se estructuran en cinco líneas de actividad:

VII.2.1.1. Actividad de construcción

La cartera contratada de obras a 31 de diciembre de 2003 ascendía a 3.201 millones de Euros, de los cuales durante el ejercicio 2004 se espera ejecutar en España 1.839 millones de euros, en Portugal 1.076 millones de euros y el resto en otros países, 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 Infraestructura y a la gestión desarrollada por el Grupo.

Se espera que en el futuro los márgenes de explotación del negocio constructor se mantengan en niveles históricos. Esto es debido a una serie de efectos y medidas, como: (i) la ejecución de una gran cantidad de obra civil de complejidad técnica y, por tanto, mejor retribuida; (ii) el mantenimiento de bajos costes de estructura; (iii) el aumento de la actividad edificadora de grandes obras, las cuales aportan un mayor margen que la actividad de edificación a pequeña escala; (iv) la estrategia centrada en márgenes y no en volumen; (v) el mantenimiento de mecanismos de control de riesgo y beneficios en “*real time*” a tres niveles (control a nivel de proyecto, a nivel de delegación regional y a nivel grupo); (vi) el seguir manteniendo una política retributiva del personal que comprende un alto componente variable directamente ligado a los beneficios obtenidos en las obras; y (vii) la mayor aportación de la actividad de construcción de concesiones viales.

La línea estratégica de la división de construcción a corto y medio plazo es la de avanzar en su tendencia de crecimiento en el mercado interior español, aumentando cuota de mercado con clientes del sector público, especialmente en el campo de las concesiones viales, y del sector privado, especialmente en actividades de altos márgenes. A través de diferentes sociedades

pertenecientes a la división de construcción se pretende igualmente competir en especialización, consolidando así la capacidad demostrada por la división de acometer obras de gran complejidad técnica.

A través de la integración del Grupo Somague descrita en el anterior apartado VII.1.1.1. de este Capítulo VII, el Grupo SACYR VALLEHERMOSO consolidará su posición de liderazgo en el mercado interno portugués e incrementará su presencia en los mercados de Angola, Mozambique, Macao, Cabo Verde y Brasil. Asimismo, se está estudiando la expansión internacional a largo plazo en nuevos mercados como Italia, Irlanda, Europa del Este y en otros países en los que se prevean grandes inversiones en obra civil y concesiones y cuenten con un marco económico-jurídico estable. No obstante, ninguna decisión en firme al respecto ha sido adoptada.

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.

VII.2.1.2 Actividad de promoción inmobiliaria

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.

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.

La actividad desarrollada en este área 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.

Vallehermoso Promoción llevará a cabo, como ha hecho hasta la fecha, una política muy activa de gestión de suelo, pieza clave del negocio para la

consecución de buenos márgenes. La reserva actual de suelo equivale a 4,6 años de actividad.

Teniendo en cuenta que existe un elevado nivel de preventas, esto supone que parte de dicha reserva está ya comprometida, por lo que el riesgo de caídas de márgenes en las promociones existentes es reducido y, puesto que las nuevas adquisiciones se realizan teniendo en cuenta la previsible evolución del mercado residencial en cuanto a demanda y precios se refiere, asegurar márgenes similares a los actuales es factible.

El otro pilar básico de desarrollo de la actividad es la diversificación geográfica, por lo que Vallehermoso Promoción 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 2.003 el Grupo SACYR VALLEHERMOSO tomó 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.

VII.2.1.3. Actividad de concesiones

Dentro del Grupo esta actividad la desarrolla ITÍNERE, siguiendo 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 Somague.

En el 2003 el Grupo ha adquirido ENA, y ha resultado adjudicatario de la primera concesión de metro urbano (la línea 1 del Metro de Sevilla) y 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.

ITINERE y ENA, tienen el principal objetivo de consolidar y mejorar su posición en el mercado, intentando conseguir una cartera sólida, buscando el equilibrio entre Concesiones Maduras (generadoras de recursos) y Concesiones Emergentes (demandantes de recursos).

VII.2.1.4. Actividad de alquiler y política patrimonial

El Grupo desarrolla esta actividad a través de TESTA, sociedad cotizada de la que ostenta un 99,33%. La misión de TESTA dentro del Grupo es 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 ventas de inmuebles.

En la actualidad, existe un déficit de viviendas en alquiler en nuestro país, fundamentalmente en el segmento de la vivienda pequeña y barata que permita una más pronta emancipación de la gente joven y una mayor movilidad geográfica laboral. 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 aportar por incrementar su parque de este producto, en concreto, viviendas de protección oficial en arrendamiento.

VII.2.1.5. Actividad de Servicios

El Grupo SACYR VALLEHERMOSO apuesta claramente por el crecimiento futuro de su área de servicios, considerada como estratégica.

Como se ha descrito en el Capítulo IV, el Grupo realiza distintas actividades englobadas en el área de servicios a través de su filial VALORIZA y del grupo de sociedades englobadas en ésta.

La estrategia en este mercado 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 la generación de energía por medios no convencionales, como en la 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.

VII.2.2 Política de distribución de resultados y dividendos

La política de distribución de resultados seguida por SACYR VALLEHERMOSO durante los ejercicios 2001, 2002 y 2003 ha estado presidida por la prudencia, ya que con unos resultados después de impuestos en los citados períodos de 140.978 miles de euros, 207.704 miles de Euros y 334.349 miles de euros respectivamente, se han repartido, 38.368.000 Euros, 46.035.000 Euros y 102.877.596 Euros, respectivamente, siendo la evolución del pay-out la incluida a continuación.

	2003	2002	2001
Pay-out (%)	26,25	22,39	26,10

La política futura de distribución de resultados, que en última instancia dependerá de la decisión de la Junta General de Accionistas, se establecerá en función de los beneficios obtenidos. Se prevé que en términos absolutos y por acción, los beneficios repartidos se mantengan en línea con ejercicios anteriores. No obstante, es importante destacar que con fecha 24 de febrero de 2003, PRILOU, S.L., ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y AGRÍCOLAS, S.A., CYMOFAG, S.L., TORREAL, S.A., TORREAL SCR, S.A., VIANA SPE, S.L., de una parte, y PARTICIPACIONES AGRUPADAS, S.R.L., de otra, suscribieron un contrato de accionistas en virtud del cual los primeros se comprometen a ejercitar sus derechos políticos en SACYR VALLEHERMOSO para que, salvo que el interés social exija otra cosa, el importe del dividendo se vaya incrementando hasta alcanzar en un período de 5 años el valor de un dividendo bruto total por acción de, al menos, 0,40 euros por acción. Igualmente, y como se indica en el apartado VII.1.1.1. anterior, de acuerdo con los pactos alcanzados para la adquisición de la mayoría de las acciones de Somague, la SOCIEDAD ha modificado el artículo 61 de sus Estatutos sociales para recoger la obligación de SACYR VALLEHERMOSO de repartir un dividendo mínimo por acción equivalente al treinta por ciento de su valor nominal, siempre y cuando no existan razones de interés social que lo desaconsejen y que el ejercicio se hubiera cerrado con beneficio suficiente para la realización de dicha distribución.

SACYR VALLEHERMOSO ha repartido con cargo a los beneficios del ejercicio social cerrado a 31 de diciembre de 2003 un dividendo total por acción de 0,42 Euros (incluido el dividendo repartido con motivo de la fusión el 16 de octubre de 2003, por importe de 0,12 euros por acción).

Igualmente, en la Junta General de Accionistas del ejercicio 2003, celebrada en el mes de junio de 2004, se ha aprobado una ampliación de capital, en la proporción de 1 x 40 acciones, totalmente liberadas para los accionistas.

El Consejo de Administración, en su reunión de 25 de junio de 2004, aprobó el pago del primer dividendo a cuenta del ejercicio 2004 por importe de 0,077 euros por acción. El dividendo se hará efectivo el 28 de julio de 2004. Las acciones del aumento al que se refiere este Folleto recibirán este dividendo.

VII.2.3 Estructura financiera y endeudamiento

La deuda del grupo a 31 de marzo de 2004, se desglosa en el siguiente cuadro:

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

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

Entre dichas actividades es importante destacar el peso de la deuda afecta a financiación de proyectos concesionales de transporte que alcanzó 2.777,2 millones de euros en marzo de 2004, lo que supone un 41,7% de la total del grupo y que alcanzaba tan solo un 65,6% del valor contable de la inversión en autopistas, que contaba con 4.232 millones de euros a cierre del periodo. Esta financiación está vinculada a actividades específicas de concesión de servicios públicos, autopistas de peaje, lo que otorga gran estabilidad y visibilidad a los ingresos y al flujo de caja que genera su explotación. Dentro de este capítulo - y representando el 33,2% del correspondiente a actividades intensivas en capital - se encuentra la totalidad del endeudamiento originado por la adquisición de ENA, 1.819,5 millones de euros a 31 de marzo, incluyendo los intereses a pagar no vencidos. De esta cantidad, 615,9 millones de euros (600 a largo plazo y 15,9 a corto) correspondían a financiación de la adquisición, y 1.203,6 millones de euros (263,5 a largo plazo y 940,1 a corto) era la deuda del grupo ENA a esa fecha.

En la actividad patrimonial la deuda está materializada en préstamos hipotecarios y contratos de leasing y que alcanzaba 1.298,3 millones de euros, los cuales financian activos en explotación. Así, de acuerdo con la última valoración disponible de experto independiente, a diciembre de 2003, los activos patrimoniales alcanzaron un valor de mercado de 2.737 millones de euros. Por tanto, la deuda solo suponía un 47,4% de dicho valor.

Por último, en cuanto a la actividad de promoción, con una deuda de 1.399,8 millones de euros en marzo de 2004, ésta financia las existencias que figuran en el balance de Vallehermoso Promoción por un importe contable de 1.858,4 millones de euros. Asimismo y de acuerdo con la estimación del tasador a cierre del año pasado, el valor de las existencias a precio de mercado ascendía a 2.318 millones de euros, esto es, 1,66 veces superior al valor de su deuda; es importante destacar que dicha valoración no incluye el crecimiento de 162,9 millones de euros habido en el saldo de existencias durante el primer trimestre. A igual fecha, las viviendas contratadas correspondientes a ventas pendientes de entrega a los clientes alcanzaban los 784,9 millones de euros y el número de unidades vendidas creció un 23,1% hasta las 949 unidades.

La deuda estructurada en otros negocios, entre las que destacan la financiación de obras por el método alemán en SACYR, con 66,6 millones de euros y la de proyectos medioambientales en VALORIZA, con otros 30,6 millones de euros, ascendió a un total de 141,4 millones de euros.

Finalmente, la deuda bruta corporativa del grupo, un 15,1% de la existente a finales de marzo, era de 1.000,5 millones de euros, frente a unos fondos propios de 1.374,3 millones de euros a dicha fecha y un 12,5% inferior a la existente a igual periodo de 2003.

Del total de 304,5 millones de euros de deuda correspondiente a SOMAGUE, 20,4 millones de euros estaban asociadas a promoción de viviendas, pudiéndose considerar el resto como deuda corporativa. 152,1 millones de euros eran deuda a corto plazo, y 152,3 millones a largo plazo.

A lo largo de su historia, Grupo SACYR VALLEHERMOSO ha venido manteniendo de manera continuada una política de refuerzo de sus recursos propios a través de la reinversión de una parte de sus beneficios netos. A este interés por tener un nivel de capitalización adecuado al volumen creciente y a la diversificación de sus actividades que permitiese un mayor apalancamiento, se ha unido la tendencia también expansiva del beneficio después de impuestos que, especialmente en los últimos ejercicios, ha presentado tasas de crecimiento muy notables, y ha favorecido el sostenimiento de un desarrollo sólido y eficaz. Todo ello ha permitido desarrollar estrategias de inversión manteniendo al mismo tiempo una posición de solvencia adecuada.

La determinación futura de las fuentes de financiación dependerá y vendrá condicionada por las eventuales oportunidades de inversión que pudieran surgir, cuyo aprovechamiento se llevará a cabo, en todo caso, atendiendo a su idoneidad estratégica y al mantenimiento de una estructura financiera flexible.

VII.2.4 Política de amortizaciones

No se prevén cambios en la política de amortizaciones.

VII.2.5. Política de inversiones

Las principales inversiones previstas para los próximos años en Grupo SACYR VALLEHERMOSO son las que se indican a continuación:

- (i) Actividad patrimonial. El mayor esfuerzo inversor del Grupo va encaminado a reforzar su actividad patrimonial. En este ámbito destaca por su magnitud la inversión prevista para la construcción de la Torre 2 del Real Madrid en los terrenos que ocupaba la antigua ciudad deportiva del Real Madrid. La inversión prevista para este proyecto alcanzará los 350 millones de euros para un total estimado de 52.672 metros cuadrados.

De acuerdo con la política del Grupo SACYR VALLEHERMOSO en esta materia, está previsto que estas inversiones se financien mediante financiación ajena en proporción de dos tercios del total y el resto con recursos propios.

- (ii) Concesiones. Respecto de las concesiones destacan las inversiones para finalizar la construcción de las autopistas chilenas Red Vial Litoral Central, Américo Vespucio y Acceso Nororiente, así como la construcción del metro de Sevilla.

ITÍNERE tiene al cierre de 2003, 246,3 kilómetros de autopistas en construcción, de los cuales los 91,7 kilómetros 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 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 420 millones de euros.

Está previsto que la financiación de las inversiones en concesiones se siga desarrollando mediante la modalidad de *project finance* lo que permite alcanzar un alto grado de fondos ajenos afectos a la caja operativa generada por cada concesión por lo que facilita un alto nivel de autonomía financiera y baja inversión de fondos propios.

- (iii) Promoción Inmobiliaria. En el área de promoción inmobiliaria, el Grupo SACYR VALLEHERMOSO tiene el objetivo de promover en el año 2005 un total de 5.500 viviendas.

Está previsto que las inversiones en este área de actividad se financien mediante préstamos hipotecarios subrogables.

- (iv) Construcción. La división de construcción tenía una cartera de pedidos a 31 de diciembre de 2003 por un valor total de 2.639 millones de euros. De éstos, 1.766 millones de euros corresponden al ámbito nacional, 587 millones a la filial portuguesa Somague SGPS y 286 millones de euros para obras en Chile.

Esta actividad de construcción es generadora de *cash flow* y requiere inversiones operativas que se financian a corto plazo mediante pólizas de crédito.

- (v) Servicios. En el ámbito de las energías renovables, Grupo SACYR VALLEHERMOSO a través de su filial de servicios, tiene prevista una inversión cercana a los 45 millones de euros en un proyecto de cogeneración eléctrica que implica la construcción de tres plantas:

