

**DON JOSÉ ANTONIO RODRÍGUEZ ÁLVAREZ**, en su calidad de Secretario del Consejo de Administración de **“VALLEHERMOSO, S.A.”** entidad domiciliada en Madrid, Pº de la Castellana, nº 83-85 y con el nº A-28-013811 de Identificación Fiscal;  
y

**DON VICENTE BENEDITO FRANCÉS**, en su calidad de Secretario del Consejo de Administración de **“GRUPO SACYR, S.A.”** entidad domiciliada en Madrid, C/ Padilla, nº 17, 2ª planta y con el nº A-83-417204 de Identificación Fiscal;

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 **“VALLERMOSO, S.A.”** mediante la emisión de 91.046.810 acciones como consecuencia de la fusión por absorción de GRUPO SACYR, S.A., con modificación de la denominación social de VALLEHERMOSO, S.A. que pasará a denominarse **“SACYR-VALLEHERMOSO, S.A.”**

### **CERTIFICAN**

Que el contenido del CD-Rom que se adjunta a la presente certificación, rotulado **“Folleto Informativo de la Fusión Sacyr-Vallehermoso.pdf”** 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 29 de mayo de 2003.

Y para que así conste y surta cuantos efectos sean en Derecho procedentes, se expide la presente certificación, en Madrid a 29 de mayo de 2003.

VALLEHERMOSO, S.A.  
P.p.:

GRUPO SACYR, S.A.  
P.p.:

---

D. José Antonio Rodríguez Álvarez

---

D. Vicente Benedito Francés

## **FOLLETO INFORMATIVO COMPLETO**

### **VALLEHERMOSO, S.A.**

**Aumento de capital social de VALLERMOSO, S.A. mediante la emisión de 91.046.810 acciones como consecuencia de la fusión por absorción de GRUPO SACYR, S.A., con modificación de la denominación social de VALLEHERMOSO, S.A. que pasará a denominarse**

### **SACYR VALLEHERMOSO, S.A.**

*Mayo 2003*

El presente Folleto tiene carácter completo y ha sido objeto de verificación e inscripción en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 29 de mayo de 2003

**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
  - I.3.1. VALLEHERMOSO
  - I.3.2. GRUPO SACYR
  - I.3.3. Estados financieros consolidados proforma de VALLEHERMOSO-y sociedades dependientes y GRUPO SACYR y sociedades dependientes
- I.4. RESUMEN DE LA OPINIÓN DEL EXPERTO INDEPENDIENTE CON RELACIÓN A LA FUSIÓN POR ABSORCIÓN DE GRUPO SACYR POR VALLEHERMOSO

## **CAPÍTULO II**

### **LA EMISIÓN Y LOS VALORES NEGOCIABLES OBJETO DE LA MISMA**

#### **II.1. ACUERDOS SOCIALES**

- II.1.1. Mención sobre los acuerdos sociales**
- II.1.2. Acuerdos de modificación de valores producidos con posterioridad a la emisión en caso de oferta pública de venta**
- II.1.3. Información sobre los requisitos y acuerdos previos para la admisión a cotización en Bolsa o en un mercado secundario organizado**

#### **II.2. AUTORIZACIÓN ADMINISTRATIVA PREVIA DE LA EMISIÓN**

#### **II.3. EVALUACIÓN DEL RIESGO INHERENTE A LOS VALORES O A SU EMISOR**

#### **II.4. VARIACIONES SOBRE EL RÉGIMEN LEGAL TÍPICO DE LOS VALORES**

#### **II.5. CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES**

- II.5.1. Naturaleza y denominación de los valores que se ofrecen, con indicación de su clase y serie**
- II.5.2. Forma de representación de los valores. Denominación y domicilio de la entidad encargada del registro contable**
- II.5.3. Importe global de la emisión**
- II.5.4. Número de valores, numeración, proporción sobre el capital, importes nominal y efectivo de cada uno de ellos**
- II.5.5. Comisiones y gastos conexos de todo tipo que obligatoriamente haya de desembolsar el suscriptor**

#### **II.6. COMISIONES A SOPORTAR POR LOS INVERSORES DERIVADAS DE LA REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES MEDIANTE ANOTACIONES EN CUENTA**

#### **II.7. LEY DE CIRCULACIÓN DE LOS VALORES, CON ESPECIAL REFERENCIA A LA EXISTENCIA O NO DE RESTRICCIONES A SU LIBRE TRANSMISIBILIDAD**

**II.8. MERCADOS SECUNDARIOS ORGANIZADOS, NACIONALES O EXTRANJEROS, RESPECTO DE LOS QUE EXISTA EL COMPROMISO DE SOLICITAR LA ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN DE LOS VALORES**

**II.9. DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS TENEDORES DE LOS VALORES QUE SE EMITEN**

**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 y de impugnación de los acuerdos sociales**

**II.9.4. Derecho de información**

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

**II.9.6. Fecha en que los derechos y obligaciones del accionista comienzan a regir para las Acciones Nuevas**

**II.10. SOLICITUDES DE SUSCRIPCIÓN**

**II.10.1. Colectivo de potenciales suscriptores**

**II.10.2. Plazo del canje**

**II.10.3. Tramitación del canje**

II.10.3.1 Sistema simplificado de canje

II.10.3.2 Sistema ordinario de canje

**II.10.4. Forma y fecha de hacer efectivo el desembolso**

**II.10.5. Forma y fecha de hacer efectivo el desembolso**

**II.11. DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE**

**II.12. COLOCACIÓN Y ADJUDICACIÓN DE VALORES**

**II.12.1. Entidades que intervienen en el canje de las acciones de VALLEHERMOSO**

**II.12.2. Entidad directora de la emisión**

**II.12.3. Entidades aseguradoras**

**II.12.4. Prorratio**

**II.13. TERMINACIÓN DEL PROCESO**

**II.13.1. Transcripción literal de la previsión acordada para el caso de no suscripción íntegra**

**II.13.2. Plazo y forma de la entrega de los títulos o certificados definitivos de los valores**

**II.14. GASTOS DEL PROCESO RÉGIMEN FISCAL**

**II.14.1. Régimen fiscal aplicable a la operación de fusión y a la atribución de acciones de VALLEHERMOSO a los accionistas de GRUPO SACYR**

**II.14.2. Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las acciones de VALLEHERMOSO que se atribuyan a los accionistas de GRUPO SACYR**

**II.14.3. Imposición personal sobre la renta derivada de las acciones de VALLEHERMOSO que se atribuyan a los accionistas de GRUPO SACYR**

**II.15. FINALIDAD DE LA OPERACIÓN**

**II.16. DATOS RELATIVOS A LA NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES DEL EMISOR PREVIAMENTE ADMITIDAS A COTIZACIÓN EN BOLSA**

**II.16.1. Número de acciones, por clases y valor nominal, admitidas a negociación bursátil a la fecha de elaboración de este Folleto**

**II.16.2. Datos estadísticos de negociación bursátil**

**II.16.3. Resultados y dividendo por acción**

**II.16.4. Ampliaciones de capital realizadas en los tres últimos ejercicios cerrados y el ejercicio corriente**

**II.16.5. Relación de acciones que no estén admitidas a negociación oficial**

**II.16.6. Oferta pública de adquisición**

**II.17. PERSONAS INTERVINIENTES EN EL DISEÑO O ASESORAMIENTO DE LA EMISIÓN**

**II.17.1. Enumeración de las personas físicas o jurídicas que han participado en el diseño y/o asesoramiento de la emisión**

**II.17.2. Vinculación o intereses económicos entre dichos asesores y la Sociedad Emisora**

## **CAPÍTULO III EL EMISOR Y SU CAPITAL**

### **III.1. IDENTIFICACIÓN Y OBJETO SOCIAL**

- III.1.1. Denominación completa del emisor de los valores ofrecidos**
- III.1.2. Objeto social. Sector principal de la clasificación nacional de actividades económicas (“CNAE”) en que se encuadre la SOCIEDAD EMISORA. 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 EMISORA. 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 VALLEHERMOSO a regulación específica**

### **III.3. INFORMACION 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.6.1. Nuevo grupo SACYR -VALLEHERMOSO**

III.6.1.1. Sociedades multigrupo pertenecientes al Grupo GRUPO SACYR

**III.7. PARTICIPACIONES DE VALLEHERMOSO Y GRUPO SACYR**

**III.8. OTRAS CUESTIONES. DERECHO DE LA COMPETENCIA**

# **CAPÍTULO IV**

## **ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR Y DE GRUPO SACYR**

### **IV.1. ANTECEDENTES**

#### **IV.1.1. Introducción**

#### **IV.1.2. VALLEHERMOSO**

#### **IV.1.3. GRUPO SACYR**

### **IV.2. ACTIVIDADES PRINCIPALES DE SACYR-VALLEHERMOSO**

#### **IV.2.1. Información financiera por áreas de actividad**

IV.2.1.1 Información financiera proforma por áreas de actividad de SACYR-VALLEHERMOSO

IV.2.1.2 Información financiera por áreas de actividad de VALLEHERMOSO

IV.2.1.3 Información financiera por áreas de actividad de GRUPO SACYR

IV.2.1.4 Actividad de arrendamiento (TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.)

IV.2.1.5 Actividad promotora (VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.U.)

IV.2.1.6 Actividad de construcción

IV.2.1.6.1. Descripción de las concesiones españolas

IV.2.1.6.2. Descripción de las concesiones chilenas

IV.2.1.6.3. Adjudicaciones Recientes

IV.2.1.6.4. Tarifas en el negocio de concesiones

IV.2.1.7 Actividad de servicios

IV.2.1.7.1. Servicios inmobiliarios (VALORIZA, S.L.U.)

IV.2.1.7.2. Otros servicios y medio ambiente

IV.2.1.7.2.1. Generación y Cogeneración

IV.2.1.7.2.2. Medio ambiente

IV.2.1.7.2.3. Gestión de áreas de servicio en carreteras

IV.2.1.7.2.4. Nuevas Tecnologías

IV.2.1.7.2.5. Otros Servicios

IV.2.1.7.3. Grupo Somague

IV.2.1.8 Otras actividades

IV.2.1.8.1. Sociedad de inversión inmobiliaria

IV.2.1.8.2. Fondo de inversión inmobiliario

#### **IV.2.2. Descripción de los principales inputs que conforman los costes de los productos por líneas de actividad**

IV.2.2.1 Grupo VALLEHERMOSO

IV.2.2.2 Grupo SACYR

#### **IV.2.3. Principales centros comerciales, industriales o de servicios**

IV.2.3.1 Grupo VALLEHERMOSO

IV.2.3.2 Grupo SACYR

#### **IV.2.4. Mercados por líneas de actividad**

IV.2.4.1 Inmobiliario

IV.2.4.2 Construcción

IV.2.4.3 Concesiones

IV.2.4.4 Servicios y medio ambiente

IV.2.4.5 Competidores

#### **IV.2.5. Acontecimientos excepcionales**

IV.2.5.1 Incorporación de TESTA

IV.2.5.2 Reorganización societaria y entrada de nuevos accionistas en GRUPO SACYR

IV.2.5.3 Compra y venta de participaciones significativas

### **IV.3. CIRCUNSTANCIAS CONDICIONANTES**

#### **IV.3.1. Estacionalidad**

- IV.3.1.1 Inmobiliario
- IV.3.1.2 Construcción
- IV.3.1.3 Concesiones
- IV.3.1.4 Servicios y medio ambiente

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

- IV.3.2.1 Grupo VALLEHERMOSO
- IV.3.2.2 Grupo SACYR

#### **IV.3.3. Política de investigación y desarrollo**

- IV.3.3.1 Grupo VALLEHERMOSO
- IV.3.3.2 Grupo SACYR

#### **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.4.1.1 SACYR-VALLEHERMOSO
- IV.4.1.2 Grupo VALLEHERMOSO
- IV.4.1.3 Grupo SACYR

#### **IV.4.2. Negociación colectiva**

- IV.4.2.1 Grupo VALLEHERMOSO
- IV.4.2.2 Grupo SACYR

#### **IV.4.3. Descripción suficiente de la política seguida en materia de ventajas al personal y, en particular, en materia de pensiones de toda clase**

- IV.4.3.1 VALLEHERMOSO
- IV.4.3.2 GRUPO SACYR

## **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 VALLEHERMOSO

IV.5.1.2 Grupo SACYR

**IV.5.2. Indicaciones relativas a las principales inversiones en curso de realización. Distribución del volumen de estas inversiones en función de su ubicación (España o extranjero) y modo de financiación (autofinanciación o no)**

IV.5.2.1 VALLEHERMOSO

IV.5.2.2 GRUPO SACYR

**IV.5.3. Indicaciones relativas a las principales inversiones futuras del emisor 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 VALLEHERMOSO**

**V.1.1 Cuadros comparativos del balance de situación y cuentas de pérdidas y ganancias de VALLEHERMOSO**

**V.1.2 Cuadros comparativos de financiación de VALLEHERMOSO**

**V.2. INFORMACIONES CONTABLES CONSOLIDADAS DEL GRUPO VALLEHERMOSO**

**V.2.1 Cuadros comparativos del balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias consolidados del Grupo VALLEHERMOSO**

**V.2.2 Cuadros comparativos de financiación consolidados del Grupo VALLEHERMOSO**

**V.2.3 Bases de presentación y consolidación de las cuentas anuales del Grupo VALLEHERMOSO**

**V.2.3.1 Tratamientos específicos del Plan General Contable de Inmobiliarias**

**V.3. INFORMACIONES CONTABLES INDIVIDUALES DE GRUPO SACYR**

**V.3.1 Cuadros comparativos del balance y cuentas de pérdidas y ganancias de GRUPO SACYR**

**V.3.2 Cuadros comparativos de financiación de GRUPO SACYR**

**V.4. INFORMACIONES CONTABLES CONSOLIDADAS DE GRUPO SACYR**

**V.4.1 Cuadros comparativos del balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias consolidados de GRUPO SACYR**

**V.4.2 Cuadros comparativos de financiación consolidados de GRUPO SACYR**

**V.5. INFORMACIONES CONTABLES PROFORMA DE LA SOCIEDAD RESULTANTE DE LA FUSIÓN, SACYR-VALLEHERMOSO**

- V.5.1 Notas explicativas a los estados financieros consolidados proforma de SACYR-VALLEHERMOSO. Bases de presentación**
  - V.5.1.1 Ajustes de consolidación realizados en los estados financieros consolidados proforma del ejercicio 2002
    - V.5.1.1.1. Eliminación de la adquisición en GRUPO SACYR del 24,5% de VALLEHERMOSO
    - V.5.1.1.2. Adquisición de PROSACYR
    - V.5.1.1.3. Efecto impositivo
- V.5.2 Cuadros comparativos del balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias consolidados proforma de SACYR-VALLEHERMOSO**
- V.5.3 Cuadros comparativos de financiación consolidados proforma de SACYR-VALLEHERMOSO**
- V.5.4 Comentarios sobre los estados financieros consolidados proforma de SACYR-VALLEHERMOSO**
- V.5.5 Cuentas de resultados**
- V.5.6 Fondo de comercio de consolidación y diferencias negativas de consolidación**
- V.5.7 Endeudamiento y servicio de la deuda**
- V.5.8 Endeudamiento con coste**
- V.5.9 Fondo de maniobra y periodos de maduración**
- V.5.10 Principales ratios**
- V.5.11 Efecto en los estados financieros consolidados proforma de SACYR – VALLEHERMOSO a 31 de diciembre de 2002**
- V.5.12 Ajustes de consolidación realizados en los estados financieros consolidados proforma de los ejercicios 2001 y 2000**

## **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 asumirán la gestión de SACYR-VALLEHERMOSO al nivel más elevado**

##### **VI.1.3. Fundadores de VALLEHERMOSO**

#### **VI.2. CONJUNTO DE INTERESES EN LA SOCIEDAD DE LAS PERSONAS CITADAS EN EL APARTADO VI.1.1.2.C)**

##### **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 VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR**

- VI.2.2.1. Participación de los miembros del Consejo de Administración y directivos de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR en operaciones inhabituales o relevantes de las compañías durante el transcurso del último ejercicio y la parte corriente del ejercicio 2003
- VI.2.2.2. Operaciones inhabituales o relevantes de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR con accionistas con representación en el Consejo de Administración durante el transcurso del último ejercicio y la parte corriente del ejercicio 2003

##### **VI.2.3. Importes de sueldos y dietas devengados en el último ejercicio y durante el primer trimestre del ejercicio 2003 por los miembros del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO y de GRUPO SACYR**

- 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 VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR 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 la letra c) del 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 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 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 VALLEHERMOSO**
- VI.7. **PRESTAMISTAS DE MÁS DEL 20% DE LA DEUDA A LARGO PLAZO DE VALLEHERMOSO Y DE GRUPO SACYR**
- 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 VALLEHERMOSO**
- VI.10. **INTERESES EN LA ENTIDAD DEL AUDITOR DE CUENTAS**

## **CAPÍTULO VII**

### **EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE VALLEHERMOSO Y DE GRUPO SACYR**

#### **VII.1. EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS DE LA SOCIEDAD CON POSTERIORIDAD AL CIERRE DEL ÚLTIMO EJERCICIO**

##### **VII.1.1. VALLEHERMOSO**

VII.1.1.1. Principales magnitudes financieras de VALLEHERMOSO correspondientes al primer trimestre del ejercicio 2003

VII.1.1.2. Hechos más significativos relativos a VALLEHERMOSO producidos tras el cierre del ejercicio 2002

##### **VII.1.2. GRUPO SACYR**

VII.1.2.1. Principales magnitudes financieras de GRUPO SACYR correspondientes al primer trimestre del ejercicio 2003

VII.1.2.2. Hechos más significativos relativos a GRUPO SACYR producidos tras el cierre del ejercicio 2002

#### **VII.2. PERSPECTIVAS DE LA SOCIEDAD EMISORA: ESTIMACIÓN DE LAS PERSPECTIVAS COMERCIALES, INDUSTRIALES Y FINANCIERAS DEL GRUPO RESULTANTE DE LA FUSIÓN**

##### **VII.2.1. Perspectivas de los negocios del grupo resultante de la fusión**

VII.2.1.1. Actividades Generadoras de Flujos de Caja

VII.2.1.1.1. División de construcción

VII.2.1.1.2. División de promoción

VII.2.1.2. Actividades con Ventas Recurrentes y Altos Márgenes

VII.2.1.2.1. División de concesiones

VII.2.1.2.2. División patrimonial

VII.2.1.3. Actividades complementarias

##### **VII.2.2. Proyecciones financieras del grupo resultante de la fusión**

##### **VII.2.3. Política de inversiones**

##### **VII.2.4 Política de distribución de resultados y dividendos**

## **VII.2.5. Estructura financiera y endeudamiento**

VII.2.5.6. Política de amortizaciones

## **VII.3. BALANCE PROFORMA DE SACYR-VALLEHERMOSO A 1 DE ENERO DE 2003 Y ASIENTOS DE FUSIÓN**

**VII.3.1. Balance proforma de SACYR-VALLEHERMOSO a 1 de enero de 2003**

**VII.3.2. Asientos de fusión**

VII.3.2.1. Ampliación de capital

VII.3.2.2. Eliminación de los asientos de consolidación realizados en GRUPO SACYR con anterioridad a la fusión

VII.3.2.3. Incorporación a GRUPO VALLEHERMOSO consolidado de todos los activos y pasivos de GRUPO SACYR consolidado

VII.3.2.4. Efectos en el Balance consolidado de GRUPO VALLEHERMOSO

**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. Emilio Novela Berlín, mayor de edad, casado, de nacionalidad española, con domicilio profesional en Paseo de la Castellana 83-85, 28046, Madrid, con D.N.I. número 644.532-A, en nombre y representación de VALLEHERMOSO, S.A. (en adelante, indistintamente, “VALLEHERMOSO” o la “SOCIEDAD EMISORA”), en su calidad de Consejero Delegado, asume la responsabilidad de la información de VALLEHERMOSO 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 VALLEHERMOSO son veraces y que no se omite ningún dato relevante ni se induce a error.

D. Luis Fernando del Rivero Asensio, mayor de edad, casado, de nacionalidad española, con domicilio profesional en C/ Padilla 17, 2º, 28006, Madrid, con D.N.I. número 22.403.911-W, en nombre y representación de GRUPO SACYR, S.A. (en adelante, “GRUPO SACYR”), en su calidad de Consejero Delegado, asume la responsabilidad de la información de GRUPO SACYR contenida en el este Folleto, y declara que los datos e informaciones comprendidos en el mismo y referentes a GRUPO SACYR 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, 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 29 de mayo de 2003.

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 de la solvencia de la entidad emisora o la rentabilidad o calidad de los valores ofrecidos.

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**

### **I.3.1. VALLEHERMOSO**

Las cuentas anuales e informes de gestión, individuales y consolidados, de VALLEHERMOSO correspondientes a los ejercicios 2000, 2001 y 2002 han sido

auditados por la firma de auditoría externa PRICEWATERHOUSECOOPERS Auditores, S.L., con domicilio en Madrid, Pº 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 VALLEHERMOSO correspondientes a los ejercicios 2000, 2001 y 2002 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 VALLEHERMOSO y de los respectivos informes de auditoría correspondiente al ejercicio 2002.

### **I.3.2. GRUPO SACYR**

Las cuentas anuales e informes de gestión, individuales y consolidados, de GRUPO SACYR correspondientes al ejercicio 2002 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.

Se adjunta como Anexo 2 del Folleto copia de las cuentas anuales individuales y consolidadas e informe de gestión de GRUPO SACYR y de los respectivos informes de auditoría correspondientes al ejercicio 2002.

Debido a que GRUPO SACYR se constituyó en el marco del proceso de reorganización de las empresas que integran su grupo iniciado en 2002, mediante escritura pública el 20 de septiembre de 2002, no existen cuentas anuales de GRUPO SACYR ni informes de auditoría correspondientes a los ejercicios 2000 y 2001.

GRUPO SACYR es titular de acciones representativas del 93,94% del capital social de la sociedad SACYR, S.A. (en adelante, “SACYR”). Hasta la constitución de GRUPO SACYR, SACYR era la sociedad cabecera del grupo. En consecuencia, no existiendo cuentas anuales e informes de auditoría de GRUPO SACYR correspondientes a los ejercicios 2000 y 2001 y a efectos meramente ilustrativos, se adjuntan como Anexo 3 copia de (i) las cuentas anuales e informes de gestión, individuales y consolidados de SACYR correspondientes a los ejercicios 2000 y 2001 que han sido auditados por la firma de auditoría externa ERNST & YOUNG, S.L. y (ii) los informes de auditoría de las cuentas anuales, individuales y consolidadas, de SACYR correspondientes a los ejercicios 2000 y 2001, que no presentan salvedades.

### **I.3.3. Estados financieros consolidados proforma de VALLEHERMOSO-y sociedades dependientes y GRUPO SACYR y sociedades dependientes**

En el Capítulo V de este Folleto se analizan los estados financieros consolidados proforma de VALLEHERMOSO y sociedades dependientes y GRUPO SACYR y sociedades dependientes correspondientes a los ejercicios 2000, 2001 y 2002 que

han sido objeto de informe de auditoría por la firma de auditoría externa ERNST & YOUNG, S.L. Las notas a los estados financieros consolidados proforma describen las hipótesis sobre las que han sido preparados.

Se adjunta como Anexo 4 del Folleto copia de dichos estados financieros consolidados proforma y de los correspondientes informes de auditoría.

#### **I.4. RESUMEN DE LA OPINIÓN DEL EXPERTO INDEPENDIENTE CON RELACIÓN A LA FUSIÓN POR ABSORCIÓN DE GRUPO SACYR POR VALLEHERMOSO**

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 236 de la Ley de Sociedades Anónimas, con fecha 30 de enero de 2003, se solicitó del Registro Mercantil de Madrid la designación de un único experto independiente para que emitiera un único informe sobre el proyecto de fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO aprobado por los Consejos de Administración de ambas entidades con fecha 29 de enero de 2003 (en adelante, el **‘Proyecto de Fusión’**) y sobre el patrimonio de GRUPO SACYR como sociedad absorbida. El Registro Mercantil de Madrid procedió a designar con fecha 4 de febrero de 2003 a DELOITTE & TOUCHE, S.A., con domicilio en Madrid, Raimundo Fernández Villaverde, 5, como experto independiente.

El informe del experto independiente fue emitido por DELOITTE & TOUCHE, S.A. el 14 de febrero de 2003 (en adelante, el **‘Informe del Experto Independiente’**). Una copia del mismo se adjunta como Anexo 5 de este Folleto, siendo las conclusiones de dicho informe las siguientes:

*“Basados en el trabajo realizado mencionado en el apartado 3 anterior, y al objeto exclusivo de cumplir con el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y considerando en su conjunto las dificultades comentadas en el apartado 5 anterior, entendemos que:*

- *La relación de canje de las acciones establecida en el proyecto de fusión de 29 de enero de 2003 está adecuadamente justificada.*
- *Los métodos de valoración de las sociedades, en los que se basa la relación de canje, son adecuados.*
- *El patrimonio aportado por la sociedad absorbida es, por lo menos, igual al aumento de capital previsto realizar en la sociedad absorbente”.*

Finalmente, con fecha 11 de marzo de 2003, DELOITTE & TOUCHE, S.A. dirigió a la CNMV una carta aclaratoria del Informe del Experto Independiente en la que manifestaba que la circunstancia expuesta en el apartado 5.5 - no haber tenido acceso al soporte íntegro de las valoraciones realizadas por los asesores financieros de los administradores de VALLEHERMOSO y de GRUPO SACYR- no limita ni condiciona en modo alguno las conclusiones expresadas en dicho informe y que se han transcrito en el párrafo anterior.

**CAPÍTULO II**  
**LA EMISIÓN Y LOS VALORES NEGOCIABLES OBJETO**  
**DE LA MISMA**

## **II.1. ACUERDOS SOCIALES**

### **II.1.1. Mención sobre los acuerdos sociales**

El 29 de enero de 2003 los Consejos de Administración de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR formularon y aprobaron el Proyecto de Fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO 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.

Las Juntas Generales de Accionistas de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR celebradas en Madrid el 3 de abril de 2003 aprobaron la fusión entre ambas entidades.

Una vez inscrita en el Registro Mercantil la escritura de fusión de ambas entidades, VALLEHERMOSO cambiará su denominación social por la de SACYR VALLEHERMOSO, S.A. (en adelante, a la sociedad resultante de la fusión también se la denominará “**SACYR-VALLEHERMOSO**”).

Igualmente, como consecuencia de la fusión, las acciones de GRUPO SACYR se anularán y serán canjeadas por acciones de VALLEHERMOSO. El número total de acciones de VALLEHERMOSO que se entregarán en canje a los accionistas de GRUPO SACYR es de 128.964.000 divididas en:

- (i) 37.917.190 acciones de VALLEHERMOSO actualmente en circulación propiedad de la sociedad absorbida GRUPO SACYR (en adelante, de forma conjunta, las “**Acciones Viejas**”, y cada una individualmente, una “**Acción Vieja**”); y
- (ii) 91.046.810 acciones de VALLEHERMOSO de nueva emisión procedentes de un aumento de capital de VALLEHERMOSO (en adelante, de forma conjunta, las “**Acciones Nuevas**”, y cada una individualmente, una “**Acción Nueva**”).

A la fecha del Proyecto de Fusión, las Acciones Viejas eran propiedad de SACYR. El Proyecto de Fusión prevé que las Acciones Viejas sean adquiridas por GRUPO SACYR a SACYR con la finalidad de que las Acciones Viejas puedan ser utilizadas en el canje de acciones de VALLEHERMOSO por acciones de GRUPO SACYR consecuencia de la fusión. Conforme a tal previsión, las Acciones Viejas, que han sido adquiridas por GRUPO SACYR a SACYR con fecha 12 de marzo de 2003, se integrarán en el patrimonio de VALLEHERMOSO como consecuencia de la fusión y serán utilizadas por VALLEHERMOSO para, junto con las Acciones Nuevas a que hace referencia este Folleto, atender el canje de acciones de GRUPO SACYR por acciones de VALLEHERMOSO consecuencia de la fusión.

Debido a que las Acciones Viejas no son suficientes para atender íntegramente las necesidades del canje de acciones de GRUPO SACYR, la operación de fusión requiere la emisión por VALLEHERMOSO de las Acciones Nuevas.

La suma de Acciones Nuevas y Acciones Viejas es equivalente a la totalidad de las acciones de GRUPO SACYR que concurrirán al canje, una vez descontadas las acciones propias que GRUPO SACYR tiene en autocartera y que en aplicación del artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas serán amortizadas como consecuencia de la fusión y no concurrirán al canje. En el cuadro siguiente se describe el referido cálculo del cual se deduce la suficiencia de las Acciones Nuevas y Acciones Viejas para proceder al canje de las acciones del GRUPO SACYR que concurrirán al mismo:

Número de acciones de GRUPO SACYR actualmente en circulación:	164.624.150
Acciones de GRUPO SACYR en autocartera:	(1.604)
Total de acciones de GRUPO SACYR que acudirán al canje:	164.622.546
Número de acciones de VALLEHERMOSO a entregar de acuerdo con el tipo de canje: (1)	128.964.000
Acciones de VALLEHERMOSO poseídas por Grupo Sacyr que se emplearán en el canje (Acciones Viejas):	(37.917.190)
Número de acciones de VALLEHERMOSO que es necesario emitir para llevar a cabo el canje derivado de la Fusión (Acciones Nuevas):	91.046.810

(1) El tipo de canje de la fusión se ha fijado en 1 acción de VALLEHERMOSO, de 1 Euro de valor nominal cada una, por cada 1,2765 acciones de GRUPO SACYR de 1 Euro de valor nominal cada una. En el apartado II.5.4 posterior de este Folleto se describe el método seguido para el cálculo del tipo de canje.

Este Folleto se refiere por tanto a la emisión de las Acciones Nuevas que realizará VALLEHERMOSO para atender, junto con las Acciones Viejas, el canje de las acciones de GRUPO SACYR como consecuencia de la fusión.

Se enumeran a continuación los principales documentos relativos a la fusión de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR:

- El Proyecto de Fusión suscrito por los miembros de los Consejos de Administración de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR y aprobado por los Consejos de Administración de ambas sociedades en las reuniones de 29 de enero de 2003. El Proyecto de Fusión fue suscrito por todos los miembros del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO a excepción de D. Luis Fernando del Rivero Asensio, D. Pedro del Corro García-Lomas y D. Rafael del Pozo García, quienes, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 29 del Reglamento del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO, se abstuvieron de asistir y deliberar sobre el Proyecto de Fusión por estar vinculados con GRUPO SACYR, y por todos los miembros del Consejo de Administración de GRUPO SACYR a excepción de D. Juan Abelló Gallo, quien estaba ausente en la fecha de firma del mismo.

El Proyecto de Fusión se depositó en el Registro Mercantil de Madrid el 31 de enero de 2003 y se adjunta copia del mismo como Anexo 6 de este Folleto.

- El Informe del Experto Independiente emitido el 14 de febrero de 2003 por DELOITTE & TOUCHE, S.A. como experto independiente nombrado por el Registro Mercantil de Madrid conforme al artículo 236 de la Ley de Sociedades Anónimas. Se adjunta copia del citado informe y de la carta aclaratoria del mismo de 11 de marzo de 2002 como Anexo 5 de este Folleto.
- Los informes de los administradores de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR sobre el Proyecto de Fusión aprobados, respectivamente, por los Consejos de Administración de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR el 26 de febrero de 2003 conforme al artículo 237 de la Ley de Sociedades Anónimas (en adelante, los **'Informes de Administradores'**). Se adjunta copia de los citados informes como Anexos 7 y 8 de este Folleto.
- Los balances de fusión de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR, cerrados a 31 de diciembre de 2002 (en adelante, los **'Balances de Fusión'**). Se incluye copia de los citados balances en las cuentas anuales que figuran en los Anexos 1 y 2 de este Folleto.
- Los acuerdos de aprobación del Proyecto de Fusión, de los Balances de Fusión y de la fusión adoptados por las Juntas Generales de Accionistas de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR el 3 de abril de 2003. Se incluyen como Anexos 9 y 10 de este Folleto sendas certificaciones con los mencionados acuerdos expedidas por los Secretarios de los respectivos Consejos de Administración de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR. Asimismo, dichos anexos incluyen una certificación de los estatutos de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR vigentes a la fecha del presente Folleto.
- El acuerdo de aumento de capital de VALLEHERMOSO para, junto con las Acciones Viejas, atender el canje de las acciones de GRUPO SACYR como consecuencia de la fusión adoptado por la Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO el 3 de abril de 2003. Dicho acuerdo se incluye en la certificación de acuerdos sociales expedida por el Secretario del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO que se adjunta como Anexo 9 de este Folleto.
- El acuerdo de modificación de determinados artículos de los estatutos sociales de VALLEHERMOSO como consecuencia de la fusión, adoptado por la Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO el 3 de abril de 2003. Dicho acuerdo de modificación de los estatutos sociales se incluyen en la certificación de acuerdos sociales expedida por el Secretario del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO que se adjunta como Anexo 9 de este Folleto.

- La declaración de VALLEHERMOSO del transcurso del plazo de un mes de oposición de acreedores a la fusión. Se adjunta como Anexo 9 de este Folleto certificación expedida por el Secretario del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO relativa al transcurso del plazo de oposición de acreedores a la fusión.
- Los acuerdos adoptados el 12 de mayo de 2003 por el Consejo de Administración de GRUPO SACYR, relativos, entre otras cuestiones, a la declaración del transcurso del plazo de un mes de oposición de acreedores a la fusión. Dichos acuerdos se incluyen en la certificación de acuerdos sociales expedida por el Secretario del Consejo de Administración de GRUPO SACYR que se adjunta como Anexo 10 de este Folleto.
- El 13 de mayo de 2003, BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.; BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.; BANCO DE SABADELL, S.A.; BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A.; CREDIT LYONNAIS, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA; MONTES DE PIEDAD Y CAJAS DE AHORROS DE RONDA, CÁDIZ, ALMERÍA, MÁLAGA Y ANTEQUERA (UNICAJA); CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD; CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA; CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA, CAIXANOVA; CAJA GENERAL DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE GRANADA; CAJA DE AHORROS DE CASTILLA LA MANCHA; y CAIXA D'ESTALVIS DE CATALUNYA (en adelante y conjuntamente, los “**Prestamistas**”), como titulares de un derecho de prenda constituido sobre las Acciones Viejas en garantía de la satisfacción de las obligaciones de pago de SACYR derivadas del contrato de préstamo sindicado a largo plazo concertado el 28 de enero de 2003 entre los Prestamistas y SACYR, procedieron a cancelar dicho derecho real de prenda. Los Prestamistas cancelaron el derecho real de prenda que grava las Acciones Viejas con sujeción a la condición suspensiva de la inscripción en el Registro Mercantil de Madrid de la escritura pública de fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO. De esta forma se da íntegro cumplimiento a la condición suspensiva a que está sometida la fusión de acuerdo con lo dispuesto en el párrafo primero del apartado 16 del Proyecto de Fusión.

Se hace constar que los documentos adjuntos a este Folleto como Anexos 1, 2, 5, 6, 7, 8, 9 y 10 junto con el Anexo 11, que contiene los documentos señalados en el artículo 238.1.h) de la Ley de Sociedades Anónimas, son los referidos en el artículo 238.1 de la Ley de Sociedades Anónimas y han sido depositados en la CNMV.

La verificación del presente Folleto determina el cumplimiento de la condición suspensiva incluida en el párrafo 2º del apartado 16 del Proyecto de Fusión consistente en que la emisión de las Acciones Nuevas cumpla los requisitos establecidos en el artículo 26 de la Ley del Mercado de Valores.

Con posterioridad a la verificación del presente Folleto se otorgará por parte de ambas entidades la correspondiente escritura de fusión, aumento de capital, modificación de estatutos sociales y nombramiento de administradores, para su posterior inscripción en el Registro Mercantil de Madrid.

VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR prevén que el otorgamiento de la escritura de fusión tendrá lugar el 30 de mayo de 2003 y que la misma quedará inscrita en el Registro Mercantil de Madrid el mismo 30 de mayo de 2003.

### **II.1.2. Acuerdos de modificación de valores producidos con posterioridad a la emisión en caso de oferta pública de venta**

No es aplicable por no constituir esta emisión un supuesto de oferta pública de venta.

### **II.1.3. Información sobre los requisitos y acuerdos previos para la admisión a cotización en Bolsa o en un mercado secundario organizado**

VALLEHERMOSO solicitará la admisión a cotización oficial de las Acciones Nuevas de VALLEHERMOSO que se emitan en virtud del aumento de capital en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y su inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo) (en adelante también referido como, el “SIBE”).

La Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO de 3 de abril de 2003 adoptó, entre otros y respecto a las Acciones Nuevas, el siguiente acuerdo:

*“Se acuerda solicitar la admisión a negociación de la totalidad de las nuevas acciones emitidas en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia así como su contratación en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo)”.*

Dicho acuerdo se incluye en la certificación de acuerdos sociales expedida por el Secretario del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO que se adjunta como Anexo 9 de este Folleto.

Los requisitos y acuerdos previos para la admisión a negociación en Bolsa de las Acciones Nuevas, son los siguientes:

- (i) Verificación y registro del presente Folleto Informativo por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- (ii) Otorgamiento de la escritura de fusión de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR y ampliación de capital de la SOCIEDAD EMISORA e inscripción de dicha escritura en el Registro Mercantil de Madrid.
- (iii) Inscripción, previa entrega de la escritura de fusión, de las Acciones Nuevas en la SOCIEDAD DE GESTIÓN DE LOS SISTEMAS DE REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES, S.A. (en adelante, “IBERCLEAR”) y en sus entidades participantes.

- (iv) Verificación por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la admisión a negociación de las Acciones Nuevas en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao, a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

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 Sistema de Interconexión Bursátil se solicitará en los términos señalados en el apartado II.8 posterior de este Folleto.

## **II.2. AUTORIZACIÓN ADMINISTRATIVA PREVIA DE LA EMISIÓN**

El aumento de capital de VALLEHERMOSO al que hace referencia este Folleto no requiere autorizaciones administrativas previas distintas de la verificación y registro del Folleto por la CNMV.

El apartado III.8 posterior de este Folleto contiene una explicación relativa a la aplicación de las normas sobre control de concentraciones a la fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO.

## **II.3. EVALUACIÓN DEL RIESGO INHERENTE A LOS VALORES 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 la SOCIEDAD EMISORA.

## **II.4. VARIACIONES SOBRE EL RÉGIMEN LEGAL TÍPICO DE LOS VALORES**

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 los valores que se ofrecen, con indicación de su clase y serie**

Las Acciones Nuevas a que se refiere este Folleto son acciones ordinarias de VALLEHERMOSO, de 1 Euro de valor nominal cada una, pertenecientes a la misma clase y serie que las restantes acciones de VALLEHERMOSO actualmente en circulación.

Una vez realizado el aumento de capital, el capital social de VALLEHERMOSO estará representado por 245.810.851 acciones de 1 Euro de valor nominal cada una de ellas, constitutivas de una misma clase y serie, que conformarán un capital social de 245.810.851 Euros.

### **II.5.2. Forma de representación de los valores. Denominación y domicilio de la entidad encargada del registro contable**

Todas las acciones de VALLEHERMOSO actualmente en circulación están representadas por medio de anotaciones en cuenta, siendo IBERCLEAR, domiciliado en Madrid, calle Orense 34, y sus entidades participantes los encargados 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 será encomendado igualmente al IBERCLEAR y a sus entidades participantes.

### **II.5.3. Importe global de la emisión**

El importe nominal del aumento de capital acordado por la Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO celebrada el 3 de abril de 2003 es de 91.046.810 Euros dividido en 91.046.810 acciones de 1 Euro de valor nominal cada una.

La prima de emisión del conjunto de las Acciones Nuevas es de DOSCIENTOS SETENTA Y SEIS MILLONES NOVECIENTOS SESENTA Y SEIS MIL SETECIENTOS TRECE EUROS (276.966.713 Euros). La prima de emisión por cada Acción Nueva es de 3,04202544822 Euros.

Tanto el valor nominal como la prima de emisión de las Acciones Nuevas quedarán íntegramente desembolsados como consecuencia de la transmisión en bloque del patrimonio social de GRUPO SACYR a VALLEHERMOSO.

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

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

La emisión de las Acciones Nuevas que motiva el presente Folleto tiene por objeto atender, junto con las Acciones Viejas, el canje de las acciones de GRUPO SACYR por acciones de VALLEHERMOSO consecuencia de la fusión de ambas entidades.

El aumento de capital objeto de este Folleto supone la emisión de 91.046.810 Acciones Nuevas con un valor nominal de 1 Euro por Acción Nueva y una prima de emisión de 3,04202544822 Euros por Acción Nueva.

El aumento de capital objeto de este Folleto no genera fondo de comercio alguno para VALLEHERMOSO al haberse establecido para el mismo una prima de emisión total igual a la diferencia entre el valor neto contable recibido de GRUPO SACYR, según el balance de fusión, y el nominal total del aumento de capital.

El porcentaje que supone el presente aumento de capital sobre el capital social total de VALLEHERMOSO a la fecha de este Folleto es, aproximadamente, del

58,83%. En el momento inmediatamente posterior a la suscripción y desembolso de las Acciones Nuevas y la ejecución del aumento de capital objeto de este Folleto las Acciones Nuevas representarán el 37,04% del capital social de VALLEHERMOSO.

**b) Tipo de canje de la fusión**

El tipo de canje de la fusión, determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR, es de 1 acción de VALLEHERMOSO, de 1 Euro de valor nominal cada una, por cada 1,2765 acciones de GRUPO SACYR, de 1 Euro de valor nominal cada una.

Los Informes de Administradores que se adjuntan como Anexos 7 y 8 ponen de manifiesto que para determinar los valores reales de los patrimonios de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR y, en consecuencia, para calcular el tipo de canje de la fusión de ambas entidades, los administradores de ambas entidades han tomado en consideración distintos métodos de valoración, incluyendo, entre otros, los siguientes:

- a) Valoración por suma de partes de cada una de las entidades.
- b) Valor actual o presente de flujos de caja libres (“free cash flows”) proyectados de ambas entidades (método también conocido como descuento de flujos de caja libres).
- c) Cotización bursátil de las acciones de VALLEHERMOSO.

También debe hacerse notar que de acuerdo con lo previsto en el artículo 236 de la Ley de Sociedades Anónimas el Proyecto de Fusión ha sido sometido al criterio de DELOITTE & TOUCHE, S.A. como experto independiente designado por el Registro Mercantil. El Informe del Experto Independiente, copia del cual se adjunta al presente Folleto como Anexo 5, expone en cuanto a la valoración / ecuación de canje lo siguiente:

**“4. VALORACIÓN / ECUACIÓN DE CANJE**

*4.1. Consideraciones previas*

*Dentro del contexto de una operación de fusión, el objetivo de valorar las sociedades que se fusionan es determinar el valor real y relativo del patrimonio de una sociedad con respecto a la otra. La determinación del valor real es la referencia base para establecer la relación de canje, con el fin de atribuir a los accionistas de la sociedad absorbida las acciones de la sociedad absorbente, con objeto de permitir su continuidad como socios de la nueva entidad resultante de la operación de fusión. La relación de canje establece, por tanto, el peso de los distintos accionistas de las dos sociedades en la nueva entidad fusionada.*

A su vez, la relación de canje tiene por objeto garantizar a los accionistas de las sociedades que intervienen en la fusión un trato de respeto de sus respectivas situaciones patrimoniales al inicio de la fusión.

De acuerdo con el proyecto de fusión, Goldman Sachs International, como asesor financiero de VALLEHERMOSO para esta operación, ha expresado al Consejo de Administración de la sociedad su opinión (fairness opinion) de que la relación de canje acordada es equitativa para los accionistas de la sociedad absorbente distintos de su accionista mayoritario, GRUPO SACYR. Por su parte, Schroder Salomon Smith Barney, asesor financiero para esta operación de GRUPO SACYR, ha expresado al Consejo de Administración de esta última entidad su opinión (fairness opinion) sobre que la relación de canje acordada es equitativa para los accionistas de GRUPO SACYR.

#### 4.2. Método de valoración

El tipo de canje de las acciones de las entidades que participan en la fusión, establecido por los Administradores de Vallehermoso, S.A. y Grupo Sacyr, S.A., ha sido determinado sobre la base del valor real de los patrimonios sociales de dichas sociedades.

El valor real de los patrimonios de las dos sociedades a fusionar ha sido calculado por los asesores financieros de los Administradores sobre la base de distintas metodologías de valoración, que toman en consideración Valoraciones de Mercado y Valoraciones Intrínsecas de ambas compañías, según se explica seguidamente:

	<b>Vallehermoso</b>	<b>Grupo Sacyr</b>
<b>Valor de mercado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Adquisiciones recientes de participaciones (Nota 1)</li> <li>▪ Valor bursátil (referido a la media de los tres últimos meses y a la media ponderada por acciones negociadas en los tres últimos meses).</li> <li>▪ Valoraciones de analistas (media de precios objetivo)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Adquisición reciente de participaciones por instituciones financieras españolas (ampliación de capital suscrita por varias Cajas de Ahorros en diciembre de 2002).</li> </ul>
<b>Valor intrínseco</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Suma de las partes:               <ul style="list-style-type: none"> <li>- Actividad de Promoción:                   <ul style="list-style-type: none"> <li>- Múltiplos de compañías cotizadas comparables, referidos al EBITDA y a beneficios</li> <li>- Múltiplos de transacciones comparables</li> </ul> </li> <li>- Actividad de Patrimonio                   <ul style="list-style-type: none"> <li>- Múltiplos de compañías cotizadas europeas comparables, referidos al EBITDA y a beneficios</li> <li>- Múltiplos de transacciones comparables</li> <li>- Consideración del NAV de la activos correspondientes a la actividad de patrimonio (Nota 2)</li> </ul> </li> <li>- Otras áreas menores:                   <ul style="list-style-type: none"> <li>- Valor en libros</li> <li>- Múltiplos de valoración propios de cada sector</li> </ul> </li> </ul> </li> <li>▪ Descuento de Flujos de Caja, aplicado a las proyecciones financieras de Vallehermoso</li> <li>▪ NAV ajustado de los activos de Vallehermoso (Nota 2)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Suma de las partes:               <ul style="list-style-type: none"> <li>- Actividad de Construcción:                   <ul style="list-style-type: none"> <li>- Múltiplos de compañías cotizadas españolas comparables, referidos al EBITDA y a beneficios.</li> <li>- Múltiplos de transacciones comparables</li> <li>- Descuento de Flujos de Caja, aplicado a las proyecciones financieras de la actividad de Construcción</li> <li>- Valoraciones de analistas</li> </ul> </li> <li>- Actividad de Concesiones:                   <ul style="list-style-type: none"> <li>- Descuento de Dividendos totales</li> <li>- Descuento de Dividendos por Concesión</li> </ul> </li> <li>- Participaciones en empresas cotizadas:                   <ul style="list-style-type: none"> <li>- Somague: capitalización bursátil.</li> <li>- Vallehermoso: en función del valor estimado como Suma de las Partes</li> </ul> </li> <li>- Otras áreas menores:                   <ul style="list-style-type: none"> <li>- Valor en libros</li> </ul> </li> </ul> </li> </ul>

*Se ha considerado igualmente el efecto que sobre la valoración de ambas compañías podrían tener las primas de control pagadas en España en transacciones recientes de empresas comparables.*

*Nota (1): Precios pagados en las dos compras recientes más significativas efectuadas por un inversor.*

*Nota (2): Valoración de los activos de la sociedad y sus participadas (deducidos impuestos), según Certificado de Valoración emitido por Richard Ellis, referido al 31 de diciembre de 2002.*

*Nota (3): Los asesores financieros de Grupo Sacyr consideran adicionalmente la aplicación de un descuento por conglomerado e iliquidez.*

#### *4.5 Resultados de la metodología aplicada*

*Los rangos de valor resultantes para cada compañía, por aplicación de las metodologías anteriormente mencionadas, seguidas por los asesores financieros y asumidas por los Administradores, son las siguientes:*

<b>Metodología</b>	<b>Vallehermoso</b>	<b>Grupo Sacyr</b>	<b>Valoración relativa</b>		
	<i>(en millones de euros)</i>		<b>Mínima</b>	<b>Máxima</b>	<b>Media</b>
<b>Referencias de mercado</b>	1.403 / 1.584	1.259	1,11	1,26	1,19
<b>Referencias de valor intrínseco</b>	1.773 / 2.044	1.509 / 1.798	1,17	1,14	1,15

*Los Administradores, considerando las mencionadas referencias, que se corresponden con una valoración relativa de Vallehermoso, S.A. un 20% superior aproximadamente a la valoración de Grupo Sacyr, S.A., han fijado una relación de canje de 1,2765 acciones de Grupo Sacyr, S.A. por cada acción de Vallehermoso, S.A.,*

#### *4.6. Consideraciones sobre la validez y aplicación de las metodologías elegidas por los Administradores.*

*De forma genérica, y teniendo en cuenta las dificultades especiales de valoración que se presentan en el punto 5.- siguiente, puede concluirse lo siguiente en relación con los métodos de valoración considerados por los Administradores:*

- *Las distintas metodologías de valoración consideradas son metodologías teóricamente correctas, y de aplicación generalmente aceptada a la valoración de empresas o negocios en marcha.*
- *Los Administradores de las Sociedades han optado por la consideración conjunta de diversos métodos de valoración, tomando como referencia los rangos de valor resultantes de su aplicación.*

- *Los distintos métodos se han aplicado de forma coherente con su formulación teórica, y utilizando referencias y parámetros de mercado”.*

El Informe del Experto Independiente acaba concluyendo:

#### **“6. CONCLUSIONES**

*Basados en el trabajo realizado mencionado en el apartado 3 anterior, y al objeto exclusivo de cumplir con el artículo 236 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y considerando en su conjunto las dificultades comentadas en el apartado 5 anterior, entendemos que:*

- *La relación de canje de las acciones establecida en el proyecto de fusión de 29 de enero de 2003 está adecuadamente justificada.*
- *Los métodos de valoración de las sociedades, en los que se basa la relación de canje, son adecuados.*
- *El patrimonio aportado por la sociedad absorbida es, por lo menos, igual al aumento de capital previsto realizar en la sociedad absorbente”.*

Como se describe en el apartado 7 del Proyecto de Fusión, en la determinación del tipo de canje se han tenido en cuenta también los dividendos a distribuir por ambas sociedades con cargo a los beneficios correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre 2002.

También se ha tenido en cuenta a efectos de calcular el tipo de canje que en el momento del canje GRUPO SACYR tendrá en autocartera 1.604 acciones propias. Con arreglo a lo dispuesto en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas, dichas acciones no podrán ser objeto de canje por acciones de VALLEHERMOSO y serán por tanto amortizadas.

Finalmente, debe mencionarse que para la determinación del tipo de canje de la fusión los Consejos de Administración de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR han contado con los informes (“*fairness opinion*”) que sus respectivos asesores financieros en la operación, GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL y SCHRODER SALOMON SMITH BARNEY, emitieron con fecha 29 de enero de 2003. Estos informes han sido tomados en consideración por DELOITTE & TOUCHE, S.A. a la hora de emitir su informe.

#### **c) 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 VALLEHERMOSO en la Bolsa de Madrid del día 30 de abril de 2003, se refleja en la siguiente tabla:

	Antes del aumento	Después del aumento
Número de acciones	154.764.041	245.810.851
Beneficio Neto Atribuido 2002 (miles de Euros)	207.704	207.704
Beneficio por acción (Euros)	1,34	0,84
Precio por acción (Euros)	9,26	9,26
Dividendo por acción (Euros)	0,30	0,30
<b>PER</b>	<b>6,91</b>	<b>10,96</b>

*Nota: Cifras a nivel consolidado. Las cifras de beneficios de VALLEHERMOSO a nivel individual no son significativas, debido al proceso de filialización llevado a cabo durante el ejercicio 2000, que han convertido a VALLEHERMOSO en sociedad tenedora de acciones de sus filiales, sin que realice actividad propia distinta de la gestión centralizada del Grupo VALLEHERMOSO (véase apartado IV.2.1.2).*

#### **II.5.5. Comisiones y gastos conexos de todo tipo que obligatoriamente haya de desembolsar el suscriptor**

La emisión de las Acciones Nuevas se hace libre de gastos para los suscriptores, quienes no vendrán obligados a realizar desembolso alguno por dicho concepto. Todo ello se entiende sin perjuicio de las comisiones que pudieran cobrar, en su caso y en función de la operación de que se trate, las entidades a través de las que se tramite el canje y de lo establecido en el apartado II.6 siguiente.

#### **II.6. COMISIONES A SOPORTAR POR LOS INVERSORES DERIVADAS DE LA REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES MEDIANTE ANOTACIONES EN CUENTA**

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

Los siguientes serán a cargo del accionista y dependerán de las tarifas y comisiones que tenga vigentes en cada momento la entidad participante en IBERCLEAR a través de la cual se opere.

#### **II.7. LEY DE CIRCULACIÓN DE LOS VALORES, CON ESPECIAL REFERENCIA A LA EXISTENCIA O NO DE RESTRICCIONES A SU LIBRE TRANSMISIBILIDAD**

Ni los estatutos sociales actuales de VALLEHERMOSO ni las modificaciones aprobadas por la Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO de 3 de abril de 2003 con efectos a la fecha de inscripción en el Registro Mercantil de la escritura de fusión contienen restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones representativas de su capital social, teniendo lugar dicha transmisión por transferencia contable y produciendo la inscripción de 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 disposiciones concordantes.

Al tener 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.

#### **II.8. MERCADOS SECUNDARIOS ORGANIZADOS, NACIONALES O EXTRANJEROS, RESPECTO DE LOS QUE EXISTA EL COMPROMISO DE SOLICITAR LA ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN DE LOS VALORES**

Las acciones de VALLEHERMOSO actualmente en circulación cotizan en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao y están admitidas a negociación en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

Una vez inscrita la escritura de fusión 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 negociación de las Acciones Nuevas en las Bolsas de Valores españolas.

Está previsto que las Acciones Nuevas comiencen a cotizar en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia el día 2 de junio de 2003, dos días hábiles después de la fecha prevista para la inscripción de la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Madrid, previa verificación de la admisión a cotización por la CNMV y previos los correspondientes acuerdos de las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

VALLEHERMOSO realizará sus mejores esfuerzos para que el procedimiento descrito en el presente apartado se ejecute con la máxima celeridad y las Acciones Nuevas sean admitidas a cotización en el plazo más breve de tiempo posible desde la inscripción de la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Madrid.

No obstante lo anterior, en el caso de que se produjese un retraso de más de 14 días hábiles sobre la fecha prevista para la admisión a cotización en las Bolsas de Valores, 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, Valencia y Bilbao y en uno de los diarios de mayor circulación de Madrid, así como a comunicar dicha circunstancia a la CNMV.

VALLEHERMOSO conoce los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de las acciones representativas de su capital social en los mercados secundarios organizados antes referidos, según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos rectores, aceptando cumplirlos.

## **II.9. DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS TENEDORES DE LOS VALORES QUE SE EMITEN**

Los titulares de las Acciones Nuevas tendrán los derechos y obligaciones inherentes a la condición de accionista, recogidos en la Ley de Sociedades Anónimas y en los estatutos sociales de VALLEHERMOSO vigentes en cada momento.

### **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 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 y, al igual que las acciones actualmente en circulación, no tendrán derecho a percibir un dividendo mínimo, todo ello de acuerdo con la Ley de Sociedades Anónimas y con los estatutos sociales de VALLEHERMOSO.

Sin perjuicio de lo anterior, según consta en el Proyecto de Fusión, las Acciones Nuevas darán derecho a sus titulares a participar en las ganancias sociales a partir del 1 de enero de 2003, pero no participarán en los dividendos acordados por VALLEHERMOSO con cargo a los beneficios del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2002.

La Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO de 3 de abril de 2003 acordó la distribución de un dividendo con cargo a los beneficios del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2002 de 0,075 Euros por acción. El referido dividendo fue abonado por VALLEHERMOSO el 10 de abril de 2003 y no existen a la fecha del presente Folleto dividendos pendientes de pago.

La Junta General de Accionistas de GRUPO SACYR de 3 de abril de 2003 acordó la distribución de un dividendo con cargo a los beneficios del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2002 de 0,054 Euros por acción. El referido dividendo fue abonado por GRUPO SACYR el 4 de abril de 2003 y no existen a la fecha del presente Folleto dividendos pendientes de pago.

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 dan lugar las nuevas acciones se ejercitarán a través de IBERCLEAR y sus entidades participantes. El plazo de prescripción de los mismos es de cinco años según dispone el artículo 947 del Código de Comercio, siendo beneficiaria de la prescripción la SOCIEDAD EMISORA 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**

Las Acciones Nuevas otorgarán a sus titulares derechos de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones y de obligaciones convertibles en acciones en los términos de la Ley de Sociedades Anónimas, salvo en los supuestos de supresión del derecho de suscripción preferente de conformidad con lo dispuesto en dicha Ley.

Igualmente, las Acciones Nuevas confieren a sus titulares el derecho de asignación gratuita reconocido en la propia Ley de Sociedades Anónimas para el supuesto de realización de aumentos de capital con cargo a reservas.

### **II.9.3. Derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales y de 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 VALLEHERMOSO y de impugnar los acuerdos sociales en las mismas condiciones que los titulares de las acciones de 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 VALLEHERMOSO.

En lo que respecta al derecho de asistencia a las Juntas Generales de Accionistas, el artículo 10 de los estatutos sociales de VALLEHERMOSO en su redacción vigente establece ciertas restricciones que se transcriben a continuación:

*“Para concurrir a la Junta General se precisa:*

- A) Poseer acciones que representen, al menos, 150 euros nominales.*
- B) Tenerlas inscritas a su nombre en los Registros a que se refiere el artículo 7º, con una antelación mínima de 5 días a la fecha de celebración de la Junta.*
- C) Estar en posesión de la correspondiente tarjeta de asistencia.*

*Todo accionistas que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la Junta General por medio de otra persona.*

*Para el ejercicio del derecho de asistencia a la Junta será lícita la agrupación de acciones. (...).”*

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.

Todos los accionistas que sean titulares de acciones que representen, al menos, 150 euros nominales tienen derecho de asistencia a la Junta General, y para poder

ejercitarlo deberá tener inscritas sus acciones en el correspondiente registro contable de anotaciones en cuenta con cinco días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la Junta.

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 conferirán al accionista el derecho de información que le otorga la vigente Ley de Sociedades Anónimas en los mismos términos que las acciones de VALLEHERMOSO en circulación.

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

Ninguna de las Acciones Nuevas llevará aparejadas prestaciones accesorias ni privilegios, facultades o deberes diferentes a los que atribuyen las acciones actualmente en circulación de VALLEHERMOSO.

#### **II.9.6. Fecha en que los derechos y obligaciones del accionista comienzan a regir para las Acciones Nuevas**

Los suscriptores de las Acciones Nuevas serán reputados accionistas de 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 VALLEHERMOSO a partir de la fecha de emisión de tales acciones, entendiéndose como tal la de la inscripción en el Registro Mercantil de Madrid de la escritura pública de la fusión, sin perjuicio de que el reconocimiento de la condición de accionista se condicione al canje efectivo de las acciones de GRUPO SACYR y la adjudicación de las acciones de VALLEHERMOSO.

No obstante lo anterior, según consta en el Proyecto de Fusión y conforme a lo señalado en el apartado II.9.1 anterior de este Folleto, las Acciones Nuevas darán derecho a sus titulares a participar en las ganancias sociales de VALLEHERMOSO desde el día 1 de enero de 2003 pero no participarán en los dividendos acordados por VALLEHERMOSO con cargo a los beneficios del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2002.

### **II.10. SOLICITUDES DE SUSCRIPCIÓN**

#### **II.10.1. Colectivo de potenciales suscriptores**

La finalidad de la emisión de las Acciones Nuevas a que se refiere este Folleto es atender, junto con las Acciones Viejas, el canje de acciones de GRUPO SACYR como consecuencia de la fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO. En consecuencia, no procede otra entrega de acciones de

VALLEHERMOSO que la que se efectuará a quienes acrediten la titularidad de acciones de GRUPO SACYR en el momento en que se inicie el canje.

Se hace constar que a la fecha del presente Folleto GRUPO SACYR es titular, directa o indirectamente, de 1.604 acciones propias, las cuales, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas, serán amortizadas.

### **II.10.2. Plazo del canje**

El canje de las acciones de GRUPO SACYR por acciones de VALLEHERMOSO tendrá lugar una vez inscrita en el Registro Mercantil de Madrid la escritura de fusión en los plazos y términos previstos en los apartados siguientes.

### **II.10.3. Tramitación del canje**

En el Proyecto de Fusión se prevé que las acciones de GRUPO SACYR se canjearán por las Acciones Nuevas y las Acciones Viejas de VALLEHERMOSO.

A los efectos de articular el canje de acciones de GRUPO SACYR por acciones de VALLEHERMOSO se ha designado a SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A. entidad agente del canje (en adelante, la “**Entidad Agente**”). La Entidad Agente se encargará, una vez inscrita la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Madrid, de entregar a los accionistas de GRUPO SACYR las acciones de VALLEHERMOSO que les correspondan en aplicación de la ecuación de canje. Todo ello con arreglo a lo dispuesto en el presente apartado II.10.3.

El canje tendrá lugar una vez inscrita la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Madrid. A estos efectos, se publicarán anuncios de canje en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, en los Boletines Oficiales de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao y en uno de los diarios de mayor circulación en Madrid (en adelante, el “**Anuncio de Canje**”).

Teniendo en cuenta que VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR prevén que el otorgamiento de la escritura de fusión tendrá lugar el 30 de mayo de 2003 y que la misma quedará inscrita en el Registro Mercantil de Madrid el mismo 30 de mayo de 2003 -con posterioridad al cierre del mercado-, se prevé que la publicación del Anuncio de Canje tendrá lugar el 2 de junio de 2003 y el Período de Canje comience el 2 de junio de 2003 y concluya el 2 de julio de 2003.

#### **II.10.3.1 Sistema simplificado de canje**

##### ***a) Articulación del sistema***

A los efectos de facilitar y agilizar el procedimiento de canje, a la fecha del presente Folleto Informativo accionistas titulares de acciones de GRUPO SACYR representativas del 98,49% de su capital social han entregado en custodia a la Entidad Agente los títulos o resguardos provisionales representativos de sus acciones. Asimismo han dado instrucciones en el “formulario de canje

simplificado” que al efecto han firmado para que una vez verificado el presente Folleto Informativo e inscrita la escritura de fusión en el Registro Mercantil:

- (i) la Entidad Agente les entregue el número de acciones de VALLEHERMOSO que les corresponda de acuerdo con la ecuación de canje; y
- (ii) salvo que hayan dado instrucciones expresas en contra, el Agente de Picos (tal y como este término se define en la letra c) del apartado II.10.3.1) procederá a adquirir los “picos” o fracciones de acciones de VALLEHERMOSO que, en su caso, les correspondan.

**b) *Entrega de las acciones de VALLEHERMOSO a los accionistas de GRUPO SACYR***

Las acciones de VALLEHERMOSO que les correspondan a los accionistas de GRUPO SACYR sujetos al sistema simplificado de canje en aplicación de la ecuación de canje les serán entregadas en la cuenta de valores que han designado en el “formulario de canje simplificado”. A aquellos accionistas que no hayan indicado una cuenta de valores, la Entidad Agente procederá a entregárselas en una cuenta de valores que al efecto les abrirá en la propia Entidad Agente y que llevará asociada una cuenta corriente. La apertura y cancelación de ambas cuentas, así como la entrega de las acciones de VALLEHERMOSO estará libre de gastos y comisiones, sin perjuicio de las comisiones y gastos que por el mantenimiento y operativa de las cuentas se puedan cargar de acuerdo con la normativa vigente.

Teniendo en cuenta que VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR prevén que el otorgamiento de la escritura de fusión tendrá lugar el 30 de mayo de 2003 y que la misma quedará inscrita en el Registro Mercantil de Madrid el mismo 30 de mayo de 2003 -con posterioridad al cierre del mercado-, se prevé que las acciones de VALLEHERMOSO se entreguen a los accionistas de GRUPO SACYR el 2 de junio de 2003, día en el que se espera que las Acciones Nuevas comiencen a cotizar en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao.

**c) *Sistema de adquisición de “picos” o “fracciones”***

Debido a que por aplicación del tipo de canje -una acción de VALLEHERMOSO por cada 1,2765 acciones de GRUPO SACYR- los accionistas de GRUPO SACYR que sean titulares de un número de acciones de GRUPO SACYR que no sea un múltiplo de 2.553 no tendrían derecho a recibir un número entero de acciones de VALLEHERMOSO, las sociedades que se fusionan han decidido establecer un sistema de adquisición de “picos” o “fracciones” de acción. De este modo se facilita el canje y se evita que los accionistas de GRUPO SACYR que sean titulares de un número de acciones de GRUPO SACYR que en aplicación del tipo de canje de la fusión no de derecho a recibir en el canje un número entero de acciones de VALLEHERMOSO tengan que agruparse o transmitir su derecho según dicha paridad.

Los accionistas de GRUPO SACYR sujetos al sistema simplificado de canje que sean titulares de un número de acciones de GRUPO SACYR que no sea múltiplo de 2.553 pueden transmitir los Picos (tal y como este término se define en el párrafo (i) posterior) de acciones de VALLEHERMOSO a SANTANDER CENTRAL HISPANO BOLSA, S.A., entidad designada por las sociedades que se fusionan para que adquiera, actuando en nombre y por cuenta propia, los Picos con el precio y condiciones que se indican a continuación (en adelante, el “**Agente de Picos**”).

- (i) La relación de canje de la fusión equivale en términos unitarios a la entrega de 0,783392087739914 acción de VALLEHERMOSO por cada acción de GRUPO SACYR.

De acuerdo con lo anterior, la diferencia entre (a) el resultado de multiplicar las acciones de GRUPO SACYR presentadas al canje por 0,783392087739914 y (b) el número entero inferior más próximo a tal resultado, será un “pico” de acción de VALLEHERMOSO (en adelante, el “**Pico**”) y podrá aplicársele el sistema de adquisición de Picos aquí previsto.

- (ii) El Agente de Picos ha asumido un compromiso consistente en adquirir dichos Picos a los accionistas de GRUPO SACYR que se los transmitan en las condiciones descritas en este apartado.
- (iii) El precio de adquisición de cada Pico será igual al resultado de multiplicar el Pico por el valor atribuido a estos efectos a la acción de VALLEHERMOSO. En este sentido se ha fijado como valor de la acción de VALLEHERMOSO la media aritmética del precio de cierre de la acción de VALLEHERMOSO en el SIBE en las tres sesiones inmediatamente anteriores a la fecha de inscripción en el Registro Mercantil de Madrid de la escritura de fusión.
- (iv) El precio de adquisición de los Picos será abonado mediante transferencia bancaria, libre de gastos, que el Agente de Picos hará a la cuenta corriente o de ahorro que los accionistas de GRUPO SACYR hayan indicado en el “formulario de canje simplificado”. A aquellos accionistas que no hayan indicado una cuenta corriente o de ahorro, el Agente de Picos procederá a depositarles el importe en una cuenta corriente que al efecto les abrirá la Entidad Agente. La apertura y cancelación de dicha cuenta corriente, así como el depósito del importe que deba satisfacerles el Agente de Picos estará libre de gastos y comisiones para los accionistas de GRUPO SACYR, sin perjuicio de las comisiones y gastos que por el mantenimiento y operativa de la cuenta corriente se les puedan cargar de acuerdo con la normativa vigente. El precio de los Picos se abonará en la misma fecha en que se produzca la entrega de las acciones de VALLEHERMOSO.

Todos los accionistas de GRUPO SACYR sujetos al sistema simplificado de canje se han acogido al sistema de adquisición de Picos aquí descrito.

Se reproduce a continuación un ejemplo del tratamiento del régimen de Picos:

Acciones GRUPO SACYR (*)	Acciones VALLEHERMOSO (**)	Fracciones Acciones VAL. (***)
1	0	0,78
2	1	0,57
3	2	0,35
4	3	0,13
5	3	0,92
6	4	0,70
7	5	0,48
8	6	0,27
9	7	0,05
10	7	0,83

(\*) Acciones de GRUPO SACYR presentadas al canje.

(\*\*) Número de acciones de VALLEHERMOSO que corresponden por la aplicación del tipo de canje unitario.

(\*\*\*) Fracciones resultantes de acciones de VALLEHERMOSO que se adquirirán en efectivo por el Agente de Picos (redondeado a dos decimales)

### **II.10.3.2 Sistema ordinario de canje**

El sistema ordinario de canje descrito en el presente apartado II.10.3.2 únicamente será de aplicación a aquellos accionistas de GRUPO SACYR que no se hayan acogido al sistema simplificado de canje descrito en el apartado II.10.3.1 anterior. A la fecha del presente Folleto, los accionistas de GRUPO SACYR que deben seguir el sistema ordinario de canje representan el 1,51% del capital social de GRUPO SACYR.

#### **a) *Anuncio de canje; período de canje***

El canje tendrá lugar una vez inscrita la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Madrid y se realizará dentro del periodo que se señale en el Anuncio de Canje (en adelante, el “**Período de Canje**”).

En todo caso, se estará a lo previsto en el artículo 59 de la Ley de Sociedades Anónimas para aquellas acciones de GRUPO SACYR que no se presenten al canje dentro del Período de Canje, las cuales serán anuladas. En este sentido, y de acuerdo con el artículo 59 de la Ley de Sociedades Anónimas, aquellas acciones de VALLEHERMOSO que no hubieran podido ser asignadas se mantendrán en depósito a disposición de quienes acrediten su legítima titularidad. Transcurridos tres años desde la fecha de constitución del depósito, las acciones de VALLEHERMOSO que deberán canjearse por los valores anulados de GRUPO SACYR podrán ser vendidas de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 59 de la Ley de Sociedades Anónimas, por cuenta y riesgo de los interesados. El importe líquido de la mencionada venta será depositado en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos a disposición de los interesados.

**b) *Acreditación de la titularidad de acciones del GRUPO SACYR***

Los titulares de acciones de GRUPO SACYR sujetos al sistema ordinario de canje deberán acreditar su condición de tales mediante la presentación y entrega de los títulos o resguardos provisionales nominativos de las acciones de GRUPO SACYR dentro del Período de Canje en las oficinas de la Entidad Agente.

Junto con la referida acreditación los titulares de acciones de GRUPO SACYR deberán suscribir el “formulario de canje ordinario”, preparado a tal efecto por la Entidad Agente y que podrá ser solicitado a ésta, en el cual deberán expresar la información necesaria para que las acciones de VALLEHERMOSO recibidas en canje les sean transferidas a través de una entidad participante en IBERCLEAR.

**c) *Supuestos de titularidad de un número de acciones del GRUPO SACYR que no den derecho a recibir en el canje un número entero de acciones de VALLEHERMOSO***

Los accionistas de GRUPO SACYR sujetos al sistema ordinario de canje que sean titulares de un número de acciones de GRUPO SACYR que en aplicación del tipo de canje de la fusión no den derecho a recibir en el canje un número entero de acciones de VALLEHERMOSO podrán agruparse o transmitir su derecho según dicha paridad. Se encontrarán en esa situación todos los titulares de acciones de GRUPO SACYR sujetos al sistema ordinario de canje que no sean titulares de acciones de GRUPO SACYR que sea un múltiplo de 2.553.

Las decisiones oportunas, bien de compra o bien de venta de acciones de GRUPO SACYR, al objeto de alcanzar un número de acciones de GRUPO SACYR que den derecho a recibir en canje un número entero de acciones de VALLEHERMOSO, deberán ser tomadas por cada accionista individualmente.

Sin perjuicio de lo anterior y para facilitar el canje a los accionistas de GRUPO SACYR sujetos al sistema ordinario de canje que sean titulares de un número de acciones de GRUPO SACYR que no sea múltiplo de 2.553, se ha habilitado un sistema de adquisición de los Picos.

A los accionistas de GRUPO SACYR que siendo titulares de un número de acciones de GRUPO SACYR que no sea múltiplo de 2.553 no hagan uso de la posibilidad de agrupación o transmisión, bien a través del mecanismo descrito a continuación o de cualquier otro, se les adjudicará la cuota de copropiedad en acciones de VALLEHERMOSO que corresponda.

**d) *Sistema de adquisición de “picos” o “fracciones”***

Los accionistas de GRUPO SACYR sujetos al sistema ordinario de canje que a la fecha de publicación del Anuncio de Canje sean titulares de un número de acciones de GRUPO SACYR que no sea múltiplo de 2.553 podrán transmitir los Picos al Agente de Picos en términos equivalentes a los descritos en el apartado II.10.3.1.c) para los accionistas sujetos al sistema simplificado de canje.

Se entenderá que cada accionista de GRUPO SACYR se acoge al sistema de adquisición de Picos, salvo que curse instrucciones expresas en contrario, en el momento de acreditar la titularidad de acciones de GRUPO SACYR ante la Entidad Agente conforme a lo señalado en la letra b) del presente apartado II.10.3.2 mediante la suscripción del “formulario de canje ordinario”.

Los accionistas de GRUPO SACYR que, siendo titulares de un número de acciones de GRUPO SACYR que no sea múltiplo de 2.553, diesen instrucciones expresas en el “formulario de canje ordinario” de que no se les aplique el sistema de adquisición de Picos, recibirán la cuota de copropiedad en acciones de VALLEHERMOSO que corresponda en aplicación del tipo de canje por la acción o acciones de GRUPO SACYR que no den derecho a recibir en canje una acción entera de VALLEHERMOSO.

*e) El canje de acciones*

Acreditada la titularidad de acciones del GRUPO SACYR y suscrito el “formulario de canje ordinario” en la forma descrita en el Anuncio de Canje y en la letra b) del presente apartado II.10.3.2 por un accionista de GRUPO SACYR, la Entidad Agente procederá a transferir al accionista en cuestión las acciones de VALLEHERMOSO que correspondan según el tipo de canje de la fusión dentro del siguiente día hábil a la presentación del “formulario de canje ordinario”, quedando las acciones acreditadas en el registro contable de IBERCLEAR a favor de la entidad participante designada por el accionista en el “formulario de canje ordinario”.

**II.10.4. Forma y fecha de hacer efectivo el desembolso**

El desembolso de las Acciones Nuevas se produce mediante la transmisión en bloque del patrimonio de GRUPO SACYR a VALLEHERMOSO, que adquirirá por sucesión universal los derechos y obligaciones de aquélla.

**II.10.5. Forma y plazo de entrega de las Acciones Nuevas a sus suscriptores**

Como las Acciones Nuevas son emitidas en relación con la fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO, su entrega a los suscriptores, los accionistas de GRUPO SACYR, se producirá en los términos descritos en el apartado II.10.3. anterior.

**II.11. DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE**

Dado que la emisión de las Acciones Nuevas es consecuencia de un proceso de fusión, no habrá lugar al derecho de suscripción preferente de los actuales accionistas de VALLEHERMOSO de acuerdo con lo establecido en el artículo 159.4 de la Ley de Sociedades Anónimas.

## **II.12. COLOCACIÓN Y ADJUDICACIÓN DE VALORES**

### **II.12.1. Entidades que intervienen en el canje de las acciones de VALLEHERMOSO**

De acuerdo con lo señalado en el apartado II.10.3 anterior de este Folleto, la entidad que intervendrá como agente en el canje de acciones de GRUPO SACYR por acciones de VALLEHERMOSO será SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A., con domicilio en Plaza de Canalejas, 1, Madrid.

Su cometido será comprobar la titularidad de las acciones de GRUPO SACYR presentadas al canje y tramitar ante IBERCLEAR y las entidades participantes la inscripción en los registros contables y la asignación de referencias de registro de las acciones de VALLEHERMOSO a favor de sus adjudicatarios.

La entidad que intervendrá como Agente de Picos será SANTANDER CENTRAL HISPANO BOLSA, S.A., con domicilio en Plaza de Canalejas, 1, Madrid (las funciones de esta entidad se detallan en el apartado II.10.3.1.c) anterior).

### **II.12.2. Entidad directora de la emisión**

No interviene entidad directora alguna.

### **II.12.3. Entidades aseguradoras**

No interviene entidad aseguradora alguna.

### **II.12.4. Prorrateo**

No existirá prorrateo dadas las características de la emisión.

## **II.13. TERMINACIÓN DEL PROCESO**

### **II.13.1. Transcripción literal de la previsión acordada para el caso de no suscripción íntegra**

Dado que la emisión de las Acciones Nuevas responde a una fusión por absorción, no es posible la suscripción incompleta de la misma.

En todo caso, se estará a lo previsto en el artículo 59 de la Ley de Sociedades Anónimas para aquellas acciones de GRUPO SACYR que no se presenten al canje dentro del Período de Canje. En este sentido, y de acuerdo con el artículo 59 de la Ley de Sociedades Anónimas, aquellas acciones de VALLEHERMOSO que no hubieran podido ser asignadas se mantendrán en depósito a disposición de quienes acrediten su legítima titularidad. Transcurridos tres años desde la fecha de constitución del depósito, las acciones de VALLEHERMOSO que deberían canjearse por los valores anulados de GRUPO SACYR podrán ser vendidas de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 59 de la Ley de Sociedades Anónimas, por cuenta y riesgo de los interesados. El importe líquido de la mencionada venta será

depositado en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos a disposición de los interesados.

### **II.13.2. Plazo y forma de la entrega de los títulos o certificados definitivos de los valores**

La finalidad de la emisión de las Acciones Nuevas a que se refiere este Folleto es atender, junto con las Acciones Viejas, el canje de la fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO.

En consecuencia y al tratarse de valores representados mediante anotaciones en cuenta, tanto las Acciones Nuevas como las Acciones Viejas serán entregadas mediante su transferencia por la Entidad Agente a sus titulares a través del registro central a cargo de IBERCLEAR y de sus entidades participantes en la forma descrita en el apartado II.10.3 anterior de este Folleto.

Los nuevos accionistas de VALLEHERMOSO tendrán derecho a obtener de las entidades participantes en las que se encuentran registradas las acciones de SACYR-VALLEHERMOSO los certificados de legitimación correspondientes a las mismas.

### **II.14. GASTOS DEL PROCESO**

A efectos meramente indicativos, se indica a continuación una previsión de los gastos más relevantes de la operación de aumento de capital que son por cuenta de VALLEHERMOSO:

<b>Concepto</b>	<b>Euros</b>
Gastos legales (Notaría y Registro)	66.000
Bolsas	92.207
Tasas CNMV verificación Folleto	12.746
Tasas CNMV verificación admisión a cotización	2.731
IBERCLEAR	273
Entidad Agente	35.000
Agente de Picos	5.000
<b><u>TOTAL</u></b>	<b>213.957</b>

### **II.15. RÉGIMEN FISCAL**

Se facilita a continuación un análisis de las principales consecuencias fiscales derivadas de la operación de fusión y emisión de las Acciones Nuevas de VALLEHERMOSO que se atribuirán a los accionistas de GRUPO SACYR.

El mencionado análisis es una descripción general del régimen aplicable de acuerdo con la legislación española en vigor a la fecha de verificación del presente Folleto, sin perjuicio de los regímenes tributarios forales de Concierto y Convenio Económico en vigor, respectivamente, 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 accionistas, algunos de los cuales (como por ejemplo las Instituciones de Inversión Colectiva, las cooperativas, etc.) pueden estar sujetos a normas especiales.

Por tanto, es recomendable que los accionistas de GRUPO SACYR consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias personales. Del mismo modo, los accionistas habrán de tener en cuenta los cambios que la legislación vigente en este momento pudiera sufrir en el futuro.

#### **II.15.1. Régimen fiscal aplicable a la operación de fusión y a la atribución de acciones de VALLEHERMOSO a los accionistas de GRUPO SACYR**

Las rentas obtenidas en las transmisiones de Picos se regirán por el régimen general, en los términos que se describen en el apartado II.15.3 de este Folleto.

##### *II.15.1.1 Consideración de la operación como fusión amparada por el artículo 97.1 a) de la Ley 43/1995*

La fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO constituye una operación de fusión por absorción que puede acogerse al régimen de neutralidad fiscal previsto en el Capítulo VIII del Título VIII de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, “LIS”).

En este sentido, VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR hacen constar expresamente su voluntad de someter la presente operación de fusión al régimen fiscal especial previsto en el Capítulo VIII del Título VIII de la LIS (en adelante, el “**Régimen Fiscal Especial**”), opción que ha sido incluida en el Proyecto de Fusión y en los acuerdos de fusión adoptados por las respectivas Juntas Generales de Accionistas de ambas sociedades celebradas el 3 de abril de 2003, todo ello de conformidad con lo previsto en el apartado a) del número 1 del artículo 110 de la LIS. Asimismo, de conformidad con lo establecido en el último inciso del citado artículo 110.1 de la LIS, VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR formularán la correspondiente notificación al Ministerio de Hacienda comunicando esta elección en el plazo establecido al efecto.

##### *II.15.1.2 Régimen fiscal aplicable a GRUPO SACYR*

Por aplicación del Régimen Fiscal Especial no se integrarán en la base imponible de GRUPO SACYR las rentas que se pongan de manifiesto como consecuencia de

la transmisión en bloque a VALLEHERMOSO de la totalidad de su patrimonio en el marco de la presente operación de fusión por absorción.

*II.15.1.3 Régimen fiscal aplicable a la atribución de acciones de VALLEHERMOSO a los accionistas de GRUPO SACYR*

La aplicación del Régimen Fiscal Especial a la presente operación de fusión determinará la no integración en la base imponible de los accionistas de GRUPO SACYR de las rentas que se pongan de manifiesto como consecuencia de la atribución a los mismos de las acciones de VALLEHERMOSO. A estos efectos, será indiferente que los accionistas de GRUPO SACYR sean residentes en España, en algún otro Estado miembro de la Unión Europea o en Estados terceros, dado que, en este último caso, los valores recibidos en la fusión son representativos del capital social de una entidad residente en España.

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 GRUPO SACYR deberán valorar las acciones recibidas de VALLEHERMOSO, a efectos fiscales, por el valor de adquisición que tienen las acciones de GRUPO SACYR entregadas, siendo dicho valor determinado de acuerdo con la normativa que, en cada caso, resulte aplicable, ya sea la del IRPF, el IS, o el IRnR.

Las rentas derivadas de una ulterior transmisión de las acciones (o de los Picos) de 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 VALLEHERMOSO recibidas por los accionistas de GRUPO SACYR en el marco de esta operación, será la misma que tuviesen las acciones de GRUPO SACYR que, a su vez, sean entregadas por aquéllos como consecuencia del canje.

En el supuesto de que el accionista que no hubiese computado en su base imponible la renta derivada de la atribución de las acciones perdiese la condición de residente en territorio español, deberá, 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 VALLEHERMOSO que hubiese recibido y el valor que dichas acciones tuviesen de acuerdo con lo previsto en los párrafos anteriores, a menos que el accionista garantice a la Hacienda Pública el pago de esa renta, pudiendo aplazarse el pago de la deuda tributaria hasta el período impositivo en que se transmitan dichas acciones.

### **II.15.2. Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las acciones de VALLEHERMOSO que se atribuyan a los accionistas de GRUPO SACYR**

La adquisición y, en su caso, ulterior transmisión de las acciones de VALLEHERMOSO que se entreguen a los accionistas de GRUPO SACYR como consecuencia de la fusión estará exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido.

Idéntico tratamiento resultará aplicable a las transmisiones de los Picos con carácter general para todo tipo de accionistas.

### **II.15.3. Imposición personal sobre la renta derivada de las acciones de VALLEHERMOSO que se atribuyan a los accionistas de GRUPO SACYR**

A continuación se realiza un breve análisis del tratamiento tributario derivado de la titularidad y posterior transmisión, en su caso, de las acciones de VALLEHERMOSO, ya sean Acciones Viejas o Acciones Nuevas, que se atribuyan a los accionistas de GRUPO SACYR como consecuencia de la fusión (a los efectos del presente apartado II.15.3, las “**Acciones**”). En particular, el régimen previsto en este apartado se aplicará a las cuotas de copropiedad de acciones de VALLEHERMOSO que se atribuyan a los accionistas de GRUPO SACYR en canje por sus acciones de GRUPO SACYR y a los Picos que los accionistas de GRUPO SACYR transmitan al Agente de Picos de conformidad con el procedimiento descrito en el apartado II.10.3 de este Folleto.

#### *II.15.3.1 Accionistas residentes en territorio español*

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable tanto a los accionistas 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 accionistas personas físicas residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea (siempre que no lo sean de un territorio calificado 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 por el IRnR.

A estos efectos, se considerarán accionistas 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 8.3 de la LIS y las personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9.1 de la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del IRPF (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 accionistas residentes en España las personas físicas de nacionalidad española que 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.

**(a) Personas Físicas**

**(a.1) Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas**

**(a.1.1.) Rendimientos del capital mobiliario.**

Para los contribuyentes por el IRPF, de conformidad con el artículo 23 de la LIRPF, 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 VALLEHERMOSO así como cualquier otra utilidad percibida de la misma 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 estatal 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 85 de la LIRPF.

**(a.1.2) Ganancias y pérdidas patrimoniales**

Las transmisiones de las Acciones o de los Picos 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.

Debe hacerse notar que el valor de transmisión de los Picos será igual al resultado de multiplicar el Pico por el valor atribuido a estos efectos a la acción de VALLEHERMOSO. En este sentido, el precio pactado para cada acción de VALLEHERMOSO que se transmite al Agente de Picos es la media aritmética de su precio de cierre en el Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE) en las tres sesiones inmediatamente anteriores a la fecha de inscripción en el Registro Mercantil de la escritura de fusión.

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 las normas que componen dicho régimen general cabe destacar:

- (i) Cuando el accionista posea valores homogéneos adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar.

Esta norma implica que para calcular el valor de adquisición de los Picos que se transmitan al Agente de Picos se tome en consideración el valor de adquisición de las acciones de GRUPO SACYR adquiridas en primer lugar. El valor de adquisición del Pico se calculará teniendo en cuenta el número de antiguas acciones de GRUPO SACYR a que equivale el Pico transmitido en función de la ecuación de canje aprobada para la fusión.

- (ii) En los casos y con los requisitos establecidos en la LIRPF (artículos 31.5 y concordantes), 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, entre otros supuestos, se hayan adquirido valores homogéneos dentro de los dos meses anteriores o posteriores a la fecha de la transmisión que originó la ganancia. En su caso, las citadas pérdidas se integrarán en la base imponible del IRPF del contribuyente a medida que se transmitan las acciones que permanezcan en su patrimonio.
- (iii) 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 integrarán en la parte general de la base imponible, gravándose al tipo marginal correspondiente (con un máximo del 45%).

- (iv) Por el contrario, las ganancias patrimoniales 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 integrarán en la parte especial de la base imponible, gravándose al tipo fijo del 15%.
- (v) A este respecto, y teniendo en cuenta que de acuerdo con lo señalado en el apartado II.15.1.3 del presente Folleto, las Acciones y los Picos conservarán la fecha de adquisición de las acciones de GRUPO SACYR entregadas como consecuencia del canje, siempre que estas últimas 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 y de los Picos, el número de años que las mismas hayan permanecido en el patrimonio del accionista 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.

La entrega de acciones liberadas por 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.

#### (a.2) Impuesto sobre el Patrimonio

Los accionistas 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 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 Euros y una escala de gravamen cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2% y el 2,5%.

Aquellas personas físicas residentes a efectos fiscales en España que adquieran 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 publica anualmente dicha cotización media.

#### (a.3) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las transmisiones de Acciones a título lucrativo (mediante herencia 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, dependiendo de la escala general de gravamen y de determinadas circunstancias del adquirente, oscila, generalmente, entre el 0% y el 81,6%.

Lo señalado en este apartado no es aplicable a los Picos dado que, como se indica en el apartado II.10.3 de este Folleto, la transmisión de los mismos al Agente de Picos se realizará a título oneroso.

### **(b) *Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades***

#### (b.1) 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.

Siempre que no se dé alguno de los supuestos de exclusión previstos en el artículo 28 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. La base de la deducción es 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.

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 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 145 de la LIS.

#### (b.2) Rentas derivadas de la transmisión de las Acciones y de los Picos

El beneficio o la pérdida derivados de la transmisión onerosa o lucrativa de las Acciones y de los Picos, o de cualquier otra alteración patrimonial relativa a los mismos, 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 28.5 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 36ter 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.15.3.3 Accionistas no residentes en territorio español*

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los accionistas no residentes en territorio español, excluyendo a aquellos que actúen en territorio español mediante establecimiento permanente, cuyo régimen fiscal ha quedado descrito junto al de los accionistas residentes.

Se considerarán accionistas 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 4 y 6 de la Ley 41/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de no Residentes y Normas Tributarias (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.

**(a) *Impuesto sobre la Renta de no Residentes***

**(a.1) Rendimientos del capital mobiliario**

Los dividendos y demás participaciones en beneficios equiparadas por la normativa fiscal a los mismos, obtenidos como consecuencia de la titularidad de las Acciones por personas o entidades no residentes en España que actúen sin establecimiento permanente, 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 residentes.

Con carácter general, 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 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 Hacienda de 13 de abril de 2000, para hacer efectivas las retenciones a inversores no residentes, al tipo 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, 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 la documentación que, en su caso, resulte procedente, antes del día 10 del mes siguiente a aquél en el que se distribuya el dividendo) 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 accionista 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 22 de diciembre de 1999.

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

Se aconseja a los accionistas que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre el procedimiento a seguir, en cada caso, a fin de solicitar la mencionada devolución a la Hacienda Pública española.

(a.2) 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 de los Picos, o cualquier otra ganancia de capital relacionada con los mismos, estarán sometidas a tributación por el IRnR. Las ganancias patrimoniales tributarán por el IRnR al tipo 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. De la aplicación de los Convenios resultará generalmente que las ganancias derivadas de transmisiones de acciones que no supongan una participación significativa - i.e. inferior al 25% - no estarán sujetas a tributación en España.

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

- (i) Las derivadas de transmisiones de las Acciones o de los Picos realizadas en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por personas físicas o entidades residentes en un Estado que tenga suscrito con España un Convenio para evitar la Doble Imposición con cláusula de intercambio de información (todos los suscritos por España salvo el de Suiza), 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 las Acciones o de los Picos obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por personas físicas o entidades residentes a efectos fiscales en otros Estados miembros 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, por su parte, se efectuará aplicando las reglas del artículo 23 de la LIRnR.

Cuando el accionista 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 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 accionista no residente estará obligado a presentar declaración, determinando e ingresando, en su caso, la deuda tributaria correspondiente.

**(b) *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 situados o de derechos que pudieran ejercitarse en el mismo. 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 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 mercado secundario oficial de valores español se computarán por la cotización media del cuarto trimestre de cada año. El Ministerio de

Hacienda publica anualmente la mencionada cotización media a efectos de este impuesto.

La tributación se realizará mediante autoliquidación que deberá ser presentada por el sujeto pasivo o su representante fiscal en España, con sujeción al procedimiento y modelo previstos en la Orden Ministerial de 22 de diciembre de 1999.

Se aconseja a los accionistas no residentes que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre los términos en los que, en cada caso concreto, habrá de aplicarse el IP.

**(c) *Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones***

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 situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse en ese territorio. En general, el gravamen por ISD de las adquisiciones de no residentes sujetas al impuesto se realiza en la misma forma que para los residentes.

Las sociedades 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.

Se aconseja a los accionistas no residentes que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre los términos en los que, en cada caso concreto, habrá de aplicarse el ISD.

**II.16. FINALIDAD DE LA OPERACIÓN**

La finalidad de la emisión de las Acciones Nuevas a que se refiere este Folleto es atender, junto con las Acciones Viejas, el canje de la fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO. La finalidad de la fusión desde el punto de vista estratégico y empresarial se explica en los capítulos IV y VII del presente Folleto.

**II.17. DATOS RELATIVOS A LA NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES DEL EMISOR PREVIAMENTE ADMITIDAS A COTIZACIÓN EN BOLSA**

**II.17.1. Número de acciones, por clases y valor nominal, admitidas a negociación bursátil a la fecha de elaboración de este Folleto**

A la fecha del presente Folleto, se encuentran admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao y a través de SIBE 154.764.041 acciones de VALLEHERMOSO, de 1 Euro de valor nominal cada una, de una única clase y serie.

Las acciones de GRUPO SACYR no cotizan en Bolsa.

VALLEHERMOSO solicitará la admisión a negociación de las Acciones Nuevas conforme a lo señalado en el apartado II.8 anterior de este Folleto.

### **II.17.2. Datos estadísticos de negociación bursátil**

Se recogen a continuación los principales datos de cotización de las acciones de VALLEHERMOSO en el SIBE durante los ejercicios 2000, 2001 y 2002 y los meses de 2003 transcurridos en el momento de elaboración del presente Folleto.

<b>Año 2000</b>	<b>Número acciones negociadas</b>	<b>Número días cotizados</b>	<b>Acciones negociadas por día (Máximo)</b>	<b>Acciones negociadas por día (Mínimo)</b>	<b>Cotización en Euros (Máximo)</b>	<b>Cotización en Euros (Mínimo)</b>
Enero	10.583.601	20	807.343	225.330	7,82	5,61
Febrero	17.601.848	21	2.730.529	281.043	6,67	5,60
Marzo	17.419.273	23	2.208.361	260.313	7,68	6,45
Abril	15.877.239	18	4.051.042	292.030	7,51	6,70
Mayo	8.192.431	22	980.551	82.059	7,59	6,82
Junio	10.335.288	21	1.355.448	90.361	7,00	6,22
Julio	9.334.168	21	1.585.580	170.567	6,68	6,05
Agosto	9.257.798	23	1.062.276	76.341	7,39	6,35
Septiembre	8.279.113	21	1.230.298	120.048	7,69	6,80
Octubre	8.870.334	21	1.280.248	126.335	7,20	6,53
Noviembre	7.366.912	21	775.976	131.104	6,88	6,20
Diciembre	13.595.789	17	2.526.471	209.323	6,76	6,11
<b>TOTAL</b>	<b>136.713.794</b>	<b>249</b>				

<b>Año 2001</b>	<b>Número acciones negociadas</b>	<b>Número días cotizados</b>	<b>Acciones negociadas por día (Máximo)</b>	<b>Acciones negociadas por día (Mínimo)</b>	<b>Cotización en Euros (Máximo)</b>	<b>Cotización en Euros (Mínimo)</b>
Enero	12.618.084	22	1.691.894	74.648	7,40	6,40
Febrero	16.444.338	20	1.686.715	244.395	8,64	7,20
Marzo	9.932.549	22	1.322.004	109.595	8,79	7,62
Abril	15.360.269	19	5.876.232	87.551	8,36	7,56
Mayo	8.496.889	22	993.680	102.955	8,10	7,30
Junio	8.594.288	21	1.243.576	78.611	8,25	7,44
Julio	3.925.954	22	794.197	61.132	7,64	7,00
Agosto	3.668.016	22	1.109.483	27.308	7,72	7,26
Septiembre	4.317.891	20	421.477	67.346	7,56	5,61
Octubre	5.081.033	22	822.625	59.361	7,45	6,40
Noviembre	6.980.033	22	1.078.372	65.408	7,69	7,05
Diciembre	4.675.602	16	531.592	106.296	7,75	6,80
<b>TOTAL</b>	<b>100.094.946</b>	<b>250</b>				

<b>Año 2002</b>	<b>Número acciones negociadas</b>	<b>Número días cotizados</b>	<b>Acciones negociadas por día (Máximo)</b>	<b>Acciones negociadas por día (Mínimo)</b>	<b>Cotización en Euros (Máximo)</b>	<b>Cotización en Euros (Mínimo)</b>
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
<b>TOTAL</b>	<b>248.402.344</b>	<b>250</b>				

<b>Año 2003</b>	<b>Número acciones negociadas</b>	<b>Número días cotizados</b>	<b>Acciones negociadas por día (Máximo)</b>	<b>Acciones negociadas por día (Mínimo)</b>	<b>Cotización en Euros (Máximo)</b>	<b>Cotización en Euros (Mínimo)</b>
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
<b>TOTAL</b>	<b>161.812.539</b>	<b>82</b>				

### **II.17.3. Resultados y dividendo por acción**

Los datos que figuran a continuación se refieren a VALLEHERMOSO.

	<b>31/3/2003</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Beneficio atribuido a la sociedad dominante (millones de euros)	88.452	207.704	140.978	80.153
Capital social (miles de euros)	154.764	154.764	154.764	129.063
Número de acciones anuales ajustadas	154.764.041	154.764.041	147.159.358	129.063.030
Beneficio por acción ajustado (euros)	N.A.	1,34	0,96	0,62
PER ajustado (veces)	N.A.	7,39	7,30	10,43
Pay-out ajustado (%)	N.A.	22,39	26,10	32,26
Dividendo por acción (euros)	N.A.	0,30	0,25	0,20
Capitalización bursátil / Valor neto contable (%)	1,29	1,45	1,20	1,28

#### **II.17.4. Ampliaciones de capital realizadas en los tres últimos ejercicios cerrados y el ejercicio corriente**

Los aumentos de capital de VALLEHERMOSO que han tenido lugar durante los tres últimos ejercicios cerrados y en el ejercicio corriente, se describen en el apartado III.3.4 posterior de este Folleto.

#### **II.17.5. Relación de acciones que no estén admitidas a negociación oficial**

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.

Las acciones de GRUPO SACYR no cotizan en Bolsa.

#### **II.17.6. Oferta pública de adquisición**

Las acciones que componen el capital social de VALLEHERMOSO no han sido objeto de oferta pública de adquisición alguna.

### **II.18. PERSONAS INTERVINIENTES EN EL DISEÑO O ASESORAMIENTO DE LA EMISIÓN**

#### **II.18.1. Enumeración de las personas físicas o jurídicas que han participado en el diseño y/o asesoramiento de la emisión**

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL ha sido la firma encargada del asesoramiento financiero a VALLEHERMOSO.

SCHRODER SALOMON SMITH BARNEY ha sido la firma encargada del asesoramiento financiero a GRUPO SACYR.

ERNST & YOUNG, S.L. y PRICEWATERHOUSECOOPERS, S.L. han sido los encargados de la redacción del Capítulo V de este Folleto.

ERNST & YOUNG, S.L. ha sido el encargado de la preparación de la auditoría de los estados financieros consolidados proforma correspondientes a los ejercicios 2000, 2001 y 2002 y del informe sobre el balance de situación proforma, individual y consolidado, de SACYR-VALLEHERMOSO al 1 de enero de 2003.

DELOITTE & TOUCHE, S.A. ha sido el experto independiente designado por el Registro Mercantil para la emisión del informe a que hace referencia el artículo 236 de la Ley de Sociedades Anónimas.

SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT, S.A., ha sido la entidad encargada del diseño del sistema de canje.

SANTANDER CENTRAL HISPANO BOLSA, S.A., es la entidad encargada de las adquisiciones de los Picos.

GARRIGUES, ABOGADOS Y ASESORES TRIBUTARIOS, ha sido el despacho de abogados encargado del asesoramiento legal a VALLEHERMOSO.

URÍA & MENÉNDEZ ABOGADOS ha sido el despacho de abogados encargado del asesoramiento legal a GRUPO SACYR.

**II.18.2. Vinculación o intereses económicos entre dichos asesores y la Sociedad Emisora**

Ni VALLEHERMOSO ni GRUPO SACYR ni ninguna entidad perteneciente al grupo de ambas sociedades tienen constancia de que exista vinculación de ningún tipo o interés económico alguno entre VALLEHERMOSO o GRUPO SACYR o alguna entidad perteneciente al grupo de ambas sociedades 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.

**CAPÍTULO III**  
**EL EMISOR Y SU CAPITAL**

### **III.1. IDENTIFICACIÓN Y OBJETO SOCIAL**

#### **III.1.1. Denominación completa del emisor de los valores ofrecidos**

Denominación social: VALLEHERMOSO, S.A.

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

Código de Identificación Fiscal: A-28.013.811.

La Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO, celebrada el 3 de abril de 2003, acordó modificar la denominación social de la SOCIEDAD EMISORA, con efectos al momento de la inscripción en Registro Mercantil de la escritura pública de fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO, por la siguiente: “SACYR VALLEHERMOSO, S.A.”

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

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

##### **“Artículo 2º Objeto social**

*Constituye el objeto social:*

- a) La adquisición y construcción de fincas urbanas para su explotación en forma de arriendo o para su enajenación.*
- b) La rehabilitación de edificios para su ulterior arrendamiento o enajenación.*
- c) La compraventa de terrenos, derechos de edificación y unidades de aprovechamiento urbanístico, así como su ordenación, transformación, urbanización, parcelación, reparcelación, compensación, etc., y posterior edificación, en su caso, interviniendo en todo el proceso urbanístico hasta su culminación por la edificación.*
- d) La administración, la conservación, el mantenimiento y, en general, todo lo relacionado con las instalaciones y los servicios de fincas urbanas, así como los terrenos, infraestructuras, obras e instalaciones de urbanización que correspondan a los mismos en virtud del planeamiento urbanístico, ya sea por cuenta propia o ajena, y a la prestación de*

*servicios de arquitectura, ingeniería y urbanismo relacionados con dichas fincas urbanas, o con su propiedad.*

- e) La prestación y comercialización de toda clase de servicios y suministros relativos a las comunicaciones, a la informática y a las redes de distribución energéticas, así como la colaboración en la comercialización y mediación en seguros, servicios de seguridad y transporte, bien por cuenta propia o ajena.*
- f) La gestión y administración de espacios comerciales, de residencias y centros de la tercera edad, de hoteles y residencias turísticas y de estudiantes.*

*Las actividades integrantes del objeto social descrito en los apartados anteriores podrán ser también desarrolladas directamente, a través de la participación en otras entidades o en sociedades con objetos idénticos o análogos.”*

La Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO, celebrada el día 3 de abril de 2003, acordó ampliar el objeto social de VALLEHERMOSO, con efectos al momento de la inscripción en el Registro Mercantil de la escritura pública de fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO. Así, tras la inscripción en el Registro Mercantil de la fusión, el artículo de los estatutos sociales de VALLEHERMOSO relativo al objeto social quedará redactado en los siguientes términos:

**“Artículo 2º Objeto social**

*Constituye el objeto social:*

- a) La adquisición y construcción de fincas urbanas para su explotación en forma de arriendo o para su enajenación.*
- b) La rehabilitación de edificios para su ulterior arrendamiento o enajenación.*
- c) La compraventa de terrenos, derechos de edificación y unidades de aprovechamiento urbanístico, así como su ordenación, transformación urbanización, parcelación, reparcelación, compensación, etc. y posterior edificación, en su caso, interviniendo en todo el proceso urbanístico hasta su culminación por la edificación.*
- d) La administración, la conservación, el mantenimiento y, en general, todo lo relacionado con las instalaciones y los servicios de fincas urbanas, así como los terrenos, infraestructuras, obras, instalaciones de urbanización que correspondan a los mismos en virtud del planeamiento urbanístico, ya sea por cuenta propia o ajena, y la prestación de servicios de arquitectura, ingeniería y urbanismo relacionados con dichas fincas urbanas, o con su propiedad.*

- e) *La prestación y comercialización de toda clase de servicios y suministros relativos a las comunicaciones, a la informática y a las redes de distribución energéticas, así como la colaboración en la comercialización y mediación en seguros, servicios de seguridad y transporte, bien por cuenta propia o ajena.*
- f) *La gestión y administración de espacios comerciales, de residencias y centros de la tercera edad, de hoteles y residencias turísticas, y de estudiantes.*
- g) *La contratación, gestión y ejecución de toda clase de obra y construcciones en su más amplio sentido, tanto públicas como privadas, como carreteras, obras hidráulicas, ferrocarriles, obras marítimas, edificación, obras del medio ambiente, y en general todas las relacionadas con el ramo de la construcción.*
- h) *La adquisición, administración, gestión, promoción, explotación en arrendamiento o en cualquier otra forma, construcción, compra y venta de toda clase de bienes inmuebles, así como el asesoramiento respecto a las operaciones anteriores.*
- i) *La elaboración de todo tipo de proyectos de ingeniería y arquitectura, así como la dirección, supervisión y asesoramiento en la ejecución de todo tipo de obras y construcciones.*
- j) *La adquisición, tenencia, disfrute, administración y enajenación de toda clase de valores mobiliarios por cuenta propia, quedando excluidas las actividades que la legislación especial y básicamente la Ley del Mercado de Valores, atribuye con carácter exclusivo a otras entidades.*
- k) *Gestionar servicios públicos de abastecimiento de agua, alcantarillado y depuración.*
- l) *La gestión de toda clase de concesiones, subvenciones y autorizaciones administrativas de obras, servicios y mixtas del Estado, Comunidades Autónomas, Provincia y Municipio de las que sea titular y la participación accionarial en sociedades de aquellas.*
- m) *La explotación de minas y canteras y la comercialización de sus productos.*
- n) *La fabricación, compra, venta, importación, exportación y distribución de equipos, instalación de elementos y materiales de construcción o destinados a la misma.*
- o) *Adquisición, explotación en cualquier forma, comercialización, cesión y enajenación de todo tipo de propiedad intelectual y patentes y demás modalidades de propiedad industrial.*

- p) *Fabricación y comercialización de productos prefabricados y demás relacionados con la construcción.*
- q) *La dirección y gestión de empresas filiales y sociedades participadas españolas y extranjeras, mediante su participación en los órganos de administración. La dirección estratégica y administrativa de sus sociedades filiales en España y en el extranjero, así como el asesoramiento jurídico, económico, contable, laboral, presupuestario, financiero, fiscal, comercial e informático de dichas sociedades.*

*Las actividades integrantes del objeto social descrito en los apartados anteriores podrán ser también desarrolladas indirectamente, a través de la participación en otras entidades o en sociedades con objetos idénticos o análogos.”*

Los sectores principales de la clasificación nacional de actividades económicas en que se encuadra VALLEHERMOSO son: 70.111 -Promoción inmobiliaria de viviendas- y 70.201- Alquiler de viviendas-. Tras la fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO, y como consecuencia de la ampliación del objeto social referido con anterioridad, VALLEHERMOSO también desarrollará las actividades que en la actualidad realiza GRUPO SACYR. Las principales actividades de GRUPO SACYR, de acuerdo con la CNAE, son las siguientes: 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 EMISORA. Datos de su inscripción en el Registro Mercantil. Momento en que dio comienzo a sus actividades y duración de la sociedad**

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.

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 actual, cuya inscripción en el Registro Mercantil se efectuó el 17 de Febrero de 1953, al Tomo 769 general, 327 de la Sección 3ª, del Libro de Sociedades, Folio 11 Hoja nº. 4.571, Inscripción 6ª.

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

La información referente a los estatutos sociales de VALLEHERMOSO, estados contables y económico-financieros, así como cualquier otro documento relativo a 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 VALLEHERMOSO a regulación específica**

VALLEHERMOSO es una sociedad anónima de nacionalidad española.

No resulta de aplicación ninguna legislación especial a las actividades desarrolladas por 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 VALLEHERMOSO a la fecha de la redacción del presente Folleto es de CIENTO CINCUENTA Y CUATRO MILLONES SETECIENTOS SESENTA Y CUATRO MIL CUARENTA Y UN EUROS (154.764.041 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 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 VALLEHERMOSO está dividido y representado por 154.764.041 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 VALLEHERMOSO están representadas por medio de anotaciones en cuenta, siendo 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 VALLEHERMOSO durante los tres últimos ejercicios cerrados.

En primer lugar es preciso señalar que, en virtud de escritura pública autorizada por el Notario de Madrid D. José Aristónico García Sánchez el día

6 de abril de 1999, con el número 1.104 de su protocolo, se red denominó el capital social de VALLEHERMOSO a la cifra de CIENTO VEINTINUEVE MILLONES SESENTA Y TRES MIL TREINTA EUROS (129.063.030 Euros), estando dividido y representado por 129.063.030 acciones de UN EURO (1 EURO) de valor nominal cada una, íntegramente suscritas y desembolsadas. Para llevar a cabo dicha red denominación, fue necesario ampliar el capital social de VALLEHERMOSO con cargo a reservas de libre disposición en la cifra de UN MILLÓN SETENTA Y CINCO MIL NOVENTA Y OCHO EUROS CON SESENTA CÉNTIMOS DE EURO (1.075.098,60 Euros).

Durante el ejercicio 2000 no se produjeron variaciones del importe total del capital social de VALLEHERMOSO.

Durante el ejercicio 2001, 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 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 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 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.

Durante el ejercicio 2002 no se produjeron variaciones en el importe del capital social de VALLEHERMOSO.

El siguiente cuadro resumen sintetiza las variaciones producidas en la cifra del capital social de VALLEHERMOSO desde 1999.

Datos en Euros	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
	<b>1999</b>	21.295.399.950 pts. (1)	129.063.030	165 pts.(2)	1.075.098,60	129.063.030 (3)	129.063.030	1
	<b>2000</b>	129.063.030	129.063.030	1	N/A	N/A	N/A	N/A
	<b>2001</b>	129.063.030	129.063.030	1	25.701.011 (4)	154.764.041	154.764.041	1
	<b>2002</b>	154.764.041	154.764.041	1	N/A	N/A	N/A	N/A

(1) 127.987.931,38 Euros.

(2) 0,99 Euros.

(3) Con fecha 26 de abril de 1999 se red denominó a euros la cifra del capital social de VALLEHERMOSO y se redondeó a un euro (1 EURO) el valor nominal de todas sus acciones para lo que fue necesario ampliar el capital social con cargo a reservas de libre disposición en la cifra de UN MILLÓN SETENTA Y CINCO MIL NOVENTA Y OCHO EUROS CON SESENTA CÉNTIMOS DE EURO (1.075.098,60 Euros) (el 0,83% del capital social existente en dicha fecha).

(4) El 19 de abril de 2001 se amplió el capital social de 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.

A los efectos de atender al canje de las acciones de GRUPO SACYR derivado de la fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO, la Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO, celebrada el 3 de abril de 2003, acordó realizar una ampliación de capital por importe de 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 de UN EURO (1 EURO) de valor nominal cada una -las Acciones Nuevas-. Cada Acción Nueva se emite con una prima de emisión de 3,04202544822 Euros, lo que determina una prima de emisión total de DOSCIENTOS SETENTA Y SEIS MILLONES NOVECIENTOS SESENTA Y SEIS MIL SETECIENTOS TRECE EUROS (276.966.713 Euros).

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

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

**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 VALLEHERMOSO celebrada el 10 de mayo de 2001, delegó en el Consejo de Administración de VALLEHERMOSO, en los términos y con las condiciones y limitaciones previstas en el apartado 1.b) del artículo 153 de la Ley de Sociedades Anónimas, la facultad de ampliar el capital social, en el plazo de cinco (5) años, en la cantidad máxima de SETENTA Y SIETE MILLONES TRESCIENTOS OCHENTA Y DOS MIL VEINTE EUROS (77.382.020 Euros), quedando autorizado el citado órgano de administración, en las ampliaciones que acuerde haciendo uso de esta delegación, para excluir el derecho de suscripción preferente -si se cumplen los requisitos y exigencias legales pertinentes- en los términos que resultan del artículo 159.2 de la Ley de Sociedades Anónimas. De esta autorización no se ha hecho uso hasta la fecha del presente Folleto.

La Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO celebrada el 20 de marzo de 2002, delegó en el Consejo de Administración de VALLEHERMOSO, al amparo de lo dispuesto en el artículo 319 del Reglamento del Registro Mercantil y en el régimen general sobre emisión de obligaciones, y aplicando por analogía lo previsto en los artículos 153.1 b) y 159.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, y con expresas facultades de sustitución en la Comisión Ejecutiva o en uno o varios de los Consejeros, la facultad de emitir valores de renta fija de conformidad con las siguientes condiciones:

1. La emisión de los valores de renta fija podrá efectuarse en una o en varias veces dentro del plazo máximo de cinco (5) años a contar desde la fecha de adopción del acuerdo adoptado por la Junta General de Accionistas.
2. El importe máximo total de la emisión o emisiones de valores de renta fija que se acuerden al amparo de la autorización, unido al de las demás emisiones de VALLEHERMOSO en circulación en cada momento, no podrá exceder del límite máximo de la cifra de capital social desembolsado más las reservas que figuren en el último balance aprobado y las cuentas de regularización y actualización de balances aceptadas por el Ministerio de Economía de acuerdo con lo previsto en el apartado 1 del artículo 282 de la Ley de Sociedades Anónimas.
3. Los valores de renta fija emitidos podrán ser obligaciones, bonos, pagarés y demás valores de renta fija tanto simples como, en el caso de obligaciones, canjeables y/o convertibles en acciones de VALLEHERMOSO.
4. La autorización para emitir valores de renta fija se extiende a la fijación de los distintos aspectos y condiciones de cada emisión (valor nominal, tipo de emisión, precio de reembolso, tipo de interés, relación de canje, amortización, cláusulas antidilución, garantías de la emisión, admisión a cotización, etc.).
5. En el caso de emisión de obligaciones convertibles, la autorización comprende también las siguientes facultades:
  - (i). la facultad de aumentar el capital en la cuantía necesaria para atender las solicitudes de conversión. Dicha facultad sólo podrá ser ejercitada en la medida en que el aumento acordado por el Consejo de Administración para atender a estos fines, sumando el capital que aumente para atender la emisión de obligaciones convertibles y los restantes aumentos de capital que hubiera acordado al amparo de autorizaciones concedidas por la Junta General de Accionistas, no exceda el límite de la mitad de la cifra de capital social previsto en el artículo 153.1 b) de la Ley de Sociedades Anónimas;
  - (ii). la facultad para excluir el derecho de suscripción preferente cuando ello sea necesario para la captación de los recursos financieros en los mercados internacionales o de otra manera lo exija el interés social; y

- (iii). la facultad para determinar la relación de conversión, siempre que se asegure que el valor nominal de las obligaciones cubra, cuando menos, el valor nominal de las acciones en función de la relación de conversión establecida, la forma de dicha relación de conversión (que podrá ser fija o variable), el momento de la conversión (que podrá limitarse a un período predeterminado) la titularidad del derecho de conversión (que podrá atribuirse a la sociedad o a los obligacionistas) y, en general, cuantos extremos y condiciones resulten necesarios o convenientes para la emisión.
6. Se autoriza al Consejo de Administración para que se garanticen por VALLEHERMOSO las obligaciones de todo orden que se puedan derivar para sus sociedades filiales de las emisiones de valores de renta fija por ellas efectuadas a fin de captar financiación para el Grupo VALLEHERMOSO, por un plazo máximo de cinco (5) años a contar desde la fecha de adopción del acuerdo.
  7. El Consejo de Administración, en las sucesivas Juntas Generales de Accionistas que celebre VALLEHERMOSO, informará a los accionistas del uso que, en su caso, se haya hecho hasta el momento de las delegaciones a las que se refiere este acuerdo.

En virtud de esta autorización quedaron sin efecto las delegaciones para la emisión de valores de renta fija simple y de obligaciones convertibles y/o canjeables efectuadas por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 10 de mayo de 2001. De esta autorización no se ha hecho uso hasta la fecha del presente Folleto.

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

Ni los estatutos sociales actuales de VALLEHERMOSO, ni las modificaciones aprobadas por la Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO celebrada el 3 de abril de 2003, con efectos al momento de la inscripción en el Registro Mercantil de la escritura pública de fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO, 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 2003, el número de acciones de VALLEHERMOSO propiedad de esta entidad o de las sociedades dependientes consolidadas de la misma era de

1.221.337 acciones equivalentes al 0,79% del capital social de VALLEHERMOSO. El valor nominal de las acciones en autocartera era en dicha fecha de 1.221.337 Euros.

El movimiento producido en la autocartera de VALLEHERMOSO entre el 31 de diciembre de 2000 y el 31 de marzo de 2003, ha sido el siguiente:

<b>Número de valores</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/3/2003</b>
<b>Saldo inicial</b>	<b>1.290.630</b>	<b>1.290.630</b>	<b>1.315.260</b>
Adquisiciones	-	601.382	-
Enajenaciones	-	576.752	93.923
<b>Saldo final</b>	<b>1.290.630</b>	<b>1.315.260</b>	<b>1.221.337</b>

<b>Precio medio (Euros)</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/3/2003</b>
Adquisiciones	-	10,02	-
Enajenaciones	-	7,60	7,60
Cotización	6,48	6,99	9,49

<b>Importe (miles de Euros)</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/3/2003</b>
<b>Saldo inicial</b>	<b>8.345</b>	<b>8.345</b>	<b>9.993</b>
Adquisiciones (a coste medio)	-	6.031	-
Enajenaciones (a coste medio)	-	4.383	714
Ganancia/ (pérdida)	-	1.279	343
<b>Saldo final</b>	<b>8.345</b>	<b>9.993</b>	<b>9.279</b>

<b>Provisión (miles de Euros)</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>31/3/2003</b>
<b>Saldo inicial</b>	-	-	<b>2.854</b>
Dotación	-	3.715	-
Reversión	-	861	-
<b>Saldo final</b>	-	<b>2.854</b>	<b>2.854</b>

<b>Neto (miles de Euros)</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>31/3/2003</b>
Saldo inicial	8.345	8.345	7.139
Saldo final	8.345	7.139	7.139

A la fecha del presente Folleto, el número de acciones de GRUPO SACYR que dicha entidad mantiene en autocartera es de 1.604 acciones, equivalentes al 0,0000097434% del capital social de GRUPO SACYR. El valor nominal total de las acciones en autocartera es a dicha fecha de 1.604 Euros. Con arreglo a lo dispuesto en el artículo 249 de la Ley de Sociedades Anónimas, dichas acciones no serán canjeadas por acciones de VALLEHERMOSO y serán amortizadas.

Se reproduce a continuación el acuerdo de autorización para la compra de acciones propias aprobado por la Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO de 3 de abril de 2003:

*“Se acuerda autorizar a la Sociedad para la adquisición derivativa de acciones propias conforme al artículo 75 de la Ley de Sociedades Anónimas, en las siguientes condiciones:*

- *Las adquisiciones podrán realizarse directamente por VALLEHERMOSO, S.A. o indirectamente a través de sus sociedades filiales, y las mismas deberán formalizarse mediante compraventa, permuta o cualquier otro negocio jurídico válido en Derecho.*
- *Las acciones 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.*
- *El precio de adquisición no podrá ser superior ni inferior en más de un 25 por 100 a su cotización en Bolsa o a aquél que autorice, en su caso, la Comisión Nacional del Mercado de Valores.*

- *La autorización para la adquisición de acciones propias se otorga por un plazo de dieciocho meses.*
- *Se constituirá en el pasivo de la Sociedad una reserva indisponible equivalente al importe de las acciones propias, que deberá mantenerse en tanto las acciones no sean enajenadas o amortizadas.*

*En cumplimiento de lo dispuesto en el número 1 del artículo 75 de la Ley de Sociedades Anónimas, se deja constancia de que una parte de las acciones propias que se adquirieran podrá destinarse a la aplicación de los sistemas retributivos contemplados en el mencionado precepto.*

*La presente autorización deja sin efecto la autorización acordada por la Junta General de Accionistas celebrada el día 20 de marzo de 2002, en la parte no utilizada.”*

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

Los datos correspondientes a este apartado se recogen en el apartado II.17.3 del presente Folleto, al que nos remitimos.

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

#### **III.6.1. Nuevo grupo SACYR-VALLEHERMOSO**

GRUPO SACYR y VALLEHERMOSO son las entidades dominantes de sendos grupos de sociedades. A continuación se incluye un detalle, a 31 de diciembre de 2002, de las principales sociedades dependientes consolidadas más significativas de ambos grupos, 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.

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

**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	RESERVAS	RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	DIVIDENDO A CUENTA.	VALOR TEÓRICO CONTABLE
				(1)	(2)						
TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A. (3)	Pedro de Valdivia, 10-Madrid	Inmobiliaria	99,33	791.590	791.590	808.648	692.855	59.336	134.662	(72.750)	814.103
VALLEHERMOSO DIV. PROMOCIÓN S.A.U (3)	Pº Castellana, 83/85-Madrid	Inmobiliaria	100,00	271.887	271.887	344.151	97.343	211.017	83.791	(48.000)	344.151
VALORIZA S.L.U. (3)	Pº Castellana, 83/85-Madrid	Servicios Inmobiliarios	100,00	15.526	15.400	17.199	4.547	9.954	2.698	-	17.199
BUILDCOM ESPAÑA, S.A. (4)	Ventura Rodríguez, 7-Madrid	Telecomunicac.	9,09	2.176	2.176	45	1.210	1.647	(2.358)	-	499
VALLEHERMOSO FINANCE, S.A. (4)	398, route d'Esch-Luxemburgo	Inmobiliaria	100,00	126	126	126	126	-	-	-	126

(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 no incluidas en el perímetro de consolidación del grupo.

(5) El importe total del coste en libros de las participaciones bruto (consolidado) que es igual a 1.081.305 miles de euros, coincide con la suma de las "Participaciones en empresas del grupo y asociadas" (1.079.129 miles de euros) y las "Otras inversiones financieras permanentes" (2.177 miles de euros) incluidas en la nota 7 de las cuentas anuales auditadas individuales de VALLEHERMOSO..

**INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2002 (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 (1)	Neto (2)		CAPITAL	RESERVAS	RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	DIVIDENDO A CUENTA.	VALOR TEÓRICO CONTABLE
VALLE PATRIMONIO SOC.INV.INMOB, S.A. (3)	Pº. de la Castellana, 83-85- 28046 Madrid	Inversión inmobiliaria.	100,00	17.643	17.643	19.660	18.607	621	432	-	19.660
CENTRE D'OCI LES GAVARRES (4)	Viriato, 47 -Barcelona	Inmobiliaria	21,50	543	543	457	2.524	(395)	-	-	2.129
CAMPO SALINAS (3)	Pedro Valdivia, 10 Madrid	Inmobiliaria	100,00	642	642	592	571	(22)	43	-	592
NISA, VH, S.A. (3)	Avda. Diagonal, 490- Barcelona	Inmobiliaria	100,00	1.134	1.134	1.388	1.134	394	(140)	-	1.388
LUSIVIAL, S.A. (4)	Avda. Libertades, 245-Lisboa	Inmobiliaria	49,00	17.500	8.660	8.648	24.222	(6.886)	314	-	17.650
PARKING PALAU, S.A. (4)	Pza. América, 3- Valencia	Inmobiliaria	33,00	1.593	1.593	1.654	4.832	(121)	299	-	5.010
NOVA ICARIA, S.A. (5)	Balmes, 201- Barcelona	Inmobiliaria	10,00	128	128	87	1.824	240	(1.196)	-	868
TRADE CENTER HOTEL, S.L. (3)	Avda. Diagonal, 489- Barna	Conces. Hotel	100,00	12.020	12.020	12.534	12.020	(2)	516	-	12.534
PRIMA I. INTERNACIONAL (5)	Amsterdam	Inmobiliaria	100,00	17	8	(39)	18	(39)	(18)	-	(39)
MAAG HOLDINGS LTD (5) (6)	Harstrasse, 219-Zurich	Inmobiliaria	20,25	38.548	28.332	41.518	35.158	165.805	4.062	-	205.028

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

**TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.**

						<b>Datos de cada sociedad participada</b>					
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)						
VALLEAGORA, S.A.(3)	Ps. de la Castellana, 83-85	Inmobiliaria	100,00	529	529	796	60	469	267	-	796
TESTA AMERICA (3)	Miami	Inmobiliaria	100,00	40.376	40.376	37.860	38.142	-	(282)	-	37.860

(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.

(6) Cifras a 30 de junio de 2002

**INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2002 (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)						
NAVINCA, S.A. (4)	Barcelona	Inmobiliaria	50,00	902	700	713	1.839	(399)	(15)	-	1.425
CASTELLANA NORTE, S.A. (6)	Pza. del Pueblo, 1 Alcobendas-Madrid	Gestión Urbanística	30,00	18	18	13.534	60	45.017	37	-	45.114
TRICEFALO, S.A. (5)	Pº de la Castellana, 83/85-Madrid	Inmobiliaria	30,00	2.705	2.607	2.577	9.015	(98)	(328)	-	8.589
NOVA BENICALAP, S.A. (5)	Guillén de Castro, 4-Valencia	Inmobiliaria	22,52	81	81	166	361	(113)	492	-	740
PROEIXAMPLE, S.A. (6)	Valencia, 307-Barcelona	Inmobiliaria	0,30	17	17	20	6.011	466	296	-	6.773
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 Trias Bertrán, 7 Madrid	Inmobiliaria	30,00	3.083	3.083	3.957	10.277	(794)	3.707	-	13.190
COMERCIALIZ. OFIC. POZUELO (6)	Av. de Europa (Pozuelo de Alarcón) Madrid	Administradora de bienes	24,95	14	14	15	60	-	-	-	60
CAPACE, S.L. (3)	Pº. de la Castellana 83-85- Madrid	Inmobiliaria	100,00	3	(10)	(10)	3	-	(13)	-	(10)
TRADIRMI, S.L. (3)	Pº. de la Castellana 83-85- Madrid	Inmobiliaria	100,00	3	(32)	(32)	3	-	(35)	-	(32)
APLICAÇÃO URBANA II (5)	Rua de Meladas, 380 Oporto – Portugal	Inmobiliaria	25,00	12.137	12.137	(6)	50	(75)	-	-	(25)
NOVA CALA VILLAJOSYA, S.A. (5)	Ps. de la Castellana, 81 Madrid	Inmobiliaria	25,00	2.595	2.595	2.615	9.376	(3.723)	4.805	-	10.458

**INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2002 (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	50	271	(23)	-	-	248
BARAJAS TERCER MILENIO (5)	Maria de Molina, 37 Madrid	Concesionaria	41,00	6.162	6.162	6.065	15.030	(236)	-	-	14.794
PK INVERSIONES 22, S. L. (4)	Juan Bravo, 2B - Madrid	Inmobiliaria	50,00	30	30	30	60	-	-	-	60
PROSACYR HOTELES, S.A.U (3)	Maria de Molins, 37 Madrid	Inmobiliaria	100,00	2.262	2.262	1.485	180	1.305	-	-	1.485
PROSACYR OCIO, S.L. (3)	Valverde de la Virgen (Leon)	Inmobiliaria	100,00	4.515	4.515	3.813	4	3.809	-	-	3.813
PROVITAE CENTROS ASISTENCIALES (4)	Fuencarral, 123 - Madrid	Inmobiliaria	50,00	3.165	3.165	3.162	6.314	9	-	-	6.323
BARDIOMAR, S.L. (4)	Ps. de la Castellana, 110 Madrid	Inmobiliaria	50,00	622	622	600	1.200	-	-	-	1.200
PK HOTELES 22, S.L. (5)	Juan Bravo, 2B - Madrid	Inmobiliaria	32,5	19,5	19,5	19,5	60	-	-	-	60

(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 Integración proporcional.

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

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

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

**VALORIZA, S.L.U.**

SOCIEDAD	DOMICILIO	ACTIVIDAD	% PARTICIPACIÓN	COSTE EN LIBROS DE LA PARTICIPACIÓN		VALOR TEÓRICO CONTABLE PARTICIPACIÓN	Datos de cada sociedad participada				
				Bruto (1)	Neto (2)		CAPITAL	RESERVAS	RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	DIVIDENDO A CUENTA.	VALOR TEÓRICO CONTABLE
INTEGRA MGSI, S.A. (5)	Pradillo, 5-Madrid	Servicios de Mantenimiento	24,75	1.172	1.172	1.316	472	3.249	1.596	-	5.317
VALLEHERMOSO TELECOM, S.A. (3)	Pza. Independencia, 5bis-Madrid	Telecomunicac.	95,00	902	(236)	(127)	301	239	(674)	-	(134)
M.CAPITAL, S.A. (6)	Puerta del Mar, 20-Málaga	Inmobiliaria	6,29	188	188	190	1.792	772	460	-	3.024
ADISA (6)	Sagasta, 18 Madrid	Construcción	10,00	76	76	99	351	1.859	(1.252)	-	987
EURORESIDENCIAS GESTIÓN, S.A. (5)	Velázquez, 90-Madrid	Residencias Geriátricas	30,00	8.012	7.540	3.963	4.761	9.555	(1.106)	-	13.210
COMUNICACIONES AVIRON, S.A. (6)	Villanueva, 16-Madrid	Telecomunicac.	18,67	733	523	(7)	830	(394)	(476)	-	(40)
HABITAT NETWORK, S.A. (6)	Gran Vía, 15-Madrid	Telecomunicac.	10,00	1.686	1.686	263	421	2.465	(254)	-	2.632

(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 Integración proporcional.

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

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

<b>DETALLE DE LAS PARTICIPACIONES EN SOCIEDADES PUESTAS EN EQUIVALENCIA SEGÚN CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS (AUDITADAS) DE VALLEHERMOSO A 31 DE DICIEMBRE DE 2002</b>	
<b>SOCIEDAD</b>	<b>VALOR NETO CONTABLE A 31/12/02 (Datos en miles de Euros)</b>
PARKING PALAU, S.A.	1.654
LUSIVIAL PROMOÇÃO E GESTAO INMOBILIARIA, S.A.	8.648
CENTRE D'OCI LES GAVARRES, S.L.	458
TRICEFALO, S.A.	2.577
PROMOCIONES RESIDENCIALES SOFETRAL, S.A.	3.957
EURORESIDENCIAS GESTIÓN, S.A.	3.963
INTEGRA MGSI, S.A.	1.316
NOVA BENICALAP S.A.	192
APLICAÇÃO	12.137
NOVACALA VILLAJOSYA	3.796
CLUB DE CAMPO	180
BARAJAS TERCER MILENIO	6.162
PROSACYR HOTELES, S.A.	2.798
<b>Saldo</b>	<b>47.838</b>

<b>DETALLE DE LAS PARTICIPACIONES EN EMPRESAS DEL GRUPO NO CONSOLIDADAS Y OTRAS INVERSIONES FINANCIERAS PERMANENTES EN SOCIEDADES FUERA DEL GRUPO, SEGÚN CUENTAS CONSOLIDADAS (AUDITADAS) DE VALLEHERMOSO A 31 DE DICIEMBRE DE 2002 (*)</b>	
<b>SOCIEDAD</b>	<b>VALOR NETO CONTABLE A 31/12/02 (Datos en miles de Euros)</b>
VALLEHERMOSO FINANCE	126
MAAG HOLDING	28.332
PRIMA INVESTMENT INTERNATIONAL B.V.	9
NOVA ICARIA	128
CASTELLANA NORTE, S.A.	18
BUILDCOM ESPAÑA, S.A.	2.176
HABITAT NETWORK	1.686
COMUNICACIONES AVIRÓN	524
OTRAS	540
<b>Saldo</b>	<b>33.539</b>

(\*) *Sociedades que no forman parte del Grupo consolidado por su escasa importancia relativa o por que no se van a mantener en el futuro.*

INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2002 (Miles de Euros)													
GRUPO SACYR													
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								
SACYR S.A. (1)	Padilla 17, Madrid	Construcción	93,94	6,06	Autocartera	235.920,96	235.920,96	393.022,57	52.320,00	169.111,01	171.591,56	-	393.022,57
TRATAMIENTO Y RECUPERACIONES ECOSISTEMAS, S.A. (1)	Anás 13, Mérida	Medio Ambiente	20,00	80,00	Sacyr Gestion	64,64 (2)	60,67 (2)	69,36	60,20	8,62	0,54	-	69,36
INCHISACYR, S.A.(1)	Padilla 17, Madrid	Construcción	90,25	9,75	Sacyr	4.799,31	4.799,31	2.066,86	2.400,00	-222,42	-110,72	-	2.066,86

(1) Sociedades consolidadas por el método de integración global..

(2) Estos datos no coinciden con los incluidos en las cuentas anuales consolidadas de GRUPO SACYR correspondientes a ejercicio 2002 debido a que en éstas existe un error material.

PARTICIPACIÓN DE GRUPO SACYR A 31 DICIEMBRE 2002 EN EMPRESAS DEL GRUPO (CUENTAS ANUALES INDIVIDUALES)	
SOCIEDAD	SALDO A 31/12/2002 (Miles de Euros)
SACYR S.A.	235.920,96
TRATAMIENTO Y RECUPERACIONES ECOSISTEMAS, S.A.	16,560
INCHISACYR, S.A.	4.543,401
<b>Total participación empresas del grupo</b>	<b>240.480,92</b>
Provisiones	-3,967
<b>Valor neto en libros</b>	<b>240.476,95</b>

**INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2002 (Miles de Euros)**  
**SACYR<sup>(\*)</sup>**

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								
VALLEHERMOSO, S.A. (3)	Paseo Castellana, 83-85, Madrid	Inmobiliaria	24,50	-	-	259.578,97	259.578,97	259.578,97	154.764,00	720.042,00	207.704,00	23.004,00	1.059.506,00
SACYR CHILE (1)	San Sebastián 2750, Santiago de Chile (Chile)	Construcción	91,75	8,25	(4) Inchisacyr	54.942,16	54.942,16	149.057,49	54.580,82	89.261,65	5.215,02	-	149.057,49
SACYR GESTIÓN, S.A. (1)	Padilla 17, Madrid	Servicios y Medio Ambiente	100,00	-	-	8.760,05	8.760,05	7.966,51	7.133,40	1.626,66	-793,55	-	7.966,51
ITINERE INFRAESTRUCTURAS, S.A.U. (1) (6)	Padilla 17, Madrid	Concesiones	100,00	-	-	55.832,22	55.832,22	55.763,12	55.832,22	0,00	-69,10	-	55.763,12
FEBIDE, S.A. (1)	Navarra 6, Bilbao	Construcción	85,00	-	-	510,86	510,86	1.051,13	601,01	202,29	433,32	-	1.236,62
PRINUR, S.A. (1)	Luis Montoto 104-113, Sevilla	Construcción	100,00	-	-	3.185,36	3.185,36	3.947,84	3.185,40	342,48	419,96	-	3.947,84
SCRINSER, S.A. (1)		Construcción	85,00	-	-	510,86	510,86	4.225,33	601,01	2.371,17	1.998,80	-	4.970,98
SOCIEDAD CONCESIONARIA DEL ELQUÍ, S.A. (1)	Av. Andrés Bello 2777, Vitacura-Santiago (Chile)	Concesiones	16,33	56,33	Sacyr Chile	47.978,60	43.779,90	47.599,15	89.490,92	-28.563,80	4.582,31	-	65.509,43

**INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2002 (Miles de Euros)**  
**SACYR<sup>(\*)</sup>**

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 CONCESIONARIA DE LOS LAGOS (1)	Av. Andrés Bello 2777, Vitacura-Santiago (Chile)	Concesiones	11,43	76,67	Sacyr Chile	47.404,89	45.337,99	52.034,61	75.625,85	-16.943,73	381,00	-	59.063,12
MICROTEC AMBIENTE, S.A. (1)	Platería 6, Murcia	Medio Ambiente	-	83,86	Prinur	400,15	400,15	1.031,02	744,65	841,32	-356,52	-	1.229,45
CAVOSA, S.A. (1)	Ayala 10, Madrid	Construcción	-	91,00	Prinur	4.122,19	3.725,91	6.279,20	5.151,04	1.579,75	169,43	-	6.900,22
CAVOSA CHILE, S.A. (1)	San Sebastián 2750, Santiago de Chile (Chile)	Construcción	-	100,00	Cavosa	982,01	982,01	1.982,01	2.582,87	- 1.112,58	511,72	-	1.982,01
BUILD2EDIFICA, S.A. (3)	Avda. Partenón 4, Madrid	Tecnología	8,19	-	-	437,17	30,84	437,17	6.644,17	70,99	-1.377,30	-	5.337,86
AUTOVÍA DEL NOROESTE CONCESIONARIA DE LA CARM, S.A. (3)	Platería 6, Murcia	Concesiones	1,49	43,51	Itinere Infraestructuras, S.A.U.	6.664,78	6.664,78	6.664,78	13.980,00	26,93	803,70	-	14.810,63
AURENTIA, S.A. (1)	Velázquez 105, Madrid	Tecnología	25,05	74,95	Prinur	507,00	166,52	155,91	304,20	-105,92	-42,37	-	155,91
IDEYCO, S.A. (1)	-	Construcción	-	100,00	Prinur	300,51	300,51	685,24	300,51	238,16	146,57	-	685,24
SOMAGUE SGPS (2)	Rua Dr. Antonio Lureiro Borges, 9. Lisboa-	Construcción, concesiones y servicios	29,69			51.762,27	51.762,27	50.729,98	130.500,00	33.755,24	6.610,31	-	170.865,54

**INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2002 (Miles de Euros)**  
**SACYR<sup>(\*)</sup>**

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 CONCESIONARIA RUTAS DEL PACÍFICO, S.A. (2)	Av. Andrés Bello 2777, Vitacura-Santiago (Chile)	Concesiones	-	50,00	Sacyr Chile	34.251,18	34.251,18	45.307,14	92.235,90	-9.702,36	8.080,74	-	90.614,28	
CONSTRUCTORA ACS-SACYR, S.A. (2)	San Sebastián 2750, Santiago de Chile (Chile)	Construcción	-	50,00	Sacyr Chile	67,16	67,16	13.403,87	185,30	5.366,80	21.255,64	-	26.807,74	
CONSTRUCTORA SACYR-NECSO,S.A. (2)	San Sebastián 2750, Santiago de Chile (Chile)	Construcción	-	50,00	Sacyr Chile	6,72	6,72	-424,18	17,80	-157,80	-708,36	-	-848,36	
CONSTRUCTORA NECSO-SACYR, S.A. (2)	San Sebastián 2750, Santiago de Chile (Chile)	Construcción	-	50,00	Sacyr Chile	6,72	6,72	54,97	61,90	0,02	48,02	-	109,94	
GESTORA DE AUTOPISTAS, S.A. (GESA) (3)	Av. Andrés Bello 2777, Vitacura-Santiago (Chile)	Concesiones	-	49,00	Sacyr Chile	1.272,15	1272,15	1.272,15	1.640,01	175,24	780,98	-	2.596,23	
SOCIEDAD CONCESIONARIA LITORAL CENTRAL, S.A. (2)	Av. Nueva Tamajar 555, Los Condes-Santiago de Chile (Chile)	Concesiones	-	50,00	Sacyr Chile	9.515,22	9.515,22	9.907,23	28.010,52	-8.196,06	0,00	-	19.814,46	

**INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2002 (Miles de Euros)**  
**SACYR<sup>(\*)</sup>**

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								
OPERADORA DE LOS LAGOS, S.A. (OLASA) (3)	Av. Andrés Bello 2777, Vitacura-Santiago (Chile)	Concesiones	-	49,00	Sacyr Chile	400,71	400,71	400,71	486,69	-53,91	384,99	-	817,77
SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTAS METROPOLITANAS, S.A.(2)	Av. Nueva Tamajar 555, Los Condes-Santiago de Chile (Chile)	Concesiones	-	50,00	Sacyr Chile	21.490,93	21.490,93	28.492,01	71.052,22	-14.068,20	0,00	-	56.984,02
OPERADORA DEL PACÍFICO, S.A. (3)	Av. Andrés Bello 2777, Vitacura-Santiago (Chile)	Concesiones	-	50,00	Sacyr Chile	304,04	304,04	304,04	157,17	-39,67	490,58	-	608,08
EUROGLOSA 45, CONCESIONARIA DE LA COMUNIDAD DE MADRID, S.A. (3)	Av. Juan Carlos I, Leganés. Madrid	Concesiones	-	33,00	Itinere Infraestructuras, S.A.U.	6.830,02	6.792,10	6.830,02	19.063,12	0,31	1.633,59	-	20.697,02
ACCESOS DE MADRID CONC. ESPAÑOLA, S.A. (3)	Rozabella 6, Madrid	Concesiones	-	6,75	Itinere Infraestructuras, S.A.U.	9.537,75	9.536,25	9.537,75	141.300,00	-22,19	22,19	-	141.300,00
AUTOPISTA CENTRAL GALLEGA, S.A. (ACEGA) (3)	Rozabella 6, Madrid	Concesiones	-	3,37	Itinere Infraestructuras, S.A.U.	960,95	960,95	960,95	28.550,00	-9,26	-25,79	-	28.514,95

**INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2002 (Miles de Euros)**  
**SACYR<sup>(\*)</sup>**

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								
AEROPUERTOS REGIÓN DE MURCIA, S.A. (3)	Av. De la Fama 3, Murcia	Concesiones	-	12,50	Itinere Infraestructuras, S.A.U.	74,52	69,93	74,52	960,00	-36,73	-327,13	-	596,14
AVASACYR, S.A. (1)	Padilla 17, Madrid	Concesiones	-	100,00	Itinere Infraestructuras, S.A.U.	31.715,89	31.715,39	39.733,15	31.715,39	0,00	8.017,76	-	39.733,15
AUTOPISTA VASCO ARAGONESA C.E., S.A. (AVASA) (2)	Barrio Anuntzibay s/n, Vizcaya	Concesiones	-	50,00	Avasacyr	220.710,14	220.710,14	142.187,50	234.000,00	47.344,00	35.791,00	32.760,00	284.375,00
NEOPISTAS, S.A. (1)	Padilla 17, Madrid	Concesiones	-	100,00	Itinere Infraestructuras, S.A.U.	6.000,00	5.949,40	5.906,74	6.000,00	-50,61	-42,65	-	5.906,74
SECADOS DE BIOMASA, S.A. (1)	Ribera de Axpe 28, Erandio. Vizcaya	Energía	-	(5) 89,43	Sacyr Gestión (80,92%); Iberese (17,02%)	2.148,08	2.137,22	1.964,46	2.034,16	155,76	6,72	-	2.196,64
IBERESE, S.A. (1)	Ribera de Axpe 28, Erandio. Vizcaya	Energía	-	50,00	Sacyr Gestión	443,55	443,55	1.558,62	721,20	1.949,71	446,32	-	3.117,23
SOCIEDAD ANÓNIMA DE DEPURACIÓN Y TRATAMIENTOS, S.A. (1)	Platería 6, Murcia	Medio Ambiente	-	100,00	Sacyr Gestión	300,00	300,00	1.115,50	300,50	401,29	413,71	-	1.115,50
CAFESTORE, S.A. (1)	C/ Navarra, 3. Castellón	Servicios	-	100,00	Sacyr Gestión	1.654,26	-34,92	1.075,51	1.051,77	369,81	-346,07	-	1.075,51

**INVERSIONES FINANCIERAS AL 31-DICIEMBRE-2002 (Miles de Euros)**  
**SACYR<sup>(\*)</sup>**

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								
EXTRAGOL, S.L. (1)	Ribera de Axpe 28, Erandio. Vizcaya	Energía	-	(5) 56,26	Sacyr Gestión (43,76%); Iberese (25,00%)	1.894,96	1.894,96	1.352,59	2.404,00	0,06	0,11	-	2.404,17
AGUAS DE TOLEDO, A.I.E. (2)	Sixto Ramón Parro, 7. Toledo	Servicios	-	50,00	Sacyr Gestión	2.217,73	2.217,73	96,82	60,10	0,00	133,54	-	193,64
VINCIPARK SACYR APARCAMIENTOS A.I.E. (2)	Paseo de la Castellana, 83. Madrid	Servicios	-	50,00	Sacyr Gestión	1.505,96	1.505,96	-68,27	6,62	-160,12	16,96	-	-136,54
BIOMASA DE PUENTE GENIL, S.L. (1)	Vía Sacra. Osuna, Sevilla	Energía	-	(5) 87,08	Sacyr Gestión (74,32%); Iberese (25,51%)	1.300,00	1.299,70	1.140,98	1.184,00	118,00	8,34	-	1.310,34
OLEXTRA, S.A. (1)	Ribera de Axpe 28, Erandio. Vizcaya	Energía	-	(5) 80,09	Sacyr Gestión (72,59%); Iberese (15,00%)	4.312,37	4.312,12	3.675,71	4.600,00	-4,43	-6,10	-	4.589,47
CIA. ENG. PATA MULO, S.L. (1)	Ribera de Axpe 28, Erandio. Vizcaya	Energía	-	86,42	Sacyr Gestión (72,99%); Iberese (26,86%)	1.402,06	1.401,79	1.221,16	1.292,00	112,06	8,99	-	1.413,05

(\*) SACYR también es titular de acciones representativas del capital social de las siguientes sociedades: (i) SACYR COLOMBIA (94%); (ii) COMMSA (22%); (iii) CONCESIONARIA DOMINICANA DE AUTOPISTAS Y CARRETERAS (CODACSA) (40%); (iv) JABALQUINTO (50%); y (v) DALERGING (42,5%), que al no realizar actividades operativas no se incluyen en el perímetro de consolidación de SACYR.

(1) Sociedades consolidadas por el método de integración global.

(2) Sociedades consolidadas por el método de integración proporcional.

(3) Sociedades consolidadas por el método de puesta en equivalencia.

(4) Debido a un error material, las cuentas anuales consolidadas de GRUPO SACYR, S.A. correspondientes al ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2002 no recogen la participación indirecta del 8,25% en SACYR CHILE, S.A. a través de INCHYSACYR, S.A.

(5) Participación ajustada al 50% de IBERESE de que GRUPO SACYR es titular a través de ITINERE INFRAESTRUCTURAS, S.A.U.

(6) En virtud de escritura pública otorgada ante el Notario de Madrid D. Pablo Durán de la Colina el 12 de mayo de 2003, con el número 1.599 de su protocolo, se procedió a modificar la denominación social de SACYR CONCESIONES, S.A., pasando a denominarse a partir de esa fecha "ITINERE INFRAESTRUCTURAS, S.A. (Sociedad Unipersonal).

PARTICIPACIÓN DE GRUPO SACYR A 31 DICIEMBRE 2002 EN EMPRESAS CONSOLIDADAS POR PUESTA EN EQUIVALENCIA (CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS)	
SOCIEDAD	SALDO A 31/12/2002 (Miles de Euros)
EUROGLOSA 45, CONCESIONARIA DE LA COMUNIDAD DE MADRID, S.A.	6.830,02
AUTOVÍA DEL NOROESTE CONCESIONARIA DE LA CARM, S.A.	6.664,02
ACCESOS DE MADRID CONC. ESPAÑOLA, S.A.	9.537,75
AUTOPISTA CENTRAL GALLEGA, S.A. (ACEGA)	960,95
BUILD2EDIFICA, S.A.	437,17
AEROPUERTOS REGIÓN DE MURCIA, S.A.	74,52
GESTORA DE AUTOPISTAS, S.A. (GESA) (1)	1.319,15
OPERADORA DE LOS LAGOS, S.A. (OLASA) (1)	423,88
OPERADORA DEL PACÍFICO, S.A. (OPSA) (1)	334,16
VALLEHERMOSO, S.A. (2)	259.527,37
<b>Participaciones Puestas en Equivalencia</b>	<b>286.109,75</b>

- (1) El cálculo del valor de los fondos propios de estas compañías por el método de puesta en equivalencia no tiene en cuenta los ajustes por diferencias en el tipo de cambio. Estos ajustes son tenidos en cuenta por las compañías a la hora de comunicar el total de sus fondos propios para cuadrar Activo y Pasivo. De ahí la diferencia entre los fondos propios que consolida SACYR por su participación en estas compañías y la aplicación del porcentaje de participación en las mismas por el total de sus fondos propios reconocidos.
- (2) Los fondos propios que reconoce SACYR por su participación en VALLEHERMOSO descuentan el dividendo recibido de VALLEHERMOSO, que es superior a la aplicación del porcentaje de participación en la compañía (24,5%) sobre total de sus dividendos, debido a que la autocartera no recibe dividendos. De ahí que los fondos propios que reconoce SACYR por su participación por puesta en equivalencia en VALLEHERMOSO sean diferentes a la aplicación directa del porcentaje de participación de SACYR sobre el total de fondos propios reconocidos por VALLEHERMOSO.

### **III.6.1.1. Sociedades multigrupo pertenecientes al Grupo GRUPO SACYR**

SOMAGUE SGPS, S.A. y AUTOPISTA VASCO ARAGONESA C.E., S.A. (en adelante, “AVASA”) son las únicas sociedades multigrupo pertenecientes al grupo de sociedades de GRUPO SACYR.

SOMAGUE SGPS, S.A. cotiza en la Bolsa de Lisboa. Su actividad principal es la construcción y gestión de concesiones y servicios. La cotización por acción al cierre del ejercicio 2002 fue de 10,45 Euros. SOMAGUE SGPS, S.A. tiene su domicilio social en Lisboa, Rua Dr. Antonio Loureiro Borges 9. Está participada al 29,69% por SACYR. A 31 de diciembre de 2002 el coste en libros de la participación era de 51.762,2 miles de Euros y el valor teórico contable de la participación de 50.729,98 miles de Euros.

A 31 de diciembre de 2002, el capital social de SOMAGUE SGPS, S.A. era de 130.500 miles de Euros y sus reservas de 33.755,24 miles Euros. El resultado neto del ejercicio 2002 fue de 6.610,31 miles de Euros, y durante dicho ejercicio no se repartieron dividendos a cuenta..

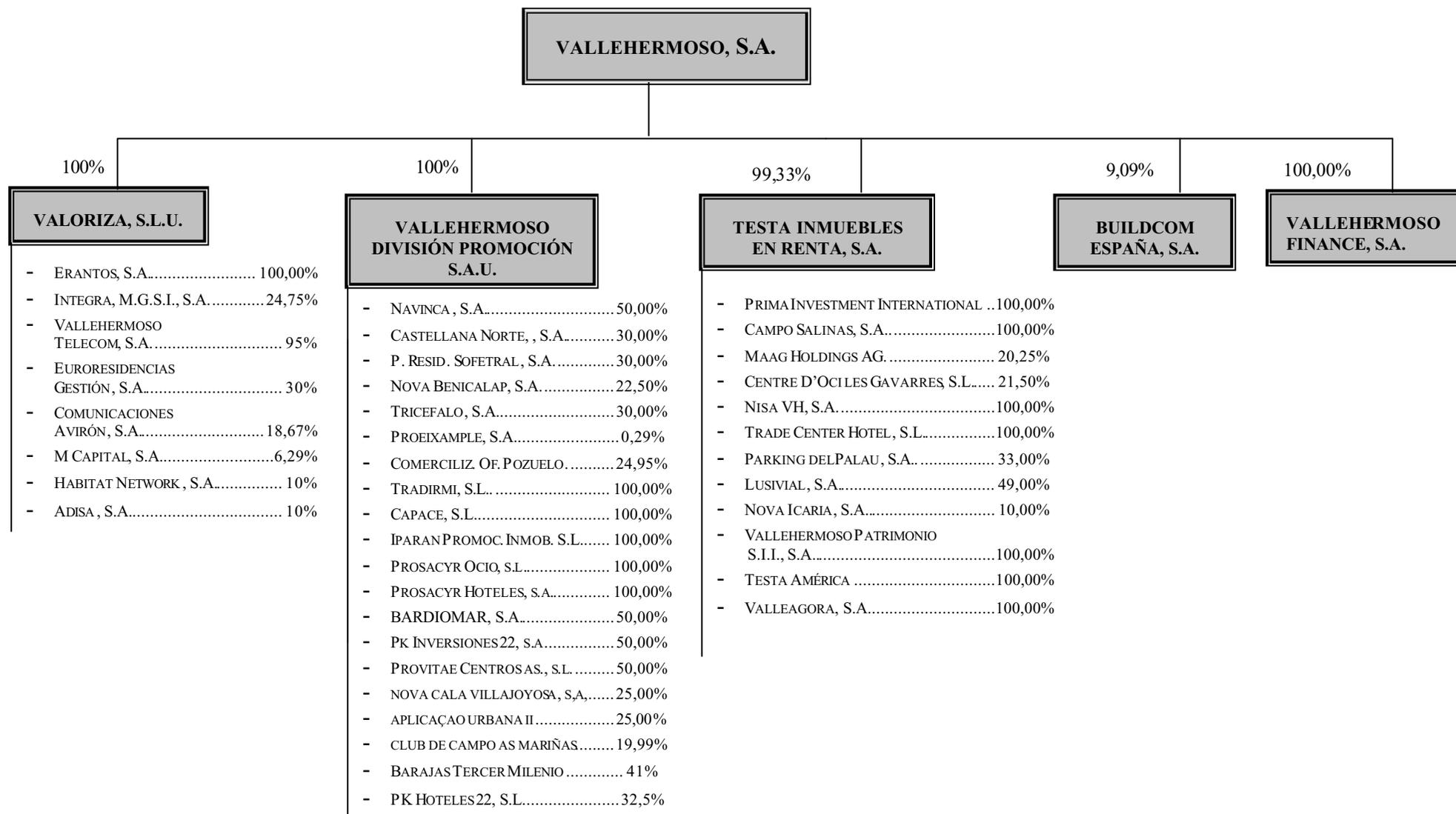
AVASA tiene su domicilio social en Barrio Anuntzibay s/n, Valle de Orozco, Vizcaya y su actividad principal es la gestión de la Autopista A-68 que va de Bilbao a Zaragoza. AVASA está participada al 50% por AVASACYR, S.A. (filial al 100% de ITINERE INFRAESTRUCTURAS, S.A.U.), siendo, a 31 de diciembre de 2002, el coste en libros de la participación de 220.710,14 miles de Euros y el valor teórico contable de la participación de 142.187,50 miles de Euros.

A 31 de diciembre de 2002, el capital social de AVASA era de 234.000 miles de Euros y sus reservas de 47.344 miles de Euros. El resultado neto del ejercicio 2002 fue de 35.791 miles de Euros. Durante dicho ejercicio se repartieron 32.760 miles de Euros en concepto de dividendo a cuenta.

### **III.7. PARTICIPACIONES DE VALLEHERMOSO Y GRUPO SACYR**

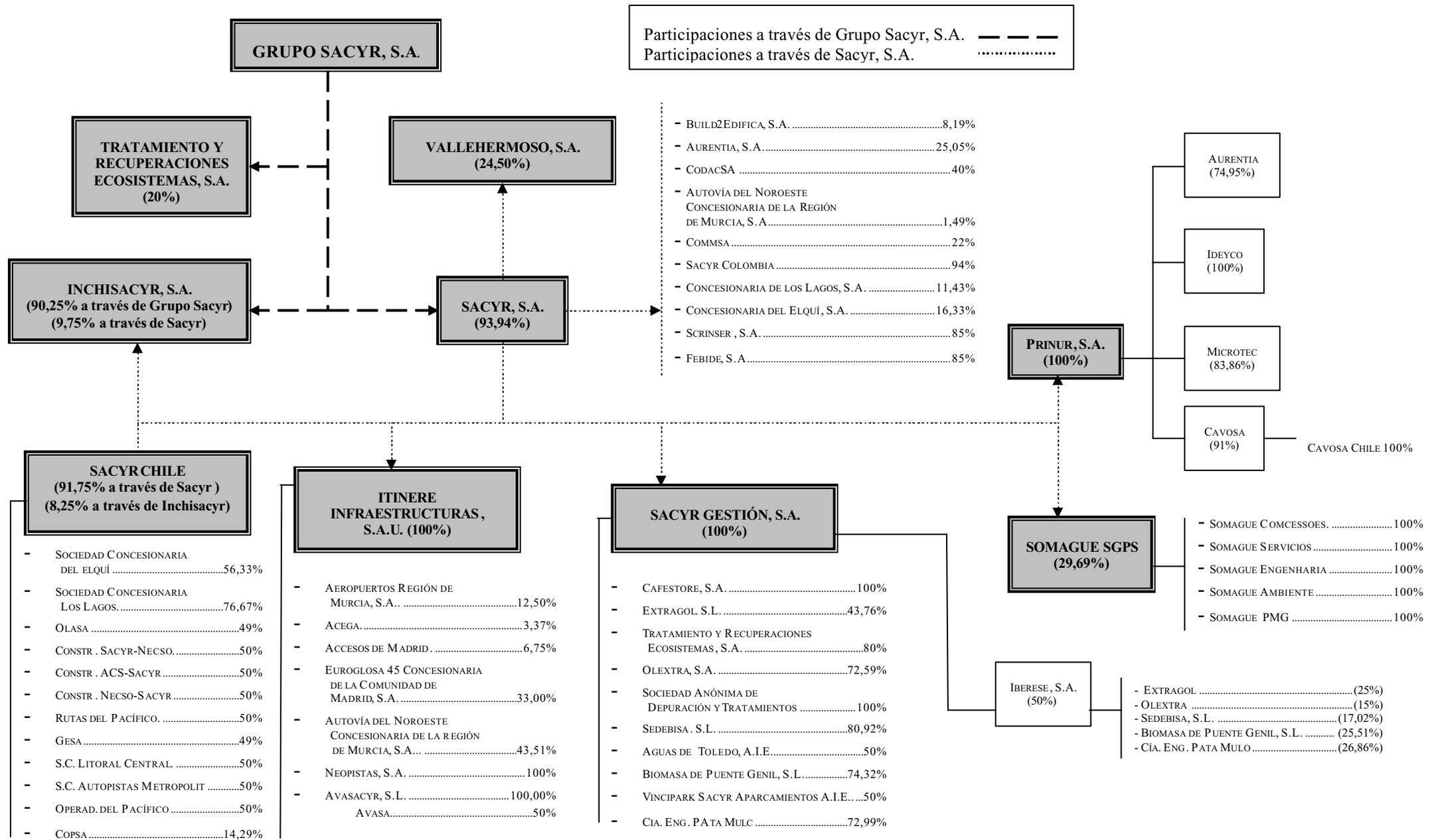
El siguiente gráfico describe la composición, a 31 de diciembre de 2002, del grupo de sociedades del que VALLEHERMOSO es la entidad cabecera.

A los efectos del presente Folleto el grupo de sociedades del que VALLEHERMOSO es la entidad cabecera se denominará, el “**Grupo VALLEHERMOSO**”.



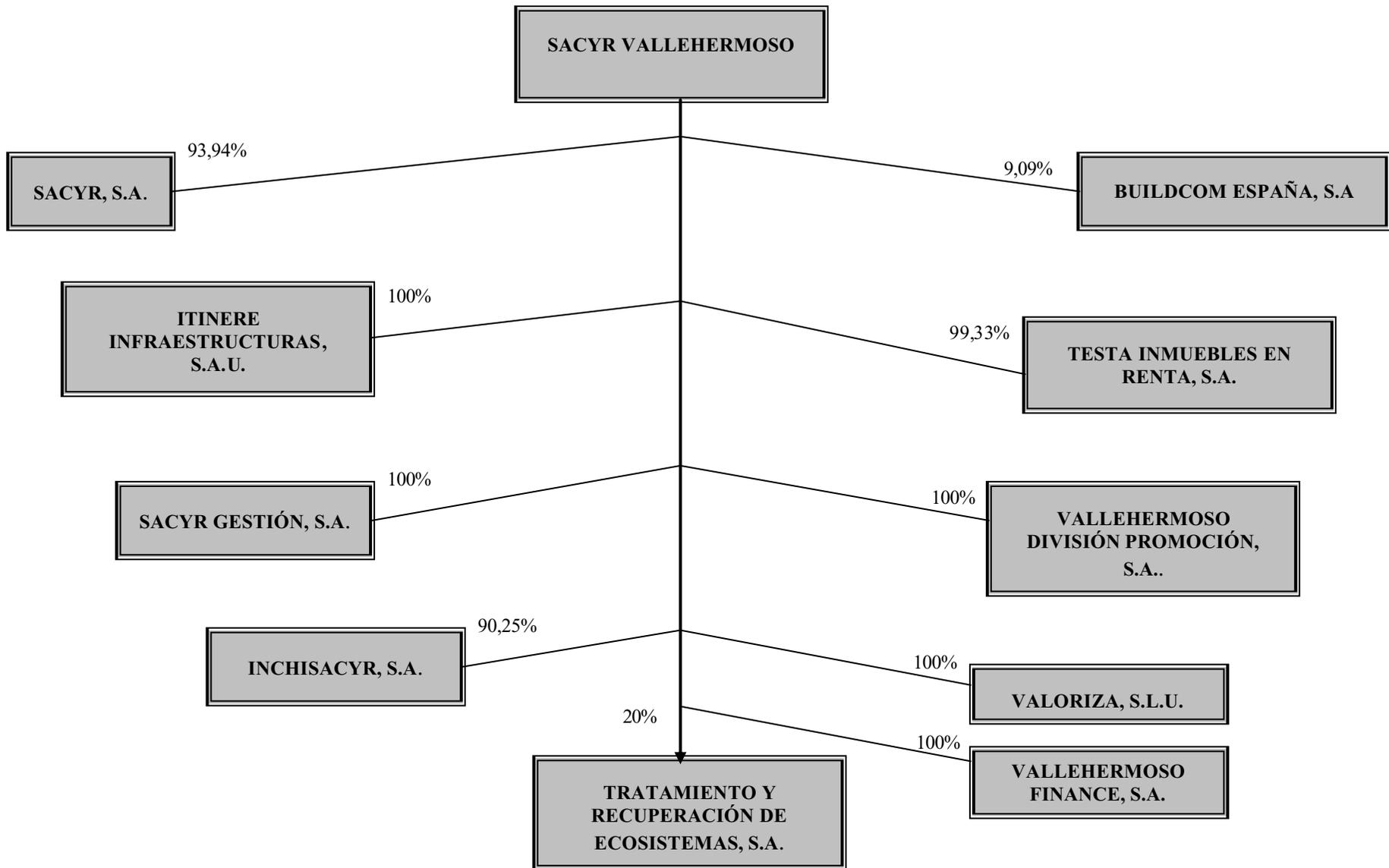
A continuación se incluye un gráfico que describe la composición, a 31 de diciembre de 2002, del grupo de sociedades del que GRUPO SACYR es la entidad cabecera. Este gráfico no recoge la última fase del proceso de reorganización interna iniciado en el último trimestre de 2002 y que finalizó el 22 de mayo de 2003 con la inscripción en el Registro Mercantil de Madrid de la escisión de SACYR (sociedad escindida) en favor de GRUPO SACYR (sociedad beneficiaria de la escisión). En virtud de esta escisión la segunda ha adquirido la participación de la primera en ITINERE INFRAESTRUCTURAS, S.A.U. -antes denominada SACYR CONCESIONES, S.A., habiéndose modificado su denominación social por la que actualmente ostenta en virtud de escritura pública otorgada ante el Notario de Madrid D. Pablo Durán de la Colina el 12 de mayo de 2003, con el número 1.599 de su protocolo- (en adelante, **‘ITINERE INFRAESTRUCTURAS’**) y SACYR GESTIÓN, S.A. (**‘SACYR GESTIÓN’**) (ver apartado IV.1.3 del presente Folleto).

A los efectos del presente Folleto el grupo de sociedades del que GRUPO SACYR -y con anterioridad SACYR- es la entidad cabecera se denominará, el **‘Grupo SACYR’**.



El siguiente gráfico describe la situación de GRUPO SACYR y VALLEHERMOSO después de la fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO y de la efectividad de la escisión en virtud del cual SACYR ha transmitido a GRUPO SACYR su participación en SACYR GESTIÓN y ITINERE INFRAESTRUCTURAS (ver apartado IV.1.3 del presente Folleto).

El desglose de todas las sociedades que integrarán el grupo de sociedades del que SACYR-VALLEHERMOSO será la entidad cabecera se incluye en el anexo I de los estados financieros consolidados proforma correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2002 que se adjuntan como Anexo 4 al presente Folleto.



### **III.7.1. Evolución de las participaciones de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR desde el 31 de diciembre de 2002 hasta el 31 de marzo de 2003**

VALLEHERMOSO ha adquirido el 50% del capital social de NAVINCA, S.A. por un importe de 942.000 Euros, sin que esta adquisición haya generado fondo de comercio. Como consecuencia de esta adquisición VALLEHERMOSO ha elevado su participación en NAVINCA, S.A. hasta el 100%.

Durante este periodo no se han producido enajenaciones en las participaciones de VALLEHERMOSO.

GRUPO SACYR ha enajenado su participación del 40% en la sociedad CONCESIONARIA DOMINICANA DE AUTOPISTAS Y CARRETERAS (CODACSA). El coste de adquisición de dicha participación fue de 11.854,37 Euros, y el valor de enajenación ha sido de 277.100,11 Euros, por lo que se han generado unas plusvalías de 265.245,74 Euros.

Con fecha 27 de enero de 2003, SACYR procedió a canjear 184.822 acciones propias por 154.018 acciones de la sociedad CAVOSA OBRAS Y PROYECTOS, S.A., pasando, de este modo, a controlar el 100% del capital de la sociedad. Asimismo, procedió al canje de 74.000 acciones propias por 5 acciones de la serie A y 175 acciones de la serie B de la sociedad MICROTEC AMBIENTE, S.A., pasando también, de este modo, a controlar el 100% del capital de la sociedad.

Por último, en el ámbito del proceso de reorganización interna del grupo de sociedades del que GRUPO SACYR es la entidad cabecera (ver apartado IV.1.2 del presente Folleto), el 14 de febrero de 2003 SACYR CHILE, S.A. constituyó la sociedad de nacionalidad chilena INTINERE CHILE, S.A. a la que aportó todas sus participaciones accionariales en sociedades concesionarias.

### **III.8. OTRAS CUESTIONES. DERECHO DE LA COMPETENCIA**

Como consecuencia de la adquisición del 24,5% del capital social de VALLEHERMOSO por SACYR, esta última notificó al Servicio de Defensa de la Competencia la operación de concentración de ambas entidades. Con fecha 6 de agosto de 2002, el Servicio de Defensa de la Competencia notificó a SACYR que el Excmo. Sr. Vicepresidente Segundo del Gobierno para Asuntos Económicos y Ministro de Economía había decidido no remitir el expediente relativo a dicha operación al Tribunal de Defensa de la Competencia, por lo cual, se entendía que la Administración no se oponía a la operación notificada. Habiendo sido considerado por las autoridades españolas de defensa de la competencia que la referida adquisición por SACYR de un 24,5% del capital social de VALLEHERMOSO constituía una toma de control de la misma por SACYR, los Consejos de Administración de VALLEHERMOSO y de GRUPO SACYR entendieron al redactar el Proyecto de Fusión que la fusión de ambas sociedades se encuentra amparada por la autorización otorgada por el Excmo. Sr. Vicepresidente Segundo del Gobierno para Asuntos Económicos y Ministro de Economía notificada a SACYR el día 6 de agosto de 2002 y que, por tanto, no requiere una nueva notificación a los efectos de lo dispuesto en el artículo 14 de la Ley 16/1989, de 17 de julio, de Defensa de la Competencia.

Sin perjuicio de lo anterior, VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR procedieron a comunicar a las autoridades españolas de defensa de la competencia el 3 de febrero de 2003 la aprobación por sus respectivos Consejos de Administración del Proyecto de Fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO. En contestación a dicha comunicación, con fecha 18 de febrero de 2003 GRUPO SACYR y VALLEHERMOSO han recibido una carta de la Subdirección General de Concentraciones de la Dirección General de Defensa de la Competencia del Ministerio de Economía en la que la comunicación de 3 de febrero de 2003 se tiene por presentada.

Debido a que la adquisición del 24,5% del capital social de VALLEHERMOSO por SACYR se ejecutó con anterioridad a la obtención de la preceptiva autorización de los órganos de defensa de la competencia, con fecha 13 de enero de 2003 el Excmo. Sr. Vicepresidente Segundo del Gobierno para Asuntos Económicos y Ministro de Economía dictó resolución por la que impuso a SACYR una multa de un millón de euros. Con fecha 5 de febrero de 2003 SACYR interpuso recurso de reposición contra dicha resolución, habiendo sido el recurso desestimado por silencio negativo. SACYR tiene intención de interponer recurso contencioso administrativo contra la desestimación del recurso de reposición.

**CAPÍTULO IV**  
**ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR Y DE**  
**GRUPO SACYR**

## **IV.1. ANTECEDENTES**

### **IV.1.1. Introducción**

Las Juntas Generales de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR celebradas el pasado 3 de abril de 2003 aprobaron la fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO. Los restantes apartados de este Folleto y, en especial, el Capítulo II anterior contienen amplia información en cuanto al proceso de fusión de ambas sociedades.

La emisión de las Acciones Nuevas que motiva la elaboración de este Folleto será llevada a cabo por VALLEHERMOSO. Una vez inscrita en el Registro Mercantil la escritura de fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO, GRUPO SACYR se extinguirá, resultando VALLEHERMOSO beneficiaria del patrimonio social de GRUPO SACYR. Por ello, en el presente Capítulo de este Folleto se hace referencia tanto a los negocios y actividades actuales de VALLEHERMOSO como a aquellos actuales de GRUPO SACYR, pues estos pasarán a ser realizados, una vez se inscriba en el Registro Mercantil la escritura de fusión de ambas entidades, por SACYR-VALLEHERMOSO.

### **IV.1.2. VALLEHERMOSO**

VALLEHERMOSO fue constituida bajo la denominación “Compañía Madrileña de Contratación y Transportes, S.A.” el 5 de julio de 1.921 mediante escritura pública otorgada ante el Notario de Madrid D. Anastasio Herrero Muro, bajo el número 1.234 de su protocolo. En el apartado III.2.1 de este Folleto se hace referencia a la fecha y forma de constitución de VALLEHERMOSO.

VALLEHERMOSO inició su actividad como compañía inmobiliaria promotora en 1953, dedicándose a la adquisición y construcción de fincas urbanas para su explotación en forma de arriendo, dedicando a la venta los porcentajes que la legislación permitía en cada momento.

En 1989, VALLEHERMOSO se fusionó con CORPORACIÓN INMOBILIARIA HISPAMER, S.A. e INMOBANIF, S.A., formando una empresa con una mayor diversificación geográfica, al mismo tiempo que se amplió la tradicional actividad económica en los campos de vivienda, oficinas y locales de negocio al desarrollo de centros comerciales y aparcamientos.

Simultáneamente y con motivo de la fusión antes mencionada, VALLEHERMOSO inició su actividad en el área de servicios relacionados con su negocio básico: mantenimiento de inmuebles, telecomunicaciones y domótica en viviendas y otros edificios, así como promoción y gestión de centros comerciales, de cooperativas y de Fondos de Inversión Inmobiliaria.

Recientemente VALLEHERMOSO ha iniciado su actividad en la edificación y alquiler de hoteles y residencias de tercera edad.

En enero de 2001, la sociedad VALLEHERMOSO RENTA, S.A. UNIPERSONAL, dedicada a la actividad de arrendamiento de inmuebles dentro del Grupo VALLEHERMOSO, se fusionó con PRIMA INMOBILIARIA, S.A. (hoy TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A., en adelante, “TESTA”), actuando esta última como sociedad absorbente. Como consecuencia de la fusión, VALLEHERMOSO pasó a controlar el 64,96% de TESTA, sobre la que formuló una Oferta Pública de Adquisición en abril de 2001 mediante la que adquirió un 34,24% adicional. Posteriormente VALLEHERMOSO ha continuado adquiriendo acciones de TESTA, siendo titular a 31 de diciembre de 2002 de acciones representativas del 99,33% de su capital social.

El 6 noviembre de 2002, VALLEHERMOSO adquirió PROSACYR, S.A. (en adelante, “PROSACYR”), sociedad filial inmobiliaria de SACYR (ver apartado IV.5.1.1 del presente Folleto). La adquisición de PROSACYR se enmarca dentro de la política de fortalecimiento de cada una de las divisiones de negocio del Grupo VALLEHERMOSO, ya que es complementaria con la Actividad de Promoción y Patrimonio.

El 29 de enero de 2003, los Consejos de Administración de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR formularon y aprobaron el Proyecto de Fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO 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. Como ya se ha mencionado anteriormente, el 3 de abril de 2003, las Juntas Generales de ambas compañías aprobaron la fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO.

#### **IV.1.3. GRUPO SACYR**

SACYR inició en el año 2002 un proceso de reorganización de su estructura societaria y de la de sus sociedades filiales.

En el marco de dicho proceso, se constituyó GRUPO SACYR mediante escritura pública otorgada el 20 de septiembre de 2002, pasando a convertirse GRUPO SACYR en la entidad cabecera del grupo. Así pues, GRUPO SACYR nace como una entidad *holding*, titular de participaciones accionariales en las distintas sociedades que efectivamente desarrollan las actividades de construcción, gestión de concesiones, servicios y medio ambiente e inmobiliaria. La constitución de GRUPO SACYR se integra en lo que en el proceso de reorganización del grupo se ha denominado reorganización vertical hacia arriba o “holdinización”.

Además de la constitución de GRUPO SACYR, el mencionado proceso de reorganización comprendía distintas fases que tenían por objeto la reorganización de las participaciones accionariales de SACYR. Estas fases incluían una reorganización vertical hacia abajo, consistente en la constitución por parte de SACYR de ITINERE INFRAESTRUCTURAS y SACYR GESTIÓN a los efectos de organizar, bajo cada una de ellas, las actividades de titularidad y gestión de concesiones -en ITINERE INFRAESTRUCTURAS- y de servicios y medio ambiente -en SACYR GESTIÓN- y la transmisión de ambas sociedades, en cuanto que cabeceras de las actividades de gestión de concesiones y de servicios y

medio ambiente, respectivamente, a GRUPO SACYR. De este modo SACYR se convierte en una sociedad que únicamente desarrolla actividades de construcción como más adelante se señalará. Dicho proceso ha finalizado con la inscripción en el Registro Mercantil de Madrid el 22 de mayo de 2003 de la escisión parcial de SACYR a favor de GRUPO SACYR, en virtud de la cual la primera ha transmitido a la segunda las acciones representativas del capital social de ITINERE INFRAESTRUCTURAS y de SACYR GESTIÓN de su propiedad. Dicha escisión se documentó en escritura pública otorgada el 12 de mayo de 2003 ante el Notario de Madrid D. Pablo Durán de la Colina con el número 1.598 de su protocolo.

Como parte del proceso de reorganización vertical hacia abajo, también se ha llevado a cabo la reorganización de las actividades en Chile. Ésta ha tenido como finalidad agrupar bajo una entidad todas las participaciones en sociedades concesionarias y en otra todas las participaciones en sociedades que desarrollan actividades de construcción. A estos efectos, con fecha 14 de febrero de 2003, SACYR CHILE, S.A. (en adelante, ‘**SACYR CHILE**’) llevó a cabo un proceso de división -similar a la escisión en Derecho español-. En el ámbito de este proceso, SACYR CHILE constituyó ITINERE CHILE, S.A., a la que aportó las acciones representativas de todas las sociedades concesionarias chilenas en las que participaba, SOCIEDAD CONCESIONARIA DEL ELQUI, S.A., SOCIEDAD CONCESIONARIA LOS LAGOS, S.A., SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTAS METROPOLITANAS, S.A., SOCIEDAD CONCESIONARIA RED VIAL LITORAL CENTRAL, S.A. y SOCIEDAD CONCESIONARIA RUTAS DEL PACÍFICO, S.A., quedando, de este modo, SACYR CHILE como titular únicamente de participaciones en sociedades que desarrollan actividades de construcción. En el ámbito del propio proceso de división, las acciones de ITINERE CHILE, S.A. se atribuyen a SACYR (91,75%) e INCHISACYR, S.A. (8,25%). Con fecha 26 de marzo de 2003, SACYR aportó a ITINERE INFRAESTRUCTURAS su participación en ITINERE CHILE, S.A.

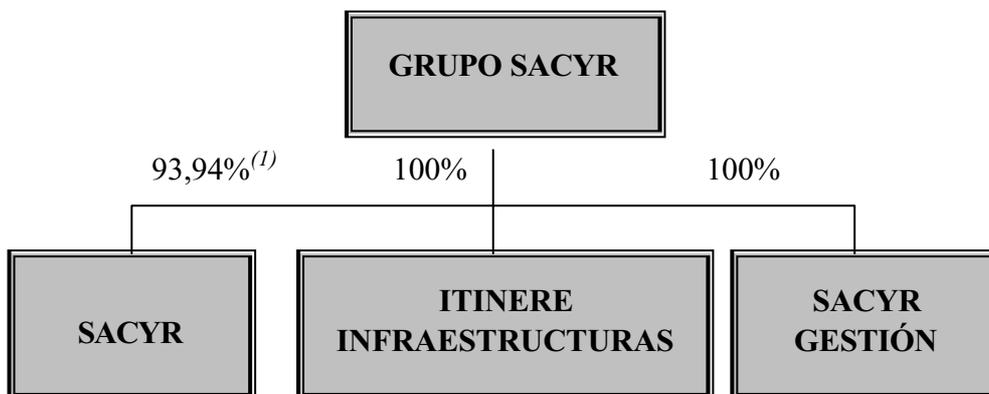
El proceso de reorganización también incluía la agrupación en una sola sociedad (SACYR) de toda la actividad de construcción que hasta ese momento se venía realizando por la matriz del grupo. La sociedad especializada en construcción sería a su vez cabecera de otras sociedades dedicadas a actividades relacionadas con la construcción. Una de las razones por las que se decidió que SACYR fuera la cabecera del negocio de construcción en el conjunto del grupo es el hecho de que SACYR cuenta con la clasificación administrativa para poder realizar obras públicas. De esta forma, se ha evitado iniciar una estrategia encaminada a la consecución de clasificaciones administrativas y al traspaso de obras de una sociedad a otra.

El proceso de reorganización aquí mencionado perseguía los siguientes objetivos:

- (a) claridad societaria:
  - mejor encuadramiento societario; y
  - flexibilidad del diseño accionarial;

- (b) eficiencia en la gestión:
- agrupación de empresas por sectores especializados;
  - mejora de la planificación estratégica;
  - estructura funcional adecuada;
  - mejor gestión de los recursos humanos; y
  - un mayor desarrollo tecnológico;
- (c) productividad financiera:
- optimización fiscal;
  - mejora de la gestión de los recursos financieros; y
  - mayor eficiencia de las políticas de inversión.

La estructura orgánica básica del grupo de sociedades del que GRUPO SACYR es la entidad cabecera que se pretendía establecer con el proceso de reorganización interna, es la siguiente:



<sup>(1)</sup> SACYR posee el 6,06% restante en autocartera.

El apartado III.7 del presente Folleto Informativo contiene una descripción de la estructura orgánica del grupo de sociedades resultante de la fusión entre VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR y de la inscripción en el Registro Mercantil de la escisión parcial de SACYR en favor de GRUPO SACYR.

SACYR fue constituida en 1986 bajo la denominación “Sociedad Anónima Caminos y Regadíos”, con un capital social de 80 millones de pesetas suscrito inicialmente por la SOCIEDAD ANÓNIMA TRABAJOS Y OBRAS (50%, en adelante, ‘SATO’), D. José Manuel Loureda Mantiñán (27%) y D. Félix Riezu (23%). Los Sres. Loureda y Riezu, provenientes del Grupo Ferroviario, aportaron su dilatada experiencia en el sector de la construcción.

La sociedad se creó con un modelo de negocio fundamentado inicialmente en las actividades de construcción, principalmente de obra civil.

A lo largo de 1987 se incorporaron a la sociedad otros profesionales con experiencia en el sector. Entre éstos se encontraban D. Luis Fernando del Rivero Asensio y D. Manuel Manrique Cecilia, quienes en una posterior ampliación de capital se incorporaron al accionariado de la sociedad, manteniendo SATO la titularidad del 50% del capital social de SACYR.

Los primeros proyectos de obra vinieron a través de SATO, actuando SACYR como subcontratista en la ejecución de obras adjudicadas a SATO. Este modelo fue avanzando progresivamente hacia un modelo en el que la ejecución de obras era realizada por Uniones Temporales de Empresas (UTES) constituidas por SATO y SACYR en las que la actividad de construcción correspondía a SACYR.

En 1990 SATO vendió su participación en el capital de SACYR (50%), entre otros, a los restantes accionistas de SACYR.

En el período 1989-1990 se producen las primeras grandes adjudicaciones a SACYR y a UTES integradas por SACYR por parte del Ministerio de Obras Publicas (actual Ministerio de Fomento), entre las que cabe destacar las siguientes: Variante de Igualada; Variante de Andujar; Variante del Albuñón (UTE SACYR - Construcciones Gerardo Hernández); Río Almanzora - Puerto Lumbreras (UTE SACYR - Elsan); Milagros - Aranda (UTE SACYR - Elsan); Alhama de Murcia - Puerto Lumbreras (UTE SACYR, Elsan, Obrascon y Construcciones Sobrino).

En 1991 SACYR cambió su denominación social por la actual.

Desde mediados de los noventa, SACYR inició una política de internacionalización y diversificación hacia nuevas áreas con mayor valor añadido a largo plazo para su negocio tradicional (proyectos de obra civil en España, en especial, de construcción de autovías y carreteras, pero también de construcción de obras hidráulicas, urbanizaciones, aeropuertos, transportes ferroviarios y edificación) y una alta rentabilidad, entre las que destacan los negocios de concesiones, inmobiliario e industria y servicios.

Asimismo, SACYR comenzó entonces a desarrollar actividades industriales y de servicios (i.e. ingeniería civil y medioambiental, depuración y tratamiento de aguas) complementarias de sus negocios tradicionales.

Dentro de su estrategia de diversificación, SACYR entró en el negocio de concesiones en Chile en diciembre de 1996. Desde entonces, SACYR ha ido ampliando su presencia en el sector y cuenta en la actualidad con participaciones en seis autopistas en España, cinco en Chile, tres en Portugal y dos en Brasil.

La actividad inmobiliaria de SACYR se inicia en 1998 con la constitución de la sociedad PROSACYR, en la que SACYR participaba inicialmente en un 80,4%. El 6 noviembre de 2002 SACYR vendió PROSACYR a VALLEHERMOSO (ver apartado IV.5.1.1 del presente Folleto).

## **IV.2. ACTIVIDADES PRINCIPALES DE SACYR-VALLEHERMOSO**

### **IV.2.1. Información financiera por áreas de actividad**

#### **IV.2.1.1 Información financiera proforma por áreas de actividad de SACYR-VALLEHERMOSO**

A continuación se incluye información relativa a la cifra de negocios proforma por actividades de SACYR-VALLEHERMOSO para los ejercicios 2002 y 2001. Los datos financieros proforma que aquí se incluyen han sido tomados de los estados financieros consolidados proforma incluidos en el Anexo 4 del presente Folleto.

Actividad	31/12/2002		31/12/2001	
	Miles de Euros	% sobre el total	Miles de Euros	% sobre el total
Ventas de edificaciones	654.219	31,7%	563.166	29,9%
Ventas de terrenos	31.494	1,5%	11.982	0,6%
Ingresos por arrendamientos	142.093	6,9%	120.269	6,4%
Ingresos por prestación de servicios	5.367	0,2%	32.201	1,7%
Construcción	998.577	48,4%	1.036.943	55,0%
Concesiones	132.233	6,4%	82.415	4,4%
Promoción inmobiliaria	45.056	2,2%	-	-
Servicios	55.113	2,7%	38.293	2,0%
<b>CIFRA DE NEGOCIOS</b>	<b>2.064.152</b>	<b>100%</b>	<b>1.885.269</b>	<b>100,0%</b>

#### **IV.2.1.2 Información financiera por áreas de actividad de VALLEHERMOSO**

Las funciones corporativas del Grupo VALLEHERMOSO se desarrollan a través de VALLEHERMOSO quien, además de poseer las acciones de las tres sociedades operativas, ejerce las funciones corporativas de planificación, control económico y técnico, gestión financiera, asesoramiento y gestión jurídica, gestión de recursos humanos y de sistemas de información, diseño de producto, etc.

Los servicios que presta el Centro Corporativo los realiza mediante recursos propios de VALLEHERMOSO, recibiendo su correspondiente contraprestación económica mediante la refacturación de sus gastos operativos a precios de coste.

El balance y la cuenta de resultados de VALLEHERMOSO recogen, por tanto, la actividad descrita y corresponden a los de una sociedad tenedora de acciones

representativas del capital social de sus filiales, que gestiona centralizadamente las finanzas del grupo y que refactura sus gastos operativos.

A continuación se incluye información relativa a la cuenta de resultados por actividad de VALLEHERMOSO.

<b>CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA POR ACTIVIDADES</b>						
<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>Periodo: Enero-Diciembre 2002</b>					
	<b>VSA</b>	<b>Grupo V. División Promoción</b>	<b>Grupo Testa</b>	<b>Grupo Valoriza</b>	<b>Ajustes Consolidación</b>	<b>TOTAL GRUPO</b>
<b>ACTIVIDAD DE VENTAS</b>						
Ventas	0	679.331	203.657	5.523	(5.686)	882.825
Costes	0	(483.053)	(115.320)	(5.307)	(3.074)	(606.754)
<b>Resultado en ventas</b>	<b>0</b>	<b>196.278</b>	<b>88.337</b>	<b>216</b>	<b>(8.760)</b>	<b>276.071</b>
<b>ACTIVIDAD DE ARRENDAMIENTOS</b>						
Ingresos	0	0	143.814	0	(1.721)	142.093
Costes	0	0	(28.344)	0	0	(28.344)
Amortizaciones	0	0	(18.791)	0	(1.549)	(20.340)
<b>Resultado en arrendamiento</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>96.679</b>	<b>0</b>	<b>(3.270)</b>	<b>93.409</b>
<b>ACTIVIDAD DE SERVICIOS</b>						
Ingresos	0	0	3.605	1.093	(125)	4.573
Gastos	0	0	(1.741)	(637)	0	(2.378)
<b>Resultado en servicios</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.864</b>	<b>456</b>	<b>(125)</b>	<b>2.195</b>
Resultados financieros	(22.315)	(28.004)	(30.906)	(115)	0	(81.340)
Ingresos varios	851	3.785	73	17	(288)	4.438
Ingresos/Gastos Refacturados (1)	28.000	(20.720)	(7.000)	(280)	0	-
Gastos Generales	(25.451)	(15.943)	(7.799)	(1.408)	2.130	(48.471)

<b>CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA POR ACTIVIDADES</b>						
<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>Periodo: Enero-Diciembre 2002</b>					
	<b>VSA</b>	<b>Grupo V. División Promoción</b>	<b>Grupo Testa</b>	<b>Grupo Valoriza</b>	<b>Ajustes Consolidación</b>	<b>TOTAL GRUPO</b>
Amortizaciones	(2.338)	(68)	(2.160)	(241)	0	(4.807)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>(21.253)</b>	<b>135.328</b>	<b>139.088</b>	<b>(1.355)</b>	<b>(10.313)</b>	<b>241.495</b>
Dividendos	126.238	0	705	353	(126.548)	748
Provisiones	(1)	(164)	(7.654)	(646)	(901)	(9.366)
Resultado cartera valores	(660)	(2.172)	9.071	1.698	0	7.937
Resultados sociedades puesta en equivalencia	0	2.325	252	200	252	3.030
<b>Resultado total (A.D.I.)</b>	<b>104.324</b>	<b>135.317</b>	<b>141.462</b>	<b>250</b>	<b>(137.510)</b>	<b>243.844</b>
Impuesto sobre Sociedades	10.274	(45.567)	(842)	901	0	(35.234)
<b>Resultado total (D.D.I.)</b>	<b>114.598</b>	<b>89.750</b>	<b>140.620</b>	<b>1.151</b>	<b>(137.510)</b>	<b>208.610</b>
Atribuible a intereses minoritarios	-	0	0	(34)	940	906
Atribuible a Vallehermoso	114.598	89.750	140.620	1.185	(138.449)	207.704

- (1) *Corresponde a la refacturación de los gastos operativos de VALLEHERMOSO quien, en su calidad de Centro Corporativo del Grupo, realiza servicios para sus sociedades participadas con sus propios recursos y por los que recibe su correspondiente contraprestación económica a precios de coste. VSA = VALLEHERMOSO. GRUPO V. DIVISIÓN PROMOCIÓN = VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.U.*

Del examen de la cuenta de resultados por actividades se desprende la siguiente estructura del grupo, en términos de *cash-flow* operativo antes de impuestos (EBITDA), para las 3 actividades operativas:

	<b>Cash-Flow Operativo</b>	
	<b>Miles de Euros</b>	<b>%</b>
VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN	163.553	45,5

	<b>Cash-Flow Operativo</b>	
	<b>Miles de Euros</b>	<b>%</b>
TESTA	200.973	55,9
VALORIZA	1.252	0,3
Ajustes	(6.081)	(1,7)
<b>Grupo VALLEHERMOSO</b>	<b>359.697</b>	<b>100,0</b>

Seguidamente se incluye un cuadro en el que se muestran las tres principales actividades desarrolladas por el Grupo VALLEHERMOSO (promoción, alquiler y prestación de servicios) en el que se puede apreciar la evolución de cada una de las actividades durante los tres últimos ejercicios.

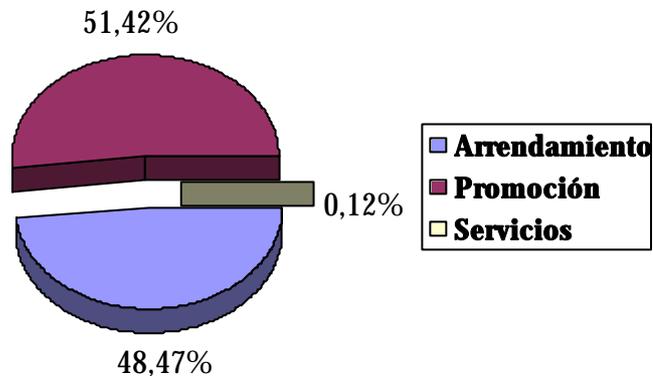
<i>Datos en miles de Euros</i>		<b>Grupo VALLEHERMOSO</b>			
		<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>	
<b>Actividad de Promoción</b>	<b>Ventas</b>	679.331	573.269	386.751	
	<b>Coste</b>	483.053	409.926	273.069	
	<b>Margen</b>	Importe	196.278	163.343	113.682
		Porcentaje	29%	28%	29%
<b>Actividad de Arrendamiento</b>	<b>Ventas inmuebles en arrendamiento</b>	203.657	181.223	41.951	
	<b>Coste</b>	115.320	98.265	22.094	
	<b>Margen</b>	Importe	88.337	82.958	19.857
		Porcentaje	43%	46%	47%
	<b>Ventas por alquileres</b>	143.814	120.960	65.360	
	<b>Coste</b>	47.135	38.958	24.449	
	<b>Margen</b>	Importe	96.679	82.002	40.911
		Porcentaje	67%	68%	63%
<b>Actividad de Servicios</b>	<b>Ventas</b>	1.093	32.268	24.822	
	<b>Coste</b>	637	26.847	19.737	
	<b>Margen</b>	Importe	456	5.421	5.085
		Porcentaje	42%	17%	20%
<b>TOTAL</b>	<b>Ventas</b>	1.027.895	907.720	518.884	
	<b>Coste</b>	646.145	573.996	339.349	
	<b>Margen</b>	Importe	381.750	333.724	179.535
		Porcentaje	37,14%	37%	35%

ESTRUCTURA		Grupo VALLEHERMOSO		
		2002	2001	2000
Actividad de Promoción	Ventas	66%	63%	75%
	Coste	75%	71%	80%
	Margen	52%	49%	63%
Actividad de Arrendamiento	Ventas de inmuebles en arrendamiento	20%	20%	8%
	Coste	18%	17%	7%
	Margen	23%	25%	11%
	Ventas por alquileres	14%	13%	13%
	Coste	7%	7%	7%
	Margen	25%	24%	23%
Actividad de Servicios	Ventas	-	4%	4%
	Coste	-	5%	6%
	Margen	-	2%	3%
TOTAL	Ventas	100%	100%	100%
	Coste	100%	100%	100%
	Margen	100%	100%	100%

Como se ha indicado previamente y se desprende del cuadro anterior, la actividad del Grupo VALLEHERMOSO se desarrolla fundamentalmente en tres sectores: el arrendamiento de inmuebles, la promoción inmobiliaria y la prestación de servicios.

La distribución porcentual en el ejercicio 2002 de las cifras de resultados directos en operaciones de las tres actividades indicadas es la que se muestra en el siguiente gráfico:

**Grupo Vallehermoso**



A 31 de diciembre de 2002, el Grupo VALLEHERMOSO explotaba un parque de inmuebles en alquiler de 1.293.803 m<sup>2</sup> compuesto por oficinas, centros comerciales, viviendas, hoteles, naves industriales y aparcamientos. El Grupo VALLEHERMOSO promueve, asimismo, viviendas y otros edificios para su venta con una estructura de gestión de dimensión nacional en continuo crecimiento. Para ello, a fecha 31 de diciembre de 2002 contaba con una cartera de suelo para promociones pendientes de iniciar y de promociones iniciadas de 2.660.225 m<sup>2</sup> edificables.

La valoración de activos inmobiliarios del Grupo VALLEHERMOSO a 31 de diciembre de 2002 realizada por RICHARD ELLIS, S.A. se adjunta como Anexo 12 al presente Folleto. De acuerdo con ella, el valor de los activos inmobiliarios del Grupo VALLEHERMOSO a 31 de diciembre de 2002 era de 4.418.345 miles de Euros, lo que supone un incremento del 11,1% respecto de la realizada por la misma entidad a 31 de diciembre de 2001.

**IV.2.1.3 Información financiera por áreas de actividad de GRUPO SACYR**

A continuación se incluye una cuenta de pérdidas y ganancias por línea de actividad del Grupo SACYR correspondiente a los ejercicios 2002, 2001 y 2000.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS POR LÍNEA DE ACTIVIDAD 2002							
<i>Datos en Euros</i>	HOLDING	CONSTRUCCIÓN	CONCESIONES	PROM. INMOB.	SERVICIOS	SOMAGUE	TOTAL
Cifra de Negocios	0	800.112.305	127.654.899	32.030.859	43.209.595	227.970.935	1.230.978.594
Otros ingresos de explotación	1.219.906	104.784.466	51.668.849	-5.566.143	475.497	2.847.085	155.429.660
<b>Total ingresos de explotación</b>	<b>1.219.906</b>	<b>904.896.771</b>	<b>179.323.747</b>	<b>26.464.716</b>	<b>43.685.092</b>	<b>230.818.020</b>	<b>1.386.408.253</b>
Amortizaciones de inmovilizado	-2.330	-8.081.877	-15.133.088	-54.724	-604.522	-5.239.458	-29.115.999
Otros gastos de explotación	-1.337.601	-810.895.652	-104.545.029	-20.961.153	-42.652.310	-220.021.834	-1.200.413.579
<b>Total gastos de explotación</b>	<b>-1.339.931</b>	<b>-818.977.529</b>	<b>-119.678.117</b>	<b>-21.015.877</b>	<b>-43.256.832</b>	<b>-225.261.292</b>	<b>-1.229.529.577</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>-120.025</b>	<b>85.919.243</b>	<b>59.645.631</b>	<b>5.448.839</b>	<b>428.260</b>	<b>5.556.728</b>	<b>156.878.676</b>
Resultado financiero	9.256	-11.022.001	-26.640.612	-50.670	-1.476.604	-1.965.943	-41.146.574
Amort. Fondo Comercio	0	-8.287.184	-4.582.248	0	-262.869	-1.057.182	-14.189.482
Reversión diferencias negativas consolidación	0	879.800	6.748.916	0	0	0	7.628.716
Part. Bº. empresas asociadas	0	20.104.599	1.677.101	0	0	0	21.781.700
Resultado extraordinario	0	123.626.351	-91.791	-19.771	1.249.079	3.721	124.767.589
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>-110.769</b>	<b>211.220.808</b>	<b>36.756.997</b>	<b>5.378.397</b>	<b>-62.133</b>	<b>2.537.325</b>	<b>255.720.625</b>
Impuesto de Sociedades	-799.842	-36.708.049	-9.719.018	-1.860.733	493.616	-1.631.903	-50.225.930
<b>BENEFICIO CONSOLIDADO</b>	<b>-910.611</b>	<b>174.512.760</b>	<b>27.037.979</b>	<b>3.517.664</b>	<b>431.483</b>	<b>905.421</b>	<b>205.494.696</b>
Resultado atribuido a socios externos	0	-380.066	-1.298.142	0	-165.060	198.801	-1.644.467
<b>Bº ATRIBUIDO SDAD. DOMINANTE</b>	<b>-910.611</b>	<b>174.132.694</b>	<b>25.739.837</b>	<b>3.517.664</b>	<b>266.423</b>	<b>1.104.223</b>	<b>203.850.229</b>
<b>EBITDA</b>	<b>-117.695</b>	<b>94.001.120</b>	<b>74.778.719</b>	<b>5.503.563</b>	<b>1.032.782</b>	<b>10.796.186</b>	<b>185.994.674</b>
<b>EBITDA Margen</b>		<b>11,7%</b>	<b>58,6%</b>	<b>17,2%</b>	<b>2,4%</b>	<b>4,7%</b>	<b>15,1%</b>

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS POR LÍNEA DE ACTIVIDAD 2001							
<i>Datos en Euros</i>	HOLDING (*)	CONSTRUCCIÓN	CONCESIONES	PROM. INMOB.	SERVICIOS	SOMAGUE	TOTAL
Cifra de Negocios		878.128.644	63.982.020	14.428.124	25.396.719	175.715.440	1.157.650.948
Otros ingresos de explotación		78.861.125	324.977.891	17.310.656	3.002.126	4.084.670	428.236.468
<b>Total ingresos de explotación</b>	<b>0</b>	<b>956.989.769</b>	<b>388.959.911</b>	<b>31.738.780</b>	<b>28.398.846</b>	<b>179.800.110</b>	<b>1.585.887.416</b>
Amortizaciones de inmovilizado		-10.760.309	-5.345.279	-1.209.522	-211.066	-4.975.368	-22.501.544
Otros gastos de explotación		-827.837.266	-323.579.567	-28.066.174	-27.791.139	-168.630.716	-1.375.904.861
<b>Total gastos de explotación</b>	<b>0</b>	<b>-838.597.575</b>	<b>-328.924.846</b>	<b>-29.275.696</b>	<b>-28.002.205</b>	<b>-173.606.083</b>	<b>-1.398.406.405</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>0</b>	<b>118.392.194</b>	<b>60.035.065</b>	<b>2.463.084</b>	<b>396.640</b>	<b>6.194.027</b>	<b>187.481.010</b>
Resultado financiero		3.324.979	-34.822.956	-693.807	253.545	-1.719.790	-33.658.028
Amort. Fondo Comercio		-156.291	-942.909	-287.793	-106.847	0	-1.493.841
Reversión diferencias negativas consolidación							0
Part. Bº. empresas asociadas		-18.624	3.416.292	6.596.984	-4.592	0	9.990.061
Resultado extraordinario		-1.456.908	2.448.519	-19.467	10.437	300.120	1.282.701
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>0</b>	<b>120.085.350</b>	<b>30.174.011</b>	<b>8.059.001</b>	<b>549.184</b>	<b>4.774.357</b>	<b>163.601.903</b>
Impuesto de Sociedades		-27.672.567	-8.074.458	-624.974	-367.045	-2.269.181	-39.008.225
<b>BENEFICIO CONSOLIDADO</b>	<b>0</b>	<b>92.412.784</b>	<b>22.059.554</b>	<b>7.434.027</b>	<b>182.139</b>	<b>2.505.176</b>	<b>124.593.679</b>
Resultado atribuido a socios externos		-20.012.928	-1.651.879	-1.394.623	-139.726	-27.276	-23.226.432
<b>Bº ATRIBUIDO SDAD. DOMINANTE</b>	<b>0</b>	<b>72.399.856</b>	<b>20.407.675</b>	<b>6.039.404</b>	<b>42.413</b>	<b>2.477.900</b>	<b>101.367.247</b>
<b>EBITDA</b>	<b>0</b>	<b>129.152.503</b>	<b>65.380.343</b>	<b>3.672.607</b>	<b>607.707</b>	<b>11.169.394</b>	<b>209.982.554</b>
<b>EBITDA Margen</b>		<b>14,7%</b>	<b>102,2%</b>	<b>25,5%</b>	<b>2,4%</b>	<b>6,4%</b>	<b>18,1%</b>

(\*) No existen datos correspondientes al ejercicio 2001 ya que GRUPO SACYR se constituyó en 2002.

**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS POR LÍNEA DE ACTIVIDAD 2000**

<i>Datos en Euros</i>	<b>HOLDING (*)</b>	<b>CONSTRUCCIÓN</b>	<b>CONCESIONES</b>	<b>PROM. INMOB.</b>	<b>SERVICIOS</b>	<b>SOMAGUE</b>	<b>TOTAL</b>
Cifra de Negocios		682.933.120	53.574.362	665.737	22.723.655	145.766.634	905.663.508
Otros ingresos de explotación		31.468.563	253.220.279	8.414.614	1.335.168	5.706.428	300.145.052
<b>Total ingresos de explotación</b>	<b>0</b>	<b>714.401.683</b>	<b>306.794.641</b>	<b>9.080.351</b>	<b>24.058.823</b>	<b>151.473.061</b>	<b>1.205.808.560</b>
Amortizaciones de inmovilizado		-14.150.139	-3.650.229	-45.871	-55.533	-4.850.662	-22.752.433
Otros gastos de explotación		-595.992.867	-256.403.288	-8.489.180	-23.435.733	-141.740.248	-1.026.061.315
<b>Total gastos de explotación</b>	<b>0</b>	<b>-610.143.006</b>	<b>-260.053.517</b>	<b>-8.535.051</b>	<b>-23.491.265</b>	<b>-146.590.909</b>	<b>-1.048.813.748</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>0</b>	<b>104.258.678</b>	<b>46.741.124</b>	<b>545.300</b>	<b>567.558</b>	<b>4.882.152</b>	<b>156.994.812</b>
Resultado financiero		9.581.793	-32.940.334	-681.444	2.662.033	-2.809.519	-24.187.473
Amort. Fondo Comercio		-84.151	-16.384.236	-4.045	-19.604	-4809.826	-21.301.862
Reversión diferencias negativas consolidación							0
Part. Bº. empresas asociadas		529.958	2.555.912	1.508.721	-29.832	-367.101	4.197.658
Resultado extraordinario		1.278.971	-174.484	0	8.563	-203.247	909.802
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>0</b>	<b>115.565.248</b>	<b>-202.018</b>	<b>1.368.532</b>	<b>3.188.718</b>	<b>-3.307.541</b>	<b>116.612.938</b>
Impuesto de Sociedades		-7.867.406	-5.277.403	47.797	-242.286	-430.176	-13.769.475
<b>BENEFICIO CONSOLIDADO</b>	<b>0</b>	<b>107.697.841</b>	<b>-5.479.422</b>	<b>1.416.328</b>	<b>2.946.432</b>	<b>-3.737.718</b>	<b>102.843.462</b>
Resultado atribuido a socios externos		-11.601.065	688.152	-12.798	-687.940	-108.917	-11.706.972
<b>Bº ATRIBUIDO SDAD. DOMINANTE</b>	<b>0</b>	<b>96.096.777</b>	<b>-4.791.270</b>	<b>1.403.530</b>	<b>2.258.492</b>	<b>-3.846.635</b>	<b>91.136.491</b>
<b>EBITDA</b>	<b>0</b>	<b>118.408.817</b>	<b>50.391.353</b>	<b>591.171</b>	<b>623.091</b>	<b>9.732.814</b>	<b>179.747.244</b>
<b>EBITDA Margen</b>		<b>17,3%</b>	<b>94,1%</b>	<b>88,8%</b>	<b>2,7%</b>	<b>6,7%</b>	<b>19,8%</b>

(\*) No existen datos correspondientes al ejercicio 2000 ya que GRUPO SACYR se constituyó en 2002.

#### **IV.2.2. Descripción de las áreas de actividad de SACYR-VALLEHERMOSO**

Tras la efectividad de la fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO, la sociedad resultante, SACYR-VALLEHERMOSO, llevará a cabo las siguientes actividades:

- arrendamiento;
- promoción;
- construcción;
- concesiones; y
- servicios (inmobiliarios y otros servicios).

Asimismo, SACYR-VALLEHERMOSO contará con una sociedad de inversión inmobiliaria y comercializará y administrará un fondo de inversión inmobiliario (estas actividades se describen en el apartado IV.2.2.6 del presente Folleto).

##### **IV.2.2.1 Actividad de arrendamiento (TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.)**

Tras la efectividad de la fusión, la actividad de alquiler y política patrimonial será realizada por SACYR-VALLEHERMOSO a través de la que será su filial TESTA, que se configura como una de las empresas patrimonialistas más importantes de España.

A la fecha del presente Folleto, VALLEHERMOSO es titular del 99,33% del capital de TESTA.

Durante el año 2002 la evolución del mercado de alquiler ha sido, con carácter general, de descenso en precios y niveles de ocupación, con excepción de la vivienda donde se han mantenido crecimientos significativos en ambas magnitudes.

El mercado de oficinas es el que más ha sufrido durante el año. Por un lado, se han cerrado menos operaciones que en el año anterior 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.

Los centros comerciales se mantienen en buen tono, aunque están siendo algo sensibles a una progresiva disminución del consumo en nuestro país. Las dificultades más significativas se observan en los negocios de restauración.

El sector industrial y logístico continúa a buen ritmo, aunque algo más ralentizado que en los años 2000 y 2001.

La nueva apuesta por los sectores hotelero y de residencias de tercera edad mantiene un nivel aceptable, aunque se detectan algunos síntomas de agotamiento en el primero de ellos.

A lo largo de 2002 ha continuado la política de mantener el mayor grado de ocupación posible, compatible con la renegociación al alza de algunos contratos de oficinas y centros comerciales, principalmente.

El resultado extraordinario negativo del ejercicio 2001 corresponde en su mayoría a la pérdida generada por la venta de la participación que TESTA poseía en la sociedad alemana RSE PROJECKT MANAGEMENT, AG.

El resultado extraordinario positivo del ejercicio 2002 cuyo importe asciende a 9.071 miles de Euros corresponde principalmente a los beneficios procedentes de la venta de títulos que TESTA poseía de WCM BETEILIGUNGS UND GRUNDBESITZ AKTIENFESELLSCHAFT como consecuencia de la aplicación de la política seguida por el Grupo VALLEHERMOSO en cuanto a esta cartera financiera (ver apartado VII.1.1.1 posterior).

### ***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, 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 (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 trazo 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.

La cifra de alquileres se sitúa en la actualidad por encima de los 14 millones de Euros mensuales. Adicionalmente, las rentas a las que están sujetos gran parte de los contratos de alquiler se encuentran por debajo de los niveles actuales de mercado, sugiriendo que en los próximos años la revisión de dichos contratos implique un aumento de los ingresos por alquileres.

En este sentido, se muestra a continuación los porcentajes de superficie e ingresos por alquileres a revisar en los próximos ejercicios:

	2003	2004	2005	2006	+2006
<b>Superficie</b>	8,69%	9,18%	14,92%	30,55%	36,65%
<b>Ingresos</b>	12,74%	10,79%	14,58%	15,46%	46,42%

Por lo tanto, la progresiva actualización de las rentas en función del mercado de alquileres constituye uno de los objetivos prioritarios en la gestión patrimonial de TESTA. Esto se ve favorecido por la aplicación de la Ley de Arrendamientos Urbanos de 1994 que permite, bajo determinadas circunstancias, la actualización de las rentas.

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 2.500 clientes.

TESTA realiza la gestión integral y comercialización del patrimonio directamente con su personal, excepto en el caso de centros comerciales, donde cuenta con la colaboración de VALLEÁGORA, S.A., sociedad

perteneciente al Grupo VALLEHERMOSO, como empresa especializada en el sector.

La política de actualización de la cartera se plasma claramente en los nuevos proyectos creados y desarrollados por TESTA con el fin de ofrecer productos singulares y específicos que se adapten a una demanda en constante evolución y que proporcionen unas rentabilidades más elevadas que los productos que ofrece el mercado. Esto no quiere decir que TESTA renuncie a la inversión en productos terminados cuando las condiciones de calidad, ubicación y precio sean favorables.

La actividad inmobiliaria tiene relación con determinados elementos característicos de las distintas fases de los ciclos económicos. 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.

El progresivo saneamiento de la economía española, la fuerte creación de empleo, la intensa reducción de los tipos de interés y la recuperación de la confianza de las economías familiares y de las empresas, han fortalecido significativamente el mercado inmobiliario español desde finales de 1996. No obstante, un significativo deterioro de la coyuntura económica podría afectar a la evolución de dicho mercado.

TESTA ha estado adoptando una serie de medidas con el fin de atenuar los efectos de un cambio de ciclo en su actividad patrimonial. Entre ellas cabe destacar la formalización de contratos de arrendamiento a largo plazo, la diversificación en productos y la financiación a largo plazo, mayoritariamente a tipos de interés fijos.

Todo ello contribuirá a una atenuación de los efectos en el caso de que existiese una recesión en el sector inmobiliario, aunque afectaría de forma adversa a las proyecciones y situación financiera de la compañía.

### ***Descripción general***

Durante los últimos años ha continuado la evolución positiva del mercado. En particular, destaca la aplicación de la Ley de Arrendamientos Urbanos de 1994 que permite, bajo determinadas circunstancias, la actualización de las rentas y cuya aplicación ha determinado la obtención de unos resultados muy positivos. Los incrementos de rentas y beneficios por este concepto, es decir, por incrementos de rentas derivados de la aplicación de la Ley de Arrendamientos Urbanos de 1994, durante el año 2002 fueron de 200 miles Euros. Hay que tener en cuenta que se están produciendo importantes ventas de estos activos en muy buenas condiciones. En concreto, durante 2002 TESTA vendió el 50% de viviendas afectadas por la Ley de Arrendamientos Urbanos de 1994 y desde el año 1995 se han vendido el 83% de las viviendas afectadas.

También merece la pena resaltar que TESTA ha vendido activos por 203.657 miles de Euros, con pérdidas de ingresos netos anuales de alquiler de 11.360 miles de Euros y, al mismo tiempo, ha incorporado nuevos activos por 344.616 miles de Euros, con ingresos netos anuales de alquiler de 26.714 miles de Euros.

Tanto las viviendas, como las oficinas, locales comerciales (a pie de calle o centros comerciales) y aparcamientos, consolidan la recuperación iniciada en 1998 con significativos incrementos del precio de alquiler, sobre todo en oficinas y locales comerciales, siendo el precio medio del m<sup>2</sup> en alquiler en 1998 de 7,31 Euros/mes, mientras que en 2002 fue de 10,43 Euros/mes (estos datos hacen referencia al conjunto de alquileres -viviendas, oficinas, locales comerciales y aparcamientos-).

En cuanto al porcentaje de ocupación, a 31 de diciembre de 2002 se encontraba en un nivel satisfactorio, llegando al 97% en viviendas, al 95% en oficinas y al 90% en centros comerciales. En industrial alcanzaba el 93%, donde todavía está en comercialización la nave de 11.689 m<sup>2</sup> 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.

### ***Ingresos, costes y amortizaciones***

Los ingresos por alquiler en el ejercicio 2002 ascendieron a 143.814 miles de Euros y el resultado atribuido a esta actividad fue de 96.679 miles de Euros.

<b>Actividad Arrendamiento (*)</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Ingresos	143.814	120.960	65.360
Costes	(28.344)	(23.536)	(16.107)
Amortizaciones	(18.791)	(15.422)	(8.342)
<b>TOTAL</b>	<b>96.679</b>	<b>82.002</b>	<b>40.911</b>

(\*) Cifras en miles de Euros.

### ***Desglose de ingresos por conceptos***

A continuación se desglosan los ingresos de alquileres por productos:

<b>Producto (*)</b>	<b>Peso específico (% sobre el total)</b>		
	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Oficinas	83.767 (58,25%)	66.096 (54,60%)	27.832 (42,60%)
Viviendas	14.058 (9,78%)	12.665 (10,50%)	12.213 (18,70%)
Comerciales	30.081 (20,91%)	31.853 (26,30%)	18.457 (28,30%)
Naves Industriales	7.031 (4,89%)	6.738 (5,60%)	1.094 (1,60%)

Producto (*)	Peso específico (% sobre el total)		
	2002	2001	2000
Hoteles	7.309 (5,08%)	1.863 (1,50%)	1.641 (2,50%)
Aparcamientos	1.452 (1,01%)	1.745 (1,50%)	4.123 (6,30%)
Residencias 3ª Edad	116 (0,08%)		
<b>TOTAL</b>	<b>143.814</b>	<b>120.960</b>	<b>65.360</b>

(\*) Cifras en miles de Euros.

### ***Distribución geográfica***

Aproximadamente el 65% 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:

Localización	Importe (Miles de Euros)	Porcentaje
Madrid	90.451	63%
Barcelona	23.245	16%
Andalucía	7.651	5%
Baleares	4.507	3%
Asturias	3.515	3%
Resto	14.445	10%
<b>TOTAL</b>	<b>143.814</b>	<b>100%</b>

### ***Arrendamiento de oficinas***

El mercado de oficinas es el que más ha sufrido durante el año 2002. Por un lado, se han cerrado menos operaciones que en el año anterior 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 2002 propiedad de TESTA, encontrándose todos ellos, 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 m<sup>2</sup> y 663 plazas de aparcamiento. La superficie total de los inmuebles (incluyendo las plazas de aparcamiento) es de 56.972 m<sup>2</sup>.

- 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 m<sup>2</sup>. 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 m<sup>2</sup> y cuenta con 335 plazas de garaje.
- Edificio O’Donnell, edificio de oficinas de 27.679 m<sup>2</sup> y 436 plazas de garaje.
- Edificio Castellana, 83-85 con una superficie de 14.979 m<sup>2</sup> y 271 plazas de aparcamiento.
- Edificio Martínez Villegas, 49, con una superficie de 24.424 m<sup>2</sup> y 537 plazas de aparcamiento.
- Edificio en Capitán Haya, 41, con una superficie alquilable de 21.759 m<sup>2</sup> distribuidos en 13 plantas y 381 plazas de aparcamiento.
- Edificio Príncipe de Vergara, 187, con una superficie alquilable de 10.732 m<sup>2</sup> y 165 plazas de aparcamiento.
- Edificio Josefa Valcárcel, 48, con 10.614 m<sup>2</sup>.
- Complejo Princesa, 5, con 33.668 m<sup>2</sup> distribuidos entre la 5ª y la 10ª planta y 950 plazas de aparcamiento.

En el ejercicio 2002 se ha incorporado para su explotación el edificio Los Jacintos, con una superficie de 7.368 m<sup>2</sup> sobre rasante. Adicionalmente, este edificio cuenta con 134 plazas de aparcamiento con una superficie de 5.024 m<sup>2</sup> bajo rasante.

Asimismo, en el mes de diciembre de 2002 TESTA llegó a un importante acuerdo con ENDESA, S.A. en virtud del cual la primera iba a adquirir a la segunda doce edificios terciarios en varias ciudades españolas, cuya rentabilidad neta anual inicial para TESTA es superior al 6,5% (para más detalle ver apartado IV.5.1.1 del presente Folleto Informativo).

A continuación se relacionan los principales inmuebles situados en Barcelona, destinados al arrendamiento de oficinas y propiedad de TESTA a 31 de diciembre de 2002:

- Muntadas, edificio de 24.406 m<sup>2</sup> y 640 plazas de aparcamiento situado en el parque de negocios del aeropuerto de la ciudad. La ocupación del edificio a 31 de diciembre de 2002 es del 100%.
- Edificio Muntadas II, con una superficie de 3.783 m<sup>2</sup> y 82 plazas de aparcamiento.

- Edificio de oficinas Prima Sant Cugat, un proyecto de 15.374 m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup> sobre rasante.
- Edificio de oficinas en Diagonal, 605, con una superficie alquilable de 14.795 m<sup>2</sup> y 217 plazas de aparcamiento.
- Edificio de oficinas en Diagonal 514, con una superficie alquilable de 9.721 m<sup>2</sup> y 76 plazas de aparcamiento.
- Edificio de oficinas en Paseo de Gracia, 56, con una superficie total de 8.212 m<sup>2</sup> y 32 plazas de aparcamiento.

A 31 de diciembre de 2002 se encontraban hipotecados diferentes inmuebles de oficinas propiedad del TESTA en garantía de préstamos hipotecarios otorgados al grupo por un importe total agregado de 575.431 miles de Euros. Por otra parte, a 31 de diciembre de 2002 no se había concertado ninguna operación de leasing para financiar la adquisición de inmuebles de oficinas.

#### ***Arrendamiento de centros comerciales***

Los centros comerciales se mantienen en buen tono, aunque están siendo algo sensibles a una progresiva disminución del consumo en nuestro país. Las dificultades más significativas se observan en los negocios de restauración.

La cartera de centros comerciales de TESTA a 31 de diciembre de 2002 estaba compuesta por los enumerados a continuación, siendo TESTA propietaria de la totalidad o de parte de cada uno de ellos.

- Larios (Málaga);
- Porto Pí (Mallorca);
- Los Fresnos (Gijón);
- Centro Oeste (Madrid);
- Parque Corredor (Madrid); y
- Lakua (Vitoria).

A continuación se detallan las inversiones antes mencionadas en centros comerciales:

- 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 m<sup>2</sup> con dos plantas destinadas a actividades comerciales y otras dos de aparcamiento, siendo TESTA propietaria de 21.528 m<sup>2</sup>. Actualmente el centro lo integran 153 tiendas, destacando la existencia de un hipermercado (EROSKI) que tiene una superficie de 14.644 m<sup>2</sup>.

- TESTA es propietaria de 14.012 m<sup>2</sup> en el centro comercial Porto Pí situado en Palma de Mallorca. La superficie del referido centro comercial es de 53.000 m<sup>2</sup>. 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 m<sup>2</sup> de superficie. TESTA también es propietaria de 4.157 m<sup>2</sup> 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 19.133 m<sup>2</sup> de superficie bruta alquilable y con otros 2.500 m<sup>2</sup> 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 TESTA es propietaria de 28 locales comerciales con una superficie alquilable de 9.323 m<sup>2</sup>. 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 m<sup>2</sup>, EL CORTE INGLÉS, ZARA y CORTEFIEL.
- En Parque Corredor TESTA es propietaria de un total de 38.671 m<sup>2</sup> 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 1 millón de habitantes situados a menos de 20 minutos, y cuenta con un hipermercado ALCAMPO de 24.000 m<sup>2</sup>, EL CORTE INGLÉS y numerosas cadenas comerciales nacionales. El centro está actualmente ocupado por completo.
- En el ejercicio 2001 se ha puesto en funcionamiento el centro comercial Lakua Centro ubicado en la Avenida Wellington, aproximadamente a 3 km. del centro de Vitoria y dispone de un parking con más de 500 plazas. La superficie total de Lakua Centro es de 32.500 m<sup>2</sup>, de los cuales 12.966 m<sup>2</sup>

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.

A 31 de diciembre de 2002 se encontraban hipotecados diversos centros comerciales propiedad de TESTA en garantía de préstamos hipotecarios otorgados al grupo por un importe total agregado de 154.297 miles de Euros. Por otra parte, a 31 de diciembre de 2002 no se había concertado ninguna operación de leasing para financiar la adquisición de centros comerciales.

### ***Locales en calles comerciales***

A continuación se relacionan los principales locales comerciales propiedad de TESTA a 31 de diciembre de 2002:

- 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 m<sup>2</sup>.
- 25 locales en la zona de Arapiles (Madrid) con 4.882 m<sup>2</sup>.
- 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 m<sup>2</sup> destinados a distintas actividades comerciales.
- En Madrid (Pavones Este) posee un conjunto de locales comerciales con una superficie total de 347 m<sup>2</sup> y un conjunto de locales comerciales en la zona de Valdebernardo, con una superficie total de 500 m<sup>2</sup>.
- Asimismo, posee en Alcorcón (Madrid) una superficie de 956 m<sup>2</sup> destinada a locales comerciales.

A 31 de diciembre de 2002 se encontraban hipotecados diferentes locales comerciales propiedad de TESTA en garantía de préstamos hipotecarios otorgados al grupo por un importe total agregado de 11.682 miles de Euros. Por otra parte, a 31 de diciembre de 2002 no se había concertado ninguna operación de leasing para financiar la adquisición de locales en calles comerciales.

### ***Arrendamiento de naves industriales***

El sector industrial y logístico continúa a buen ritmo, aunque algo más ralentizado que en los años 2000 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 2002:

- Azuqueca de Henares (Guadalajara) es una de las zonas que ha atraído más interés entre los demandantes de nuevos almacenes, con 125.916 m<sup>2</sup>. 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:
  - Centro logístico en Guadalajara de 39.879 m<sup>2</sup> arrendado a AITENA. El arrendamiento de estos inmuebles está pactado por períodos largos de duración. Se encuentra totalmente arrendado.
  - 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 m<sup>2</sup>.
  - Puerto Seco, S.L.I. situado en Azuqueca de Henares (Guadalajara), con una superficie de 27.592 m<sup>2</sup>.
- Asimismo, TESTA ha concluido las obras de reacondicionamiento del complejo logístico Coslada 1, de 28.186 m<sup>2</sup>, 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 m<sup>2</sup>, arrendados a SUPERMERCADOS SABECO (Grupo AUCHAN), NCR, DOMAN, PANRICO, etc. Se encuentra totalmente arrendado.
- Nave en Lliçà de Vall (Barcelona) con 14.909 m<sup>2</sup> alquilada a BENCKISER.

A 31 de diciembre de 2002 se encontraban hipotecadas diferentes naves industriales propiedad de TESTA en garantía de préstamos hipotecarios otorgados al Grupo por un importe total agregado de 39.224 miles de Euros. Por otra parte, a 31 de diciembre de 2002 no se había concertado ninguna operación de leasing para financiar la adquisición de naves industriales.

### ***Arrendamiento de viviendas***

Durante el año 2002 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.

El régimen jurídico de los contratos de arrendamiento de viviendas de TESTA a 31 de diciembre de 2002 es el siguiente:

<b>Régimen jurídico del patrimonio en alquiler de viviendas de TESTA a 31/12/02</b>			
	<b>m<sup>2</sup></b>	<b>Porcentaje sobre total m<sup>2</sup></b>	<b>Unidades</b>
Libre mercado	106.309	73,37%	1.510
LAU 1994 anteriores a abril 1985	38.583	26,63%	308
<b>TOTALES</b>	<b>144.892</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.818</b>

A 31 de diciembre de 2002 TESTA era propietaria de 45 viviendas vacías con un total de 3.834 m<sup>2</sup>, lo que, en términos de m<sup>2</sup>, representaba un 2,65% del total del patrimonio de viviendas en alquiler.

A 31 de diciembre de 2002 se encontraban hipotecadas diferentes viviendas propiedad de TESTA en garantía de préstamos hipotecarios otorgados al grupo por un importe total agregado de 29.058 miles de Euros. Por otra parte, a 31 de diciembre de 2002 no se había concertado ninguna operación de leasing para financiar la adquisición de viviendas.

### ***Arrendamiento de hoteles***

A continuación se relacionan los principales hoteles propiedad de TESTA a 31 de diciembre de 2002:

- Hotel situado en Plaza de Castilla en Madrid, cuenta con 263 habitaciones y una superficie de 13.180 m<sup>2</sup>, arrendado a CASTILLA MADRID, S.A.
- Hotel situado en la Av. de la Aurora en Málaga, cuenta con 136 habitaciones y una superficie de 6.000 m<sup>2</sup>, arrendado a SOL MELIÁ.
- Hotel Mas Blau en el Prat de Llobregat (Barcelona), con 10.125 m<sup>2</sup> sobre rasante y 205 habitaciones, arrendado a SOL MELIÁ.
- Gran Hotel Marina en Barcelona, con 20.030 m<sup>2</sup> y 301 habitaciones, arrendado a HOTUSA.
- Hotel Tryp Alameda en Jerez de la Frontera (Cádiz), con 74.637 m<sup>2</sup> sobre rasante y 97 habitaciones, arrendado a SOL MELIÁ.

A 31 de diciembre de 2002 se encontraban hipotecados diferentes hoteles propiedad de TESTA en garantía de préstamos hipotecarios otorgados al grupo por un importe total agregado de 18.400 miles de Euros. Por otra parte, a 31 de

diciembre de 2002 no se había concertado ninguna operación de leasing para financiar la adquisición de hoteles.

A continuación se especifica el desglose por sectores del patrimonio de inmuebles en arrendamiento de TESTA a 31 de diciembre de 2002.

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	120.718	1.460	285.644	87	77.191	197	35.914	13	227.253	7.452	13.180	1			759.900	9.210
Barcelona		-	78.795	112	708	1	14.909	1	38.540	1.303	30.155	2			163.107	1.419
Málaga		-		-	21.528	115					6.000	1			27.528	116
Jerez (Cádiz)											4.637	1			4.637	1
Sevilla				-					12	1					12	1
Baleares		-		-	18.169	111									18.169	111
Asturias		-		-	19.133	67									19.133	67
Zaragoza		-		-			21.579	1					7.957	1	29.536	2
Toledo	9.264	103		-	1.063	4			2.864	103					13.191	210
San Sebastián	18.744	255		-					7.938	277					26.682	532
Vitoria		-		-	12.966	35									12.966	35
Guadalajara		-		-			137.605	12							137.605	12
Miami			48.577	23					32.760	1.105					81.337	1.128
<b>TOTALES</b>	<b>148.726</b>	<b>1.818</b>	<b>413.016</b>	<b>222</b>	<b>150.758</b>	<b>530</b>	<b>210.007</b>	<b>27</b>	<b>309.367</b>	<b>10.241</b>	<b>53.972</b>	<b>5</b>	<b>7.957</b>	<b>1</b>	<b>1.293.803</b>	<b>12.844</b>
%SUPERFICIE	11,5		31,92		11,65		16,23		23,91		4,17		0,62		100%	

(miles de Euros)	VIVIENDAS		OFICINAS (inquilinos)		COMERCIAL (inquilinos)		INDUSTRIAL		PLAZAS GARAJE		HOTELES		RESIDENCIAS 3ª EDAD		TOTALES	
	Importe	% total (*)	Importe	% total (*)	Importe	%total (*)	Importe	%total (*)	Importe	% total (*)	Importe	%total (*)	Importe	% total (*)	Importe	% total
INGRESOS	14.058	9,78	83.767	58,25	30.081	20,91	7.031	4,89	1.451	1,01	7.309	5,08	116	0,08	143.814	100

(\*) Porcentaje sobre ingresos totales de la actividad de arrendamiento de TESTA.

OCUPACIÓN	VIVIENDAS		OFICINAS (inquilinos)		COMERCIAL (inquilinos)		INDUSTRIAL		PLAZAS GARAJE		HOTELES		RESIDENCIAS 3ª EDAD		TOTALES	
	m²	% total	m²	% total	m²	% total	m²	% total	m²	% total	m²	% total	m²	% total	m²	% total
SUPERFICIE	148.726		413.016		150.758		210.007		309.367		53.972		7.957		1.293.803	100,00%
ALQUILADA	144.892	97,42	392.193	94,92	136.417	90,49	195.068	92,89	290.560	93,92	53.972	100,00	7.957	100,00	1.221.059	94,37
VACÍA	3.834	2,58	20.823	5,08	14.341	9,51	14.939	7,11	18.807	6,08	0	0	0	0	72.744	5,62

ALQUILER	VIVIENDAS	OFICINAS	COMERCIAL	INDUSTRIAL	PLAZAS GARAJE	HOTELES	RESIDENCIAS 3ª EDAD	TOTALES
Bruto/mes (*)	978.661	8.253.614	2.452.650	704.007	134.218	731.336	59.100	13.313.586

(\*) Datos en Euros.

Euros/ m²/mes	VIVIENDAS	OFICINAS	COMERCIAL	INDUSTRIAL	PLAZAS GARAJE	HOTELES	RESIDENCIAS 3ª EDAD	TOTALES
Alquilado	6,75	21,04	17,98	3,61	1,83	13,55	7,43	13,26
Alquilable	6,58	19,98	16,27	3,35	1,79	13,55	7,43	12,57

### ***Venta de inmuebles***

La calidad de los productos de TESTA, que le permiten tener una oferta diferenciada como se ha señalado con anterioridad, obliga a la rotación de los inmuebles más maduros y menos atractivos.

Esos activos menos interesantes por madurez, rentabilidad y calidad van a ser sustituidos en un plan a cuatro años por inversiones más actuales en sectores que TESTA considera estratégicos.

La óptima gestión del patrimonio de TESTA con el objetivo de aumentar la rentabilidad y crear valor para sus accionistas, implica una política activa en la rotación y modernización del patrimonio. En este sentido, la política del grupo contempla la venta de inmuebles que hayan alcanzado la suficiente madurez y que son atractivos para inversores de manera que permitan materializar las plusvalías latentes.

A continuación se muestran las cifras relativas a las ventas de TESTA producidas durante los tres últimos ejercicios:

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Venta	203.657	181.223	41.951
Coste	115.320	98.265	22.094
<b>BENEFICIO</b>	<b>88.337</b>	<b>82.958</b>	<b>19.857</b>

Durante el año 2002 se han producido ventas de activos por un precio de venta de 203.657 miles de Euros, con una plusvalía de 88.337 miles de Euros.

Las principales ventas efectuadas para generar estos resultados han sido las que se resumen a continuación:

- 303 viviendas (236 en Madrid y 67 en Ciudad Expo, Sevilla).
- Las 6 plantas de oficinas del edificio situado en General Perón 38, Madrid, con 6.552 m<sup>2</sup> sobre rasante.
- El edificio “Cedro” en Arroyo de la Vega (Alcobendas), con 17.049 m<sup>2</sup> sobre rasante.
- El edificio en la calle Albarracín 27 de Madrid, con 3.064 m<sup>2</sup> sobre rasante.
- El edificio TR-3 de la calle Valle de la Fuenfría nº 3 en Mirasierra (Madrid), con 6.000 m<sup>2</sup> sobre rasante.
- 8.912 m<sup>2</sup> del centro comercial “Parque Astur” en Avilés (Asturias).
- 2.218 m<sup>2</sup> del centro comercial “Parque Corredor” en Torrejón (Madrid).

- Un solar en Tres Cantos (Madrid), con una edificabilidad aproximada de 10.000 m<sup>2</sup> sobre rasante.

Todo ello, como consecuencia de la política de rotación de activos, hace aflorar importantes plusvalías y nos permite ir renovando la cartera de inmuebles.

En total se han vendido aproximadamente 108.600 m<sup>2</sup>, de los cuales 32.400 m<sup>2</sup> corresponden a viviendas, 13.700 m<sup>2</sup> a centros comerciales, 34.300 m<sup>2</sup> a oficinas y 1.000 m<sup>2</sup> a locales comerciales. Los 27.200 m<sup>2</sup> restantes corresponden a aparcamientos.

El conjunto de las ventas efectuadas ha representado una reducción de ingresos netos de alquiler durante el año 2002 de 8.630 miles de Euros aproximadamente, que en términos anualizados se eleva a 11.360 miles de Euros.

Merece la pena resaltar que durante el ejercicio 2002 la compañía ha vendido activos por 203.657 miles de Euros (181.223 miles de Euros en 2001 y 41.951 miles de Euros en 2000) con pérdidas de ingresos netos de alquiler por importe de 11.360 miles de Euros (9.800 miles de Euros en 2001 y 2.080 miles de Euros en 2000) y, al mismo tiempo, ha incorporado nuevos activos por importe de 344.616 miles de Euros (165.300 miles de Euros en 2001 y 189.451 miles de Euros en 2000), con ingresos netos anuales de alquiler de 26.714 miles de Euros (13.500 miles de Euros en 2001 y 7.344 miles de Euros en 2000).

### ***Expansión internacional***

TESTA, a final del ejercicio 2002, participaba en dos compañías Europeas cotizadas: la alemana WCM BETEILIGUNGS UND GRUNDBESITZ AKTIENFESELLSCHAFT y la suiza MAAG HOLDINGS LTD.

Al final del ejercicio 2002 TESTA mantenía 1.300.549 acciones representativas del 0,45% del capital de WCM BETEILIGUNGS UND GRUNDBESITZ AKTIENFESELLSCHAFT, sociedad de inversión inmobiliaria cotizada en la Bolsa alemana de Frankfurt. El porcentaje de participación en esta sociedad hace que sea considerada como cartera financiera a corto plazo, por lo que no se dispone de información financiera relativa a la misma. La política seguida por TESTA para dicha cartera es la desinversión en aquel momento en que los órganos ejecutivos de la compañía lo consideren oportuno.

Asimismo, a 31 de diciembre de 2002 TESTA poseía un total de 206.777 acciones representativas del 20,25% de la compañía inmobiliaria suiza MAAG HOLDINGS LTD., sociedad que cotiza en el mercado continuo suizo, el SWX Swiss Exchange, en Zurich. Esta sociedad, también inmobiliaria, cuenta entre otros activos con una cartera de 85 inmuebles adquiridos a la entidad bancaria UBS.

Las principales magnitudes financieras de MAAG HOLDINGS LTD. a 31 de diciembre de 2002, son las que se resumen a continuación:

<i>Datos a 31 de diciembre de 2002</i>	<b>Importe en miles de Euros (*)</b>
Activo = Pasivo	703.663
Cifra de negocios	48.058
Resultado (beneficio/pérdidas)	13.977

(\*) *El tipo de cambio utilizado para realizar la conversión es el publicado en el B.O.E. de 31 de diciembre de 2002: 1 euro = 1,4524 Francos Suizos.*

TESTA participa en un 49% en LUSIVIAL, S.A., empresa inmobiliaria portuguesa. Dicha sociedad promovió un edificio que cuenta con 11.700 m<sup>2</sup> de oficinas, 1.200 m<sup>2</sup> de locales comerciales y 367 plazas de aparcamiento, situado en el n.º. 145 de la Av. da Liberdade de Lisboa. El inmueble disfruta de un grado de ocupación del 100%.

Las principales magnitudes financieras de LUSIVIAL, S.A. a 31 de diciembre de 2002, son las que se resumen a continuación:

<i>Datos a 31 de diciembre de 2002</i>	<b>Importe en miles de Euros</b>
Activo = Pasivo	27.072
Cifra de negocios	1.919
Resultado (beneficio/pérdidas)	314

A 31 de diciembre de 2002 se ha dotado una provisión de 12.785 miles de Euros por depreciación de la participación de TESTA en MAAG HOLDINGS LTD. Asimismo, a 31 de diciembre de 2002, la provisión dotada por TESTA para recoger la depreciación de su participación en LUSIVIAL, S.A. ascendía a 8.840 miles de Euros.

Finalmente, el 26 de julio de 2002 TESTA compró el inmueble “Barclays Financial Center” situado en Miami, Estados Unidos (ver apartado IV.5.1.1 del presente Folleto). El referido inmueble fue adquirido a través de la sociedad americana TESTA AMERICAN REAL STATE, CORP. (filial al 100% de TESTA) que, a su vez, participa al 100% en la sociedad americana III VRICKELL OFFICE, LLC., que detenta la propiedad del inmueble.

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

La actividad promotora es desarrollada a través de VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.U. (en adelante, “**VALLEHERMOSO PROMOCIÓN**”) sociedad íntegramente participada por VALLEHERMOSO que fue constituida el 31 de octubre de 2000.

Esta actividad se desarrolla mediante compra-venta de edificaciones (viviendas, oficinas, locales, centros comerciales, garajes, etc.) construidas por empresas

constructoras subcontratadas por VALLEHERMOSO PROMOCIÓN, compra-venta de suelo, etc.

El desglose de estas ventas contabilizadas se resume a continuación:

<b>Desglose de las ventas (miles de Euros)</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Ventas de promociones, de compromisos anteriores	404.035	318.121	165.032
Ventas de promociones, de compromiso propio año	275.296	255.148	221.719
<b>TOTAL VENTAS</b>	<b>679.331</b>	<b>573.269</b>	<b>386.751</b>
<b>Desglose de los costes</b>	<b>483.053</b>	<b>409.926</b>	<b>273.069</b>
<b>Resultados brutos de ventas</b>	<b>196.278</b>	<b>163.343</b>	<b>113.682</b>
Margen	29%	28%	29%
Viviendas vendidas nueva producción (unidades)	3.145	3.039	2.034

### ***Factores de riesgo y su gestión***

Al no ser una empresa constructora, VALLEHERMOSO PROMOCIÓN no asume el riesgo derivado de las actividades de construcción. El riesgo derivado de la actividad de construcción se limita al compromiso de finalización en el plazo convenido de la totalidad de las viviendas de cada promoción, al haber asumido una obligación formal con los compradores de las viviendas, garantizándose este compromiso mediante avales de afianzamiento.

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.

### ***Circuito Económico de la Actividad de Promoción***

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

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

### ***Promociones iniciadas***

En el ejercicio 2002 se iniciaron promociones por un total de 610.661 m<sup>2</sup> construidos y 3.686 viviendas. El siguiente cuadro recoge un resumen de las promociones iniciadas en los tres últimos años.

Delegación	2002			2001			2000		
	miles de Euros	m <sup>2</sup>	unidades	miles de Euros	m <sup>2</sup>	unidades	miles de Euros	m <sup>2</sup>	unidades
Andalucía	115.830	100.563	589	142.829	128.205	720	82.086	87.320	569
Cataluña	100.741	71.340	484	113.685	86.600	585	105.093	93.465	581
Centro	345.021	183.871	1.078	159.140	129.045	715	231.804	177.782	880
Expansión	-	-	-	161.754	124.279	759	146.731	64.586	289

Delegación	2002			2001			2000		
	miles de Euros	m <sup>2</sup>	unidades	miles de Euros	m <sup>2</sup>	unidades	miles de Euros	m <sup>2</sup>	unidades
Levante	115.521	108.867	557	97.503	101.037	545	45.070	56.757	337
Norte	172.899	146.020	978	78.077	71.786	471	101.018	92.334	607
<b>TOTALES</b>	<b>850.012</b>	<b>610.661</b>	<b>3.686</b>	<b>752.988</b>	<b>640.952</b>	<b>3.795</b>	<b>711.802</b>	<b>572.244</b>	<b>3.263</b>

La delegación denominada “Expansión”, en los años 2000 y 2001, abarcaba las zonas de las Islas Canarias y Galicia que, en el año 2002, se encuentran básicamente incluidas en la delegación “Centro”.

En el año 2002 el volumen total de ventas comprometidas (es decir, operaciones de las que se ha firmado contrato de compraventa con independencia de cual sea el momento de su contabilización) del grupo ascendió a 874.881 miles de Euros, con un incremento del 31,11% sobre el obtenido el año anterior (667.300 miles de Euros). De los 874.881 miles de euros del ejercicio 2002, 841.705 miles de Euros (655.382 miles de Euros en ejercicio 2001) corresponden a ventas corrientes y de promoción de viviendas (3.854 unidades, con un incremento del 18,62% sobre el año precedente (3.249 unidades) y 33.176 miles de Euros a ventas especiales de suelo (11.918 miles de Euros en 2001).

En el ejercicio 2002, del total de ventas comprometidas, se han trasladado a la cuenta de resultados 280.819 miles de Euros (255.148 miles de Euros en 2001), correspondientes a las promociones terminadas y entregadas a clientes, y 594.062 miles de Euros a la cuenta de anticipos de clientes (412.152 miles de Euros en 2001).

### *Promociones terminadas*

Durante el año 2002 se han finalizado promociones con un total de 525.917 m<sup>2</sup> construidos y 3.085 viviendas. Estas cifras son inferiores a las de 2001 en un 5,92%, en cuanto a los metros cuadrados construidos, y en un 2,77% con respecto al número de viviendas.

El desglose de las promociones terminadas durante los tres últimos años es el siguiente:

Delegación	2002			2001			2000		
	miles de Euros	m <sup>2</sup>	unidades	miles de Euros	m <sup>2</sup>	unidades	miles de Euros	m <sup>2</sup>	unidades
Andalucía	89.321	96.902	599	64.221	73.370	402	73.600	77.376	459

Delegación	2002			2001			2000		
	miles de Euros	m <sup>2</sup>	unidades	miles de Euros	m <sup>2</sup>	unidades	miles de Euros	m <sup>2</sup>	unidades
Cataluña	171.934	129.599	837	80.358	72.159	462	25.321	25.362	191
Centro	210.154	181.233	920	199.189	176.696	868	178.531	152.094	815
Expansión	-	-	-	70.614	52.331	276	16.474	10.031	100
Levante	32.141	36.047	170	56.895	73.450	421	26.210	39.142	230
Norte	77.242	82.136	559	121.372	111.033	744	38.964	47.709	333
<b>TOTALES</b>	<b>580.792</b>	<b>525.917</b>	<b>3.085</b>	<b>592.649</b>	<b>559.039</b>	<b>3.173</b>	<b>359.100</b>	<b>351.714</b>	<b>2.128</b>

### *Ventas contabilizadas*

El desglose de las ventas contabilizadas en los tres últimos ejercicios por delegaciones es el que se expresa a continuación:

Delegación	2002			2001			2000		
	miles de Euros	m <sup>2</sup>	unidades	miles de Euros	m <sup>2</sup>	unidades	miles de Euros	m <sup>2</sup>	unidades
Andalucía	94.851	97.550	603	72.759	81.335	432	62.613	65.176	417
Cataluña	180.914	120.310	777	78.294	67.917	454	25.417	29.223	168
Centro	277.980	196.401	997	210.426	175.957	889	181.758	128.593	781
Expansión	-	-	-	46.001	33.463	179	16.900	18.161	121
Levante	32.805	35.623	168	55.461	74.066	421	51.417	37.522	229
Norte	92.781	88.160	600	110.328	95.382	664	48.646	55.546	318
<b>TOTAL</b>	<b>679.331</b>	<b>538.044</b>	<b>3.145</b>	<b>573.269</b>	<b>528.120</b>	<b>3.039</b>	<b>386.751</b>	<b>334.221</b>	<b>2.034</b>

### *Gestión urbanística*

Una de las fortalezas estratégicas de VALLEHERMOSO PROMOCIÓN la constituye la reserva de suelo disponible para su desarrollo futuro. A final del año

2002 la reserva de suelo y de producto se elevaba a 2.660.225 m<sup>2</sup>. Dicha reserva de suelo protege al grupo de forma razonable ante posibles situaciones negativas del mercado inmobiliario dada su buena calidad por localización y coste.

	2002	2001	2000
Reserva de suelo y producto (m <sup>2</sup> )	2.660.225	2.727.616	2.253.261

El uso previsible de la citada reserva de suelo y producto es el siguiente: 92,85% residencial, 3,77% comercial, 2,32% industrial y 1,06% oficinas.

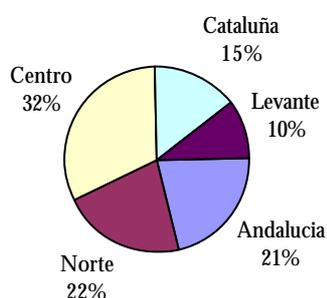
El 32% de la reserva de suelo y producto de carácter residencial está concentrado en Madrid, estando el otro 68% ubicado en Cataluña, Andalucía, Levante, País Vasco, Cantabria, Aragón, La Rioja, Galicia, Asturias, Castilla La Mancha, Tenerife, Baleares, Murcia y Castilla León.

No obstante el volumen actual de reserva de suelo, VALLEHERMOSO PROMOCIÓN seguirá adquiriendo terrenos para desarrollar nuevos proyectos, lo que le permitirá ampliar su presencia en diversas ciudades y aumentar significativamente su cuota de mercado.

La distribución geográfica de las promociones en curso puede resumirse como sigue (por regiones):

- Centro: Madrid y su provincia (Pozuelo de Alarcón, Alcobendas, Leganés y Valdemoro, Majadahonda, Las Rozas, Fuenlabrada), Toledo, Ciudad Real, Valladolid, Salamanca, Ávila, Segovia y Guadalajara.
- Andalucía: Sevilla, Málaga, San Pedro de Alcántara, Jerez de la Frontera, Puerto de Santa María, Córdoba, Granada y Cádiz.
- Cataluña: Barcelona, Mataró, Mollet del Vallés y Tarragona, Salou y Lérida.
- Levante: Valencia, Alicante, Castellón, Murcia y Albacete.
- Norte: Bilbao, Santander (Castro Urdiales), Zaragoza (Calatayud), Oviedo, Gijón, A Coruña, León, Logroño y Burgos.
- Canarias: Las Palmas y Tenerife.
- Baleares: Palma de Mallorca.

## RESERVA DE SUELO Y PRODUCTO (USO RESIDENCIAL)



### IV.2.2.3 Actividad de construcción

Hasta la fecha del presente Folleto la actividad de construcción ha sido desarrollada por el Grupo SACYR. Para el Grupo SACYR la actividad de construcción ha sido tradicionalmente una de las principales áreas de actividad por facturación y generación de caja. El negocio de construcción se articula mediante diversas sociedades que se dedican a la contratación, gestión y ejecución de toda clase de obras y construcciones en su más amplio sentido, tanto públicas como privadas, tales como carreteras, obras hidráulicas, ferrocarriles, obras marítimas, edificación, obras del medio ambiente, y en general todas las relacionadas con el ramo de la construcción.

Adicionalmente, la división de construcción realiza 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.

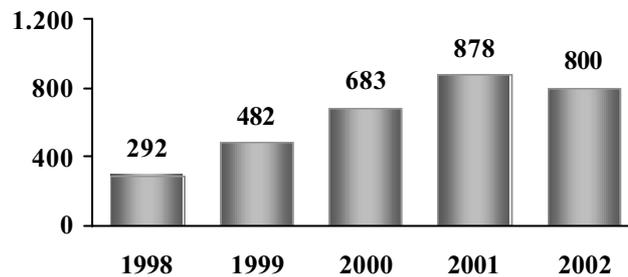
SACYR es la sociedad del Grupo SACYR que, directamente o a través de filiales, desarrolla la actividad constructora.

#### *El área de construcción en cifras*

SACYR mantiene su apuesta por el mercado de la construcción y se dispone a seguir participando activamente en el diseño, construcción, financiación y ejecución de diversos proyectos. La apuesta por la calidad, unida a altos niveles de rentabilidad, posiciona a SACYR en la primera línea de empresas adjudicatarias de obras en el territorio nacional.

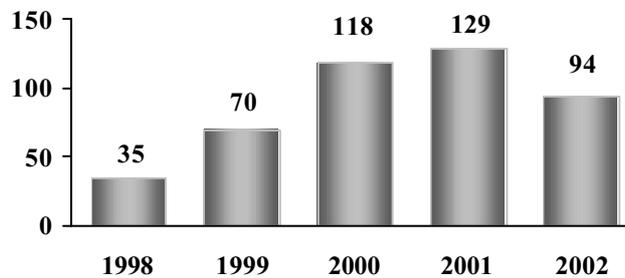
Esta división presentó entre 1998 y 2002 un crecimiento anual acumulado (CAGR) de su cifra de negocio del 28,7%, pasando de los 292 millones de Euros en 1998 a los 800 millones de Euros el pasado año. El crecimiento del beneficio operativo (EBITDA) para el mismo período ha sido del 28,0% por año, desde los 35 millones de Euros obtenidos en 1998 hasta los 94 millones de Euros en 2002.

Cifra de Negocio de Construcción (excluyendo SOMAGUE)<sup>(1)</sup> (millones de Euros)



<sup>(1)</sup> SOMAGUE se excluye debido a que es una sociedad multigrupo.

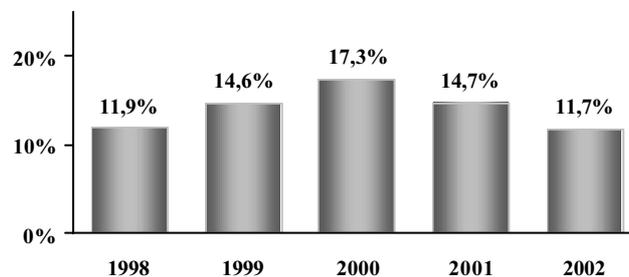
EBITDA de Construcción (excluyendo SOMAGUE)<sup>(1)</sup> (millones Euros)



<sup>(1)</sup> SOMAGUE se excluye debido a que es una sociedad multigrupo.

Los márgenes operativos (márgenes de EBITDA, calculados como el resultado de dividir el EBITDA entre la cifra de negocios y expresado en términos porcentuales) de la actividad constructora en los últimos años han oscilado entre el 11,7% en 2002 y el 17,30% en 2000. El crecimiento del beneficio neto entre 1998 y 2002 fue del 36,7% en términos anuales acumulados, pasando de los 50 a los 174 millones de Euros.

Margen EBITDA de Construcción (excluyendo SOMAGUE)<sup>(1)</sup>

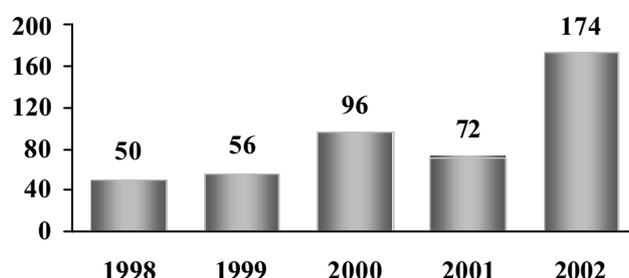


<sup>(1)</sup> SOMAGUE se excluye debido a que es una sociedad multigrupo.

La disminución del margen de EBITDA experimentada en 2001 y 2002 ha sido provocada por el vencimiento de obras de concesiones en Chile. Los márgenes de

estas obras, debido a que son trabajos con precio cerrado y sin posible revisión, son cercanos al 30% y pesaban de manera importante en el cálculo del total.

Beneficio Neto de Construcción (excluyendo SOMAGUE) <sup>(1)</sup> (millones Euros)



<sup>(1)</sup> SOMAGUE se excluye debido a que es una sociedad multigrupo.

El beneficio extraordinario por la venta de PROSACYR e IBERPISTAS durante 2002 realizado por SACYR (a la fecha de las ventas no existía aún GRUPO SACYR) explica el incremento del beneficio neto de construcción respecto del EBITDA de dicho año.

Los tipos de obra en los que opera SACYR se clasifican del siguiente modo, en línea con los criterios generales del sector:

- a) Obra civil: comprende carreteras, obras hidráulicas, de ferrocarriles y otras infraestructuras.
- b) Edificación: a su vez, comprende, residencial (viviendas) y no residencial (hospitales, centros comerciales, oficinas y otros).

La distribución de la cifra de negocio, en términos porcentuales, entre las actividades de construcción según esta clasificación es la siguiente:

Cifra de negocios	2002	2001	2000	1999	1998
Obra Civil	82%	84%	83%	90%	95%
Edificación	18%	16%	17%	10%	5%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Como se observa en la tabla, la actividad de construcción del grupo está cimentada principalmente en la obra civil, y dentro de ésta en aquellos proyectos con una mayor dificultad técnica, donde el grupo de potenciales competidores es muy reducido.

En 2002 la cifra de negocios de las actividades de construcción representó un 81% del total de ingresos del grupo, frente a un 87% en 2001 y un 86% en 2000. Cabe destacar también el peso de la administración pública en la actividad constructora del Grupo SACYR, con un peso sobre el total de facturación que supera el 65%.

La siguiente tabla resume la distribución de los contratos de obra civil entre las distintas administraciones (estatal, autonómica y local) para los ejercicios 2002, 2001 y 2000.

<b>% sobre facturación (*)</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Administración Central del Estado	33,5%	32,9%	33,5%
Empresas Públicas y Organismos Autónomos	21,0%	20,1%	21,2%
Comunidades Autónomas	12,1%	12,1%	10,6%
Ayuntamientos y Empresas Vinculadas	0,8%	0,9%	4,2%
<b>TOTAL SECTOR PÚBLICO</b>	<b>67,4%</b>	<b>65,9%</b>	<b>69,5%</b>

(\*) Información agregada de las empresas constructoras SACYR, CAVOSA S.A., y SCRINSER S.A.

### ***Proceso de internacionalización del negocio de construcción***

SACYR emprendió su internacionalización a finales de 1996. Inicialmente la internacionalización se basó en la construcción y posterior explotación de concesiones de autopistas en Chile, garantizando así una implantación a largo plazo en el país andino; pero en 2000 SACYR pasó también a ser accionista de referencia del grupo portugués SOMAGUE, lo que le ha permitido ampliar el negocio internacional no solamente en Portugal, sino también a 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.

### ***Sociedades pertenecientes al negocio de construcción del Grupo SACYR***

A continuación se detallan las sociedades participadas por SACYR que realizan actividades de construcción.

### PRINUR, S.A.

PRINUR, S.A. (“**PRINUR**”), sociedad participada por SACYR en un 100%, se constituyó como sociedad anónima el 18 de diciembre de 1991 con carácter indefinido. Esta sociedad es un firme referente de la actividad constructora de SACYR en Andalucía.

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

El principal activo de la sociedad es su cartera de inversiones, ya que PRINUR mantiene, entre otras, al cierre del ejercicio 2002, participaciones del 91,00% en CAVOSA OBRAS Y PROYECTOS, S.A.; del 83,86% en MICROTEC AMBIENTE, S.A.; del 100% en IDEYCO, S.A. y del 74,95% en AURENTIA.

### CAVOSA OBRAS Y PROYECTOS, S.A.

CAVOSA, OBRAS Y PROYECTOS, S.A. (“**CAVOSA**”) (antes Compañía Auxiliar de Voladuras, S.A.), sociedad en la que a 31 de diciembre de 2002 el SACYR participaba en un 91% a través de PRINUR, se constituyó como sociedad anónima en 1967 con carácter indefinido. El 27 de enero de 2003 SACYR adquirió el restante 9% de CAVOSA, pasando de esta forma a ser titular del 100% de su capital social (ver apartado III.7.1 del presente Folleto).

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

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

### CAVOSA CHILE, S.A.

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

### FEBIDE, S.A.

FEBIDE, S.A. se constituyó como sociedad anónima el 10 de abril de 1997 para desarrollar sus actividades en el mercado de la construcción y servicios del País Vasco, en particular, y en la cornisa cantábrica, en general. SACYR es titular del 85% del capital social de FEBIDE, S.A.

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

### IDEYCO, S.A.

SACYR es titular del 100% del capital social de IDEYCO, S.A. a través de PRINUR.

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

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

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

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

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

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

### SCRINSER, S.A.

La sociedad SCRINSER, S.A. (“**SCRINSER**”), participada por SACYR en un 85%, se constituyó en 1996 con el objetivo de realizar y gestionar cualquier tipo de obra en Cataluña.

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

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

Cabe destacar la tendencia actual de contratación con la administración pública, aunque no se descartan gestiones con la empresa privada para ejecutar cualquier tipo de contratos de obra.

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

### SACYR CHILE, S.A.

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

SACYR CHILE ha contratado varias obras de gran importancia en el país andino, como:

- Construcción de un tramo de la Ruta 5 que une las poblaciones de Río Bueno y Puerto Montt, en la región de “Los Lagos” (Chile).
- Construcción de un tramo de la Ruta 5 Norte que une las poblaciones de Vilos y la Serena.
- Obra de piques y galerías en la línea 2 del metro de Santiago de Chile.
- Obra de mejora de la Ruta L-26 Los Conquistadores.
- Reposición de la Ruta M-30-L.

#### CONSTRUCTORA ACS – SACYR CHILE, S.A.

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

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

La autopista en cuestión tiene una longitud de 131 kilómetros y une las localidades de Santiago de Chile y Viña del Mar.

#### CONSTRUCTORA SACYR – NECSO, S.A.

El 12 de marzo de 2001 se constituyó la sociedad CONSTRUCTORA SACYR-NECSO, S.A. SACYR CHILE participa en ella en un 50%.

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

#### CONSTRUCTORA NECSO – SACYR, S.A.

La sociedad CONSTRUCTORA NECSO-SACYR, S.A. se constituyó en junio de 2002. SACYR CHILE participa en ella en un 50%.

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

#### ***Cartera de obra en construcción del Grupo SACYR correspondiente a los últimos 3 ejercicios***

A continuación se incluye en cuadro que refleja la evolución de la cartera de obra en construcción de SACYR correspondiente a los últimos tres ejercicios.

<b>CARTERA DE OBRA EN CONSTRUCCIÓN</b>						
<i>Datos en millones de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>variación %</b>	<b>2001</b>	<b>variación %</b>	<b>2000</b>	<b>variación %</b>
Cartera de obra nacional	1.496,27	24,5%	1.201,41	33%	901,22	31,1%

<b>CARTERA DE OBRA EN CONSTRUCCIÓN</b>						
<i>Datos en millones de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>variación %</b>	<b>2001</b>	<b>variación %</b>	<b>2000</b>	<b>variación %</b>
Cartera de obra internacional	139,02	-31,5%	202,98	-45,7%	373,86	-9,2%

La cartera de obra internacional de SACYR ha ido disminuyendo en los últimos años según se han ido completando las obras de las concesiones que SACYR tiene en Chile, que constituyen la principal actividad constructora en el exterior de la empresa.

#### ***Evolución de las sociedades de construcción del Grupo SACYR***

A continuación se recoge un cuadro resumen con la evolución de las sociedades que integran la actividad de construcción del Grupo SACYR.

Sociedad (*)	Accionistas al 31.12.02	Año	Cifra negocios	Resultado
SACYR	93,94% Grupo Sacyr, S.A.– 6,06% Autocartera	2000	410.580	36.506
		2001	545.397	37.597
		2002	614.507	171.592
SCRINSER	85,00% SACYR	2000	18.617	473
		2001	22.530	1.002
		2002	31.165	1.999
FEBIDE, S.A.	85,00% SACYR	2000	876	182
		2001	509	115
		2002	3.744	433
PRINUR	100,00% SACYR	2000	12.323	-42
		2001	14.450	289
		2002	24.076	420
IDEYCO, S.A.	100,00% PRINUR	2000	1.269	12
		2001	1.957	27
		2002	2.797	147
CAVOSA	91,00% PRINUR 9% SACYR	2000	26.294	1.098
		2001	34.392	713
		2002	46.317	169
CAVOSA CHILE, S.A. (**)	100,00% CAVOSA	2000	3.901,18	1.326,94
		2001	2.810,06	55,73
		2002	2.300,65	511,72
SACYR CHILE (**)	91,75% SACYR–8,25% Inchisacyr, S.A.	2000	153.108,24	51.544,43
		2001	96.419,92	29.753,09
		2002	33.869,36	5.215,02
CONSTRUCTORA ACS–SACYR, S.A. (**)	50,00% Sacyr Chile	2000	48.944,47	11.936,81
		2001	159.718,38	34.595,42
		2002	85.823,25	21.255,64
CONSTRUCTORA SACYR–NECSO, S.A. (**)	50,00% Sacyr Chile	2000	0	0
		2001	0	0
		2002	12.776,90	-708,36
CONSTRUCTORA NECSO–SACYR, S.A. (**)	50,00% Sacyr Chile	2000	0	0
		2001	0	0
		2002	4.232,22	48,02

(\*) Datos en miles de Euros.

(\*\*) Datos calculados según los principios contables españoles y convertidos según un tipo de cambio medio anual Euro / Peso Chileno igual a: para el ejercicio 2000, 1/497,39; para el ejercicio 2001, 1/568,76; y para el ejercicio 2002, 1/653,07.

### *El sector de la construcción*

El sector de la construcción siguió creciendo durante el ejercicio 2002, concretamente a una tasa del 4,6%, hasta una producción total de 116.000 millones de Euros, equivalente a un 16,7% del PIB. En términos de empleo, la construcción sigue representando una 11,8% del total del empleo nacional.

La evolución de la licitación pública en 2002, que representó un 22% del total de producción, ha sido muy positiva con un crecimiento del 9%, sobre todo, en el segmento de la obra civil que ha representado cerca del 70% del total demandado.

Por su parte, la demanda del sector privado en 2002 ha dado muestras de una mayor debilidad, aún creciendo a ritmos superiores al 3%.

Si analizamos los resultados del sector por subsectores, la edificación residencial representó un 31% del total con un incremento del 2%; la edificación no residencial representó un 18% creciendo al 3%; la rehabilitación y mantenimiento de edificios significó el 25% del total con un incremento del 5%; y la obra civil alcanzó el 26% con crecimientos del 9%. Esto supone que por quinto año consecutivo la construcción tuvo resultados positivos en todos sus subsectores.

Si realizamos un análisis por zonas geográficas, crecieron por encima de la media las comunidades autónomas de Andalucía, Valencia, Murcia, Navarra y La Rioja. Con variaciones en torno a la media estarían Castilla-León, Cataluña, Extremadura, Galicia y País Vasco. El resto de comunidades crecieron por debajo de la media.

Si analizamos algunos de los indicadores tradicionales para evaluar al sector obtenemos que el consumo de cemento creció, por quinto año consecutivo, un 4,5%, si bien esto supone la mitad del crecimiento en el consumo de cemento de 2001. La población ocupada en el sector creció, según los datos de afiliación a la Seguridad Social, un 5,6%. Según la Encuesta de Población Activa (EPA) uno de cada cinco empleos creados en 2002 corresponde al sector construcción.

La edificación residencial recogió en 2002 un total de 520.000 nuevas viviendas iniciadas, superando la cifra de 2001. En edificación residencial la actividad privada creció menos que en 2001.

Respecto a la obra civil, la positiva evolución vino fundamentalmente impulsada por los Ministerios de Fomento (28% del total de la licitación pública) y de Medio Ambiente (5% del total de la licitación pública). En este sentido, la construcción de carreteras con un 23% del total, las obras hidráulicas con un 16% y los ferrocarriles con un 15% fueron los principales motores de la licitación pública. La Administración Central licitó 9.460 millones de Euros, las Comunidades Autónomas llegaron a los 9.500 millones de Euros y las Administraciones Locales en torno a los 7.240 millones de Euros. Esto supone un crecimiento en la licitación pública del 14,3% respecto a 2001 y triplica la licitación de 1995.

#### IV.2.2.4 Actividad de concesiones

Hasta la fecha del presente Folleto la actividad de concesiones ha sido desarrollada por el Grupo SACYR, el cual ha llevado a cabo desde el año 1996 una estrategia de inversión en concesiones de infraestructuras, tanto en España como en el exterior, fundamentalmente en Chile, Portugal y Brasil. En diciembre de 1996 SACYR consiguió la primera concesión en Chile, el tramo Los Vilos–La Serena, de la Autovía Ruta 5. Desde entonces la compañía ha ido ampliando su presencia en el sector y cuenta en la actualidad con participaciones en autopistas en España, Chile, Portugal y Brasil. La siguiente tabla resume las participaciones que el Grupo SACYR tenía en el sector de concesiones a 31 de diciembre de 2002.

Concesiones viales	País	Participación (%)	Total Kms.	Estado actual	Fecha de otorgamiento	Duración total desde otorgamiento (años)	Vida restante (años desde 2002)
Avasa	España	50	300	Operativa	1973	53	24
Aunor	España	45	62	Operativa	1999	27	24
M-45	España	33	8	Operativa	1998	29	25
R3 y R5	España	6,8	93	En construcción <sup>(1)</sup>	1999	50	47
Acega	España	3,4	60	Parcialmente Operativa	1999	75	72
R2	España	7,5	65	En construcción <sup>(1)</sup>	2000	25	23
Los Lagos	Chile	88,1	136	Operativa	1998	25	21
Elquí	Chile	72,7	238	Operativa	1997	25	20
Américo Vesputio Sur	Chile	50	24	En desarrollo	2002	30	30
Red Vial Litoral Central	Chile	50	72	Parcialmente Operativa	2001	30	29
Rutas del Pacífico	Chile	50	129	Operativa	1998	18	17 <sup>(2)</sup>
Lusoponte	Portugal	13,8	18	Operativa	1994	33	25
Auto Estradas Atlántico	Portugal	9	171	Operativa	1998	30	26
Vía Litoral	Portugal	12	37	Operativa	2000	25	23
Vía Norte Somest	Brasil	6	260	Operativa	1998	20	16

Concesiones viales	País	Participación (%)	Total Kms.	Estado actual	Fecha de otorgamiento	Duración total desde otorgamiento (años)	Vida restante (años desde 2002)
Triángulo do Sol Braest	Brasil	33	440	Operativa	1998	20	16
<b>TOTAL KILÓMETROS</b>			<b>2.113</b>				

<sup>(1)</sup> Esta previsto que esté operativa en 2003.

<sup>(2)</sup> La concesión finalizará al alcanzar ésta una cifra determinada de ingresos con un límite máximo de 25 años. Actualmente se estima que dicha cifra se alcanzará en 17 años.

#### **IV.2.2.4.1. El área de concesiones en cifras**

A continuación se incluye un cuadro que refleja el importe neto de la cifra de negocios de las concesiones operativas durante los últimos tres ejercicios (excluyendo las concesionarias participadas a través de SOMAGUE SGPS, S.A. al ser ésta una sociedad multigrupo).

<b>IMPORTE NETO CIFRA DE NEGOCIOS ÚLTIMOS 3 EJERCICIOS</b>			
<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Avasa	107.908,0	98.267,5	107.148,7
Aunor	9.310,5	11.027,6	2.785,7
M-45	6.866,6	no operativa	no operativa
Lagos	26.193,2	1.453,8	26,0
Elqui	24.254,7	10.859,8	7.974,5
Rutas Pacífico	46.506,0	5.069,4	345,9

El ejercicio 2002 ha sido un año muy importante para el Grupo SACYR en este sector, con un total de 1.832 Kms. de autopistas en servicio del total de los 2.113 Kms., adjudicados al Grupo SACYR.

El Grupo SACYR, a 31 de diciembre de 2002, tenía inversiones en infraestructuras realizadas y en ejecución por un importe de 6.307,66 millones de Euros. Las inversiones en ejecución supondrán 281 Kms. a añadir a los ya existentes y que entrarán en servicio todos ellos, salvo la concesión Américo Vespucio Sur de 24 Km. y 17 Km. de la Red Vial Litoral Central, antes de finales del 2003, con lo que a dicha fecha los kilómetros en servicio alcanzarán los 2.072.

Con la compra de AVASA en 2000, la división de concesiones comienza a tener un peso importante en la facturación del grupo. Si en 1999 la división facturó 1,47 millones de Euros sobre un total de 807,6 millones de Euros para el grupo (0,18% del total), en 2000 la cifra creció hasta 53,6 millones de Euros o un 6% del total

del grupo. En 2002 esta cifra se ha elevado hasta los 127,7 millones de Euros o un 10,4% del total de ventas del grupo.

La evolución de las principales magnitudes financieras en los últimos tres años en la división de concesiones, excluyendo la aportación de SOMAGUE SGPS, S.A., ha sido la siguiente:

<i>Datos en millones de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Cifra de negocios	127,7	64,0	53,6
EBITDA	74,8	65,4	50,4
Margen EBITDA	58,6%	102,2%	94,0%
Beneficio Neto	25,7	20,4	-4,8
Margen Beneficio Neto	20,0%	31,9%	-

En el ejercicio del 2002 se llevaron a cabo dos importantes financiaciones:

- La primera fue una emisión de bonos realizada por la SOCIEDAD CONCESIONARIA RUTAS DEL PACÍFICO, S.A. para financiar la autopista chilena “Santiago – Valparaíso – Viña del Mar”. Esta emisión, por importe de 11.424.000 Unidades de Fomento Chilenas (aproximadamente 288 millones de Euros), ha sido una de las mayores realizada en los mercados Latinoamericanos y la mayor en Chile. El plazo de vencimiento de la emisión es de 24 años. La emisión está dividida en tres series: la Serie A cuyos bonos tienen un tipo de interés nominal anual del 6%, y las Series B y C, cuyos bonos tienen un tipo de interés nominal anual del 6,3%.

La Unidad de Fomento (en adelante, también referida como “UF”) es uno de los sistemas de reajustabilidad autorizados por el Banco Central de Chile. De acuerdo a la definición de este organismo, la UF se reajusta a partir del día 10 de cada mes hasta el 9 del mes siguiente, en forma diaria, a la tasa promedio geométrica correspondiente a la variación que haya experimentado el Índice de Precios al Consumidor que determina el Instituto Nacional de Estadísticas o el organismo que lo reemplace, en el mes calendario inmediatamente anterior al periodo para el cual dicha unidad se calcule.

Esta emisión ha contado con la participación del BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID) y el FINANCIAL SECURITY Y ASSURANCE, como co-garantes de la operación, y con SANTANDER INVESTMENT CHILE y BANCO SANTANDER CHILE, como agente estructurador y colocador de la emisión en el mercado local, respectivamente.

- La segunda financiación consistió en un préstamo a 24 años, bajo la modalidad de Project Finance, por un total de UF 2.290.000 (aproximadamente 58 millones de Euros) para el crédito a largo plazo, y UF 250.000 (aproximadamente 6 millones de Euros) para el crédito IVA, que otorgaron el BANCO DEL ESTADO DE CHILE y el BANCO SECURITY,

a la SOCIEDAD CONCESIONARIA RED VIAL LITORAL CENTRAL, S.A. El tipo de interés del crédito a largo plazo es igual a la tasa bancaria a 90 días más el 1,9%. El tipo de interés del crédito IVA es igual a la tasa bancaria a 90 días más el 1,3%.

#### **IV.2.2.4.2. Descripción de las concesiones españolas**

##### ***AVASA (A-68)***

<b>Nombre de la concesionaria:</b>	AUTOPISTA VASCO ARAGONESA, C.E., S.A.
<b>Inicio del contrato de concesión:</b>	3 noviembre 1973.
<b>Duración de la concesión:</b>	53 años.
<b>Fin de la concesión:</b>	3 noviembre 2026.
<b>Participación del Grupo SACYR:</b>	50%.

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

La A-68, con una extensión de 300 Kms., supone la unión de dos regiones tradicionalmente industriales: Cataluña y el País Vasco, que ven reforzados sus intereses económicos tanto por el aumento de la rapidez y la facilidad del transporte, como por la incorporación de los importantes polígonos industriales de La Rioja y Aragón a sus áreas económicas.

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

En Agosto de 2001, AVASA, SACYR e IBERPISTAS celebraron un préstamo sindicado a 12 años para refinanciar el préstamo puente con el que en el año 2000 las dos segundas financiaron la adquisición de la primera, y para reestructurar el pasivo de AVASA. El importe total del préstamo sindicado es de 1.017 millones de Euros, de los cuales 207 son deuda para SACYR, otros 207 para IBERPISTAS y el resto es deuda asumida directamente por AVASA.

Durante el año 2002 el tráfico tuvo un crecimiento en vehículos totales de 5,3%, con una distribución bastante similar en todas las secciones. El año 2001, el tráfico creció un 10,5%.

En cuanto a la facturación neta por peaje, hay que indicar que ascendió a la cantidad de 107.908 miles de Euros, lo que supuso un incremento del 9,82% sobre lo recaudado el año anterior.

<b>Participación (%)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Grupo SACYR (a través de AVASACYR, S.A.)	50	50	50
IBERPISTAS (a través de IBERAVASA)	50	50	50
<b>Inversión (millones de Euros)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Valor Neto Contable Inmovilizado	1.160,1	1.154,7	1.149,6
Fondo Reversión	-547,2	-529,9	-514,1
<b>TOTAL</b>	<b>612,9</b>	<b>624,8</b>	<b>635,5</b>
<b>Financiación (millones de Euros)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Fondos Propios	284,4	293	605
Financiación Bancaria	622,8	617,9	297,9
<b>Ingresos y beneficio 2002 (millones de Euros)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Ingresos por peaje	107,9	98,3	90,5
Beneficio Neto	35,8	29,4	18,5

***Autovía del Noroeste (Murcia) – Tramo Alcantarilla-Caravaca***

<b>Nombre de la concesionaria:</b>	AUTOVÍA DEL NOROESTE CONCESIONARIA DE LA COMUNIDAD AUTÓNOMA DE LA REGIÓN DE MURCIA, S.A.
<b>Inicio del contrato de concesión:</b>	9 septiembre 1999.
<b>Comienzo de la explotación:</b>	14 octubre 2001.
<b>Duración de la Concesión:</b>	27 años.
<b>Fin de la Concesión:</b>	8 septiembre 2026.
<b>Participación del Grupo SACYR:</b>	45%.

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

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

El tronco de la Autovía tiene su origen en el enlace de la carretera C-415 con la Autovía del Mediterráneo (N-340), en el Término municipal de Alcantarilla, y el final del trazado, que tiene un recorrido total de 62,37 Kms., se encuentra en el Km. 67,3 de la carretera C-330 de Cieza a Pozo Alcón por Caravaca, al oeste de esta ciudad, constituyendo la primera parte del proyecto.

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

Durante 2002, la circulación diaria media ascendió a 8.249 vehículos (no existen datos disponibles para 2001 y 2000, debido a que la autovía se puso en servicio el 10 de diciembre de 2001).

La facturación por peaje, durante el ejercicio 2002, ascendió a la cantidad de 9,31 millones de Euros.

<b>Participación (%)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Grupo SACYR	45	45	45
OBRASCÓN HUARTE LAIN, S.A.	45	45	45
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	10	10	10
<b>Inversión (millones de Euros)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Valor Neto Contable Inmovilizado	95,1	96,4	46,2
Fondo Reversión	-2,7	-0,1	0
<b>TOTAL</b>	<b>92,4</b>	<b>96,3</b>	<b>46,2</b>
<b>Financiación (millones de Euros)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Fondos Propios	14,8	14	13,9
Financiación Bancaria	76,1	72,8	33
Deuda Subordinada Socios	22,89	25,7	0,8

Ingresos y beneficios 2002 (millones de Euros)	31/12/2002	31/12/2001	31/12/2000
Ingresos por peaje <sup>(1)</sup>	9,3	11	2,8
Beneficio Neto	0,8	0,1	-0,1

(1) Como ya se ha comentado, la autovía se puso en servicio el 10 de diciembre de 2001. No obstante, se imputaron como ingresos para 2001 y 2000 los trabajos de construcción de la autovía, como “trabajos realizados por la empresa para su inmovilizado”.

#### **M-45 (Madrid) – Tramo N-V/N-IV**

<b>Nombre de la concesionaria:</b>	EUROGLOSA 45, CONCESIONARIA DE LA COMUNIDAD AUTÓNOMA DE MADRID, S.A. (“EUROGLOSA 45”)
<b>Inicio del contrato de concesión:</b>	28 octubre 1998.
<b>Comienzo de la explotación:</b>	1 marzo 2002.
<b>Duración de la concesión:</b>	29 años.
<b>Fin de la concesión:</b>	31 diciembre 2027.
<b>Participación del Grupo SACYR:</b>	33%.

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

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

El trazado discurre en dirección oeste – sureste, con una longitud total de 8,3 Kms.

La carretera fue objeto de recepción por la Comunidad Autónoma de Madrid el pasado 12 de febrero de 2002, con la consiguiente puesta en servicio e inicio del derecho al devengo de la subvención por peaje.

Durante 2002 la circulación diaria media ascendió a 44.844 vehículos (no existen datos disponibles para 2001 y 2000 al haberse puesto en servicio en 2002).

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

función de una estimación del número de vehículos que pasan por la carretera con un límite máximo establecido.

<b>Participación (%)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Grupo SACYR	33	30	30
OBRASCÓN HUARTE LAIN, S.A.	67	60	60
BBVA	0	5	5
BSCH	0	5	5
<b>Inversión (millones de Euros)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Valor Neto Contable Inmovilizado	87,8	91,1	39,9
Fondo Reversión	-1,3	0	0
<b>TOTAL (millones Euros)</b>	<b>86,5</b>	<b>91,1</b>	<b>39,9</b>
<b>Financiación (millones de Euros)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Fondos Propios	18,7	15	15
Financiación Bancaria	70,0	59,1	21,3
Préstamos SACYR-OHL	7,6	25,8	8
<b>Ingresos y beneficios 2002 (millones de Euros)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Ingresos por peaje	6,9	N/A	N/A
Beneficio Neto	1,6	N/A	N/A

**Radiales R-3 y R-5 (Madrid)**

<b>Nombre de la concesionaria:</b>	ACCESOS DE MADRID C.E., S.A.
<b>Inicio del contrato de concesión:</b>	6 octubre 1999.
<b>Fecha prevista fin construcción:</b>	Diciembre 2003.
<b>Duración de la concesión:</b>	50 años.
<b>Fin de la concesión:</b>	6 octubre 2049.
<b>Participación del Grupo SACYR:</b>	6,75%.

ACCESOS DE MADRID CONCESIONARIA ESPAÑOLA S.A. (“**ACCESOS DE MADRID**”) se dedica a la construcción, conservación y explotación de las siguientes autopistas radiales de Madrid:

- M-40 a Arganda del Rey, de la Autopista de Peaje R-3 (30 kms.)
- M-40 a Navacarnero, de la Autopista de Peaje R-5 (30 kms.)
- A-6 a M-409, de la Autopista Libre de Peaje M-50 (33 kms.)

El órgano licitante y adjudicatario de esta concesión fue el Ministerio de Fomento.

El sistema de tarifas acordado para ACCESOS DE MADRID se fundamenta en un peaje con discriminación tarifaria entre horas punta y horas valle. En las horas punta, con mayor congestión de tráfico, la tarifa es superior a los momentos de menor densidad de tráfico. Las tarifas acordadas con el Ministerio de Fomento a 31 de diciembre de 1999 y que serán objeto de actualización en función de la inflación, una vez las autopistas se pongan en funcionamiento, son: (i) en horas punta (Euros/Km.): 0’075 para vehículos ligeros, 0’102 para vehículos pesados 1 y 0’128 para vehículos pesados 2; y (ii) en horas valle (Euros/Km.): 0’057 para vehículos ligeros, 0’080 para vehículos pesados 1 y 0’097 para vehículos pesados 2.

El reparto anual de horas por grupo es el siguiente:

- Horas punta: 16% total horas año.
- Horas valle: 84% total horas año.

Asimismo, se prevé un sistema de descuentos de hasta el 50% para los usuarios habituales.

ACCESOS DE MADRID combinará en sus autopistas el sistema de peaje tradicional con barrera y el peaje dinámico, en el que los usuarios que llevan un mecanismo de comunicación en el vehículo pasan a través de un pórtico que recoge sus datos y les carga la tarifa pertinente sin necesidad de realizar una parada.

Las previsiones de ingresos totales de explotación de ACCESOS DE MADRID para el ejercicio 2003 son de 8.109 miles de Euros.

<b>Participación (%)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
GRUPO SACYR	6,75	6,75	6,75
IBERACESA	23,34	23,34	23,34
CAJA MADRID	20,0	20,0	20,0
FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS, S.A.	15,75	15,75	15,75
ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS, S.A.	15,75	15,75	15,75

<b>Participación (%)</b>		<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
EMPRESA NACIONAL DE AUTOPISTAS		11,66	11,66	11,66
OBRASCÓN HUARTE LAIN, S.A.		6,75	6,75	6,75
<b>Inversión inicial (millones de Euros)</b>	<b>Previsto puesta en servicio</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Inversión Obra	681			
Gastos Operativos en Construcción	6,3			
Gastos Financieros Intercalares <sup>(1)</sup>	22,9			
<b>TOTAL</b>	<b>710,2</b>	<b>372,9</b>	<b>123,8</b>	<b>18,6</b>
<b>Financiación (millones de Euros)</b>	<b>Previsto puesta en servicio</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Fondos Propios	141,3	141,3	141,3	141,3
Financiación Bancaria	625,7	24,9	0	0

<sup>(1)</sup> Gastos financieros que se generan durante la construcción de la autopista y que se refinancian hasta que esté operativa.

### ***Santiago de Compostela – Alto Santo Domingo***

<b>Nombre de la concesionaria:</b>	AUTOPISTA CENTRAL GALLEGA C.E., S.A.
<b>Inicio del contrato de concesión:</b>	13 noviembre 1999.
<b>Fecha oficial fin construcción:</b>	31 diciembre 2003.
<b>Duración de la concesión:</b>	75 años.
<b>Fin de la concesión:</b>	13 noviembre 2074.
<b>Participación del Grupo SACYR:</b>	3,37%.

AUTOPISTA CENTRAL GALLEGA, C.E., S.A. está dedicada a la construcción, conservación y explotación de la Autopista de Peaje Santiago de Compostela - Orense, en su tramo Santiago de Compostela-Alto de Sto. Domingo (56,8 kms.). El 23 de diciembre de 2002 se puso en servicio el tramo Santiago Compostela – Silleda con 33 kms. de longitud.

La previsiones de ingresos totales de explotación para el ejercicio 2003 son de 6.015 miles de Euros en 2003.

Existe financiación pública vía préstamo participativo del Estado por 60,10 millones de Euros y a través de una subvención de la Xunta de Galicia a fondo perdido de 60,10 millones de Euros más.

El préstamo participativo concedido por el Estado vence en enero de 2074. Como remuneración, el Estado recibirá el 60% de los ingresos por peaje, netos de I.V.A., correspondientes al tráfico que supere las previsiones del escenario previsto para la concesión.

Participación (%)		31/12/2002	31/12/2001	31/12/2000
GRUPO SACYR		3,37%	3,37%	3,37%
IBERACESA		18,0%	18,0%	18,0%
CAIXANOVA		13,5%	13,5%	13,5%
FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS, S.A.		13,32%	13,32%	13,32%
ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS, S.A.		13,32%	13,32%	13,32%
PLODER		10,0%	10,0%	10,0%
EMPRESA NACIONAL DE AUTOPISTAS		9,0%	9,0%	9,0%
CAIXA GALICIA		6,75%	6,75%	6,75%
CAJA MADRID		6,75%	6,75%	6,75%
OBRASCÓN HUARTE LAIN, S.A.		5,99%	5,99%	5,99%
Inversión inicial (millones de Euros)	Previsto puesta en servicio	31/12/2002	31/12/2001	31/12/2000
Inversión Obra	264,9			
Gastos Operativos en Construcción	3,2			
Gastos Financieros Intercalares	3,2			
<b>TOTAL</b>	<b>271,3</b>	<b>179,2</b>	<b>70,5</b>	<b>12,8</b>
Financiación (millones de Euros)	Previsto puesta en servicio	31/12/2002	31/12/2001	31/12/2000
Fondos Propios	28,5	28,5	28,5	28,5
Subvenciones	60,1	60,1	60,1	60,1

<b>Financiación (millones de Euros)</b>	<b>Previsto puesta en servicio</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Préstamo Participativo	60,1	60,1	60,1	15
Deuda Senior	181,5	0	0	0
Proveedores	0	49,6	0,7	0

### ***Radial R-2 (Madrid)***

<b>Nombre de la concesionaria:</b>	INFRAESTRUCTURAS Y RADIALES, S.A. <i>(1)</i>
<b>Comienzo concesión:</b>	año 2000.
<b>Inicio explotación previsto:</b>	Septiembre 2003.
<b>Duración de la concesión:</b>	25 años.
<b>Fin de la concesión:</b>	2025.
<b>Participación del Grupo SACYR:</b>	7,5% (a través de AVASA).

*(1)* A través de AUTOPISTA VASCO ARAGONESA, C.E., S.A.

A 31 de diciembre de 2002 los fondos propios de INFRAESTRUCTURAS Y RADIALES, S.A. ascendían a 67, 9 millones de Euros.

Las previsiones de ingresos totales de explotación para el ejercicio 2003 son de 28.139 miles de Euros.

### **IV.2.2.4.3. Descripción de las concesiones chilenas**

#### ***Ruta 5: Río Bueno – Puerto Montt***

<b>Nombre de la concesionaria:</b>	SOCIEDAD CONCESIONARIA DE LOS LAGOS, S.A.
<b>Inicio del contrato de concesión:</b>	20 septiembre 1998.
<b>Fecha comienzo explotación:</b>	10 noviembre 2001.
<b>Duración de la concesión:</b>	25 años.
<b>Fin de la concesión:</b>	20 septiembre 2023.
<b>Participación del Grupo SACYR:</b>	88,1%.

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

La puesta en servicio de la carretera concesionada, y con ello el inicio íntegro de la explotación, tuvo lugar en octubre de 2001, con dos meses de antelación respecto al plazo contractual.

Durante 2002 la circulación diaria media ascendió a 7.250 vehículos (no existen datos disponibles para 2001 y 2000).

Con respecto a los peajes, conviene indicar que se han construido dos plazas troncales, una entre Cuatro Vientos y Casma, y otra en el *By Pass* de Puerto Montt, y diecinueve plazas laterales en accesos: San Pablo, Pilauco, Osorno (2), Puerto Octay (2), Río Negro, Purranque, Casma, Frutillar, Fresia (2), Llanquihue Sur (2), Puerto Varas Norte (2), Puerto Varas Sur (2) y Puerto Montt. Existen subsidios e ingresos mínimos garantizados por el Ministerio de Obras Públicas de Chile, que suponen aproximadamente el 65% del total de los ingresos previstos.

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

La deuda de la concesión está denominada en dólares de los Estados Unidos de América (USD) mientras que los ingresos son en pesos chilenos. Para mitigar este riesgo de tipo de cambio, la concesionaria llegó a un acuerdo de aseguramiento cambiario con el Estado Chileno. En virtud de este acuerdo si la Unidad de Fomento Chilena (UF) se deprecia frente al Dólar de los Estados Unidos de América en más de 10% respecto del tipo de cambio de referencia se activará la cobertura en favor del concesionario. Por el contrario, si se produjese una apreciación de la Unidad de Fomento Chilena (UF) respecto al Dólar de los Estados Unidos de América, será la concesionaria la que deba compensar al Estado Chileno.

<b>Participación (%) (*)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
SACYR CHILE	76,67	76,67	76,67
SACYR	11,43	11,43	11,43
EMPRESA NACIONAL DE AUTOPISTAS	11,90	11,90	11,90
<b>Inversión (millones de Euros)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Valor Neto Contable Inmovilizado	233	270	204
<b>Financiación (millones de Euros)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Fondos Propios	67	75	83

<b>Financiación (millones de Euros)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Financiación Bancaria	195	207	126
<b>Ingresos y beneficios 2002 (millones de Euros)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Ingresos por peaje	17,9	1,3	0
Beneficio Neto	0,4	1,9	0

(\*) *Fruto de la reorganización del Grupo SACYR, a la fecha del presente Folleto la participación del GRUPO SACYR en esta concesión se tiene, indirectamente, a través de ITINERE INFRAESTRUCTURAS.*

### **Ruta 5: Los Vilos – La Serena**

<b>Nombre de la concesionaria:</b>	SOCIEDAD CONCESIONARIA DEL ELQUÍ, S.A.
<b>Inicio del contrato de concesión:</b>	16 diciembre 1997.
<b>Fecha comienzo explotación:</b>	18 octubre 2000.
<b>Duración de la concesión:</b>	25 años.
<b>Fin de la concesión:</b>	16 diciembre 2022.
<b>Participación del Grupo SACYR:</b>	72,7%.

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

La concesión consiste en una autopista estándar internacional, de dos carriles por sentido. Hay dos peajes troncales (Norte y Sur) y cuatro laterales (Guaqueros, Tongoy, Ovalle y Combarbalá).

En septiembre de 1999 se abrieron al tráfico los primeros 121 Kms. entre “El Teniente” y “La Herradura”. En diciembre de ese mismo año se abrió también el Puente de “El Teniente” y, finalmente, en octubre de 2000 se puso en servicio el último tramo entre “Los Vilos” y “Los Alcones”, con lo que quedó operativa la totalidad de la concesión.

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

La facturación por peaje, durante el ejercicio 2002, ascendió a la cantidad de 11,76 millones de Euros con un beneficio después de impuestos de 4,02 millones de Euros. Existen subsidios e ingresos mínimos garantizados por el Ministerio de Obras Públicas de Chile, que suponen aproximadamente el 80% del total de los ingresos previstos.

Durante el año 2002 el tráfico tuvo un crecimiento en vehículos totales del 1,87%, (no existen datos comparativos disponibles para el periodo 2001-2000).

La deuda de la concesión está denominada en dólares de los Estados Unidos de América (USD) mientras que los ingresos son en pesos chilenos. Para mitigar este riesgo de tipo de cambio, la concesionaria llegó a un acuerdo de aseguramiento cambiario con el Estado Chileno que asume el riesgo de las fluctuaciones de tipo de cambio Peso Chileno/Dólar de los Estados Unidos de América.

<b>Participación (%) (*)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
SACYR CHILE	56,33%	56,33%	56,33%
SACYR	16,33%	16,33%	16,33%
IBÉRICA DE AUTOPISTAS, S.A.	25,00%	25,00%	25,00%
EPSA	2,33%	2,33%	2,33%
<b>Inversión (millones de Euros)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Valor Neto Contable Inmovilizado	223	257	288
<b>Financiación (millones de Euros)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Fondos Propios	75	78	104
Financiación Bancaria	168	182	174
<b>Ingresos y beneficios 2002 (millones de Euros)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Ingresos por peaje	22,8	11	7,3
Beneficio Neto	4,6	(12,6)	(2,6)

(\*) *Fruto de la reorganización del Grupo SACYR, a la fecha del presente Folleto la participación del Grupo SACYR en esta concesión se tiene, indirectamente, a través de ITINERE INFRAESTRUCTURAS.*

### ***Américo Vespucio Sur***

<b>Nombre de la concesionaria:</b>	SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTAS METROPOLITANAS, S.A.
<b>Inicio del contrato de concesión:</b>	5 diciembre 2002.
<b>Fecha oficial fin construcción:</b>	Diciembre 2005.

<b>Duración de la concesión:</b>	30 años.
<b>Fin de la concesión:</b>	5 diciembre 2032.
<b>Participación del Grupo SACYR:</b>	50%.

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

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

Una novedad de esta concesión es el sistema de cobro del peaje mediante el “Telepeaje”. Los vehículos incorporan un chip que al atravesar un arco situado en los accesos a la autopista los detecta. De este modo, se carga directamente el peaje al usuario en su cuenta bancaria.

Este nuevo servicio permitirá, además de evitar atascos en los peajes, suprimir las típicas cabinas de cobro, lo que proporcionará una mayor fluidez en el tráfico de toda la concesión.

<b>Participación (%) (*)</b>		<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>
SACYR CHILE		50	50
ACCIONA, S.A.		50	50
<b>Inversión (millones de Euros)</b>	<b>Previsto puesta en servicio</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>
Construcción	202,9		
Expropiaciones	25,5		
Gastos Generales Activables	26,9		
Gastos Financieros Intercalares	45,5		
<b>TOTAL</b>	<b>300,8</b>	<b>43,6</b>	<b>46</b>
<b>Financiación (millones de Euros)</b>	<b>Previsto puesta en servicio</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>
Fondos Propios	58,2	50,6	47,5
Financiación Bancaria	233,7	0	0
Ingresos Financieros (2003/2006) (1)	14,9	-	-

- (\*) *Fruto de la reorganización del Grupo SACYR, a la fecha del presente Folleto la participación del Grupo SACYR en esta concesión se tiene, indirectamente, a través de ITINERE INFRAESTRUCTURAS.*
- (1) *Ingresos por intereses esperados por mantener inmovilizado parte del total de fondos disponibles de la emisión de bonos que financian la construcción de la autopista.*

### **Red Vial Litoral Central**

<b>Nombre de la concesionaria:</b>	SOCIEDAD CONCESIONARIA RED VIAL LITORAL CENTRAL, S.A.
<b>Inicio del contrato de concesión:</b>	11 noviembre 2001.
<b>Fecha oficial fin construcción:</b>	Mayo 2004.
<b>Duración de la concesión:</b>	30 años.
<b>Fin de la concesión:</b>	11 noviembre 2031.
<b>Participación del Grupo SACYR:</b>	50%.

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

El inicio de las obras tuvo lugar en noviembre de 2001 y tienen un plazo de ejecución de 30 meses. Este proyecto se ha financiado con dos créditos otorgados por el BANCO DEL ESTADO DE CHILE y por BANCO SECURITY (ver apartado IV.2.2.4.1 anterior).

Existen subsidios mínimos garantizados por el Ministerio de Obras Públicas de Chile, que suponen aproximadamente el 65% del total de los ingresos previstos.

<b>Participación (%) (*)</b>		<b>2002</b>	<b>2001</b>
SACYR CHILE		50	50
ACCIONA, S.A.		50	50
<b>Inversión inicial (millones de Euros)</b>	<b>Previsto puesta en servicio</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>
Inversión Obra	52,4		
Gastos Activables en Período de Construcción	6,3		
Gastos Financieros Intercalares	6,3		
<b>TOTAL</b>	<b>65,0</b>	<b>24</b>	<b>11,5</b>

Financiación (millones de Euros)	Previsto puesta en servicio	2002	2001
Fondos Propios	14,8	22,6	12,4
Financiación Bancaria	57,1	7,3	0

(\*) Datos a 31 de diciembre de 2002. Fruto de la reorganización del Grupo SACYR, a la fecha del presente Folleto la participación del Grupo SACYR en esta concesión se tiene, indirectamente, a través de ITINERE INFRAESTRUCTURAS.

### **Santiago - Valparaíso**

<b>Nombre de la concesionaria:</b>	SOCIEDAD CONCESIONARIA RUTAS DEL PACÍFICO, S.A.
<b>Inicio del contrato de concesión:</b>	31 agosto 1998.
<b>Fecha oficial fin construcción:</b>	Febrero 2004.
<b>Apertura parcial tramo Santiago-Valparaíso:</b>	Diciembre 2001.
<b>Fecha prevista fin construcción:</b>	Recepción provisional en junio 2003.
<b>Duración de la concesión:</b>	Variable (hasta que el valor actualizado de los ingresos de explotación = U.F. 11.983.207 - aproximadamente 269,5 millones de Euros- hasta un máximo de 25 años).
<b>Fin de la concesión:</b>	Variable (Previsto en 2019).
<b>Participación del Grupo SACYR:</b>	50%.

SOCIEDAD CONCESIONARIA RUTAS DEL PACÍFICO, S.A. es la sociedad concesionaria encargada de la explotación de la interconexión vial Santiago – Valparaíso – Viña del Mar, Chile, que incluye la Ruta 68 Santiago – Valparaíso de 109 Kms. y el denominado Troncal Sur de 20 Kms. que constituye un nuevo acceso a la ciudad de Viña del Mar.

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

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

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

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

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

La facturación por peaje del ejercicio 2002 asciende a la cantidad de 12,67 millones de Euros, con un beneficio después de impuestos de 7,09 millones de Euros.

En abril de 2002 se cerró la colocación de Bonos de Rutas del Pacífico por un valor de UF 11.424.000 (aproximadamente 228 millones de Euros) (ver apartado IV.2.2.4.1 anterior).

Durante 2002 la circulación diaria media ascendió a 14.050 vehículos (no existen datos disponibles para 2001 y 2000).

<b>Participación (%) (*)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
SACYR CHILE	50	50	50
ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIONES Y SERVICIOS, S.A.	50	50	50
<b>Inversión inicial (millones de Euros)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Valor Neto Contable Inmovilizado	342	300	158
<b>Financiación (millones de Euros)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Fondos Propios	433	338	179
Financiación Bancaria	310	184	48
<b>Ingresos y beneficios 2002 (millones de Euros)</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Ingresos por peaje	20,8	1,8	N.D.
Beneficio Neto	8,1	1,4	N.D.

(\*) Fruto de la reorganización del Grupo SACYR, a la fecha del presente Folleto la participación del Grupo SACYR en esta concesión se tiene, indirectamente, a través de ITINERE INFRAESTRUCTURAS.

Con relación a las concesiones chilenas, es preciso mencionar que no existen restricciones a la repatriación de beneficios distintas de las impuestas por la necesidad de atender al servicio de la deuda contraída por las sociedades concesionarias chilenas.

#### **IV.2.2.4.4. Adjudicaciones Recientes**

El 6 de mayo de 2003 la Junta de Andalucía adjudicó al consorcio encabezado por el Grupo SACYR y el GRUPO DRAGADOS, S.A. la construcción y explotación de la Línea 1 del futuro metro de Sevilla, al considerar que era la mejor de las tres ofertas presentadas al concurso público para la ejecución de esta importante infraestructura urbana. El plazo de concesión es de 35 años. La longitud de la línea concesionada es de 19 kms. y contará con 23 estaciones.

El consorcio ganador está encabezado por el Grupo SACYR y GRUPO DRAGADOS, S.A., con una participación del 30,92%, cada uno, y en él se integran también las constructoras andaluzas GEA 21 y RUS, con el 11,69% y el 10,03%, respectivamente. Del consorcio también forman parte CAF, empresa constructora de equipos de transporte, con el 10,88%, y TRANSPORTES URBANOS DE ZARAGOZA, del Grupo Avanza, con el 5,56% restante. El consorcio está obligado, según las bases del concurso, a permitir que TRANSPORTES URBANOS DE SEVILLA, S.A.M. (TUSSAM) tome el 10% del capital social de la sociedad concesionaria a constituir.

Se prevé que el nuevo metro entrará en servicio dentro de tres años y la inversión en infraestructura será de 382 millones de Euros, a la que habrá que añadir 46,5 millones de Euros en material móvil. La operación cuenta con una subvención de la Junta de Andalucía del 33% de la inversión, y una financiación a 30 años preconcedida por el BANCO EUROPEO DE INVERSIONES de hasta 250 millones de Euros.

La construcción la realizarán las cuatro empresas constructoras presentes en el consorcio, con los porcentajes siguientes: SACYR y GRUPO DRAGADOS, S.A., un 37%, cada una; GEA 21, un 14%, y RUS, un 12%

#### **IV.2.2.4.5. Tarifas en el negocio de concesiones**

Las tarifas de los peajes están generalmente reguladas por el organismo concedente, mediante un mecanismo de revisión basado en la inflación.

#### **IV.2.2.5 Actividad de servicios**

En los siguientes apartados se incluye una descripción de los servicios que serán prestados por SACYR-VALLEHERMOSO tras la efectividad de la fusión. Es preciso mencionar que dentro de estas actividades se prestan servicios inmobiliarios y otro tipo de servicios (generación y cogeneración, medio ambiente, etc.). Por ello, se ha distinguido entre los servicios inmobiliarios y el

resto de servicios que serán prestados por SACYR-VALLEHERMOSO tras la efectividad de la fusión.

#### **IV.2.2.5.1. Servicios inmobiliarios (VALORIZA, S.L.U.)**

##### ***Descripción general***

La actividad de servicios inmobiliarios se estructura en torno a una sociedad cabecera, tenedora de acciones de otras, VALORIZA, S.L.U. (en adelante, “VALORIZA”) la cual participa en sociedades operativas de prestación de servicios en ámbitos diversos tales como la gestión de inmuebles (INTEGRA MGSI, S.A.), gestión de cooperativas y comunidades (ERANTOS, S.A.), prestación de servicios de telecomunicaciones (VALLEHERMOSO TELECOM, S.A.), gestión de Residencias de tercera edad (EURORESIDENCIAS GESTIÓN, S.A.), etc.

VALORIZA desarrolla los servicios inmobiliarios que tradicionalmente ha prestado el Grupo VALLEHERMOSO.

El objetivo que se persigue con la actividad de servicios inmobiliarios es doble: de un lado aportar valor a la oferta inmobiliaria del grupo y de otro reforzar la relación y continuidad con los clientes inmobiliarios, gestionando eficazmente la base de clientes.

Los resultados de la actividad de servicios inmobiliarios (VALORIZA), durante los ejercicios 2002, 2001 y 2000 han sido los siguientes:

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Ingresos	1.093	32.268	24.822
Gastos	637	26.847	19.737
<b>RESULTADO EN SERVICIOS</b>	<b>456</b>	<b>5.421</b>	<b>5.085</b>

La disminución de ingresos experimentada en el ejercicio 2002 está motivada por la exclusión de INTEGRA MGSI, S.A. del perímetro de consolidación de VALORIZA, lo cual ha tenido lugar al haberse rebajado la participación en esta sociedad hasta el 24,75 por cien (ver apartado IV.5.1.1 del presente Folleto). Por este motivo, en el ejercicio 2002 han dejado de contabilizarse en VALORIZA los ingresos generados por INTEGRA MGSI, S.A. (el cambio del método de consolidación de integración global a puesta en equivalencia implica dejar de contabilizarse los ingresos de la filial para pasar a contabilizarse, únicamente, el porcentaje de los resultados de la filial atribuible a VALORIZA en función de su participación en la sociedad filial objeto de consolidación).

Las sociedades que forman parte del Grupo VALORIZA, son las que se detallan a continuación:

Sociedades participadas	Tipo de servicios que presta	Participación	Capital social (miles de Euros)	Facturación (miles de Euros)	Fecha constitución
VALORIZA, S.L.U	Tenencia de participaciones	100%	4.547	-	31-10-2000
ERANTOS, S.A.	Gestión cooperativas viviendas	100%	150	5.917	02-02-1996
INTEGRA, MGSI, S.A	Conservación / Mantenimiento	24,75%	472	1.596	12-12-1990
VALLEHERMOSO TELECOM, S.A.	Telecomunicaciones	95%	301	657	23-03-2000
ADISA	Servicios para la construcción	10%	351	40.100	02-06-1962
EURORESIDENCIAS GESTIÓN, S.A.	Gestión residencias 3ª edad	30%	4.761	1.603	21-07-1998
COMUNICACIONES AVIRÓN, S.A.	Telecomunicaciones	18,67%	830	1.593	12-01-1999
M CAPITAL	Tenencia de participaciones	6,29%	1.792	713	29-03-1989
HABITAT NETWORK, S.A.	Telecomunicaciones	10%	421	1.054	15-03-2000

### ***Sociedades más significativas***

A continuación se analizan las sociedades más características que componen este grupo.

#### **VALLEHERMOSO TELECOM, S.A.**

Sociedad del sector telecomunicaciones, constituida en Marzo de 2000, que inició sus operaciones en el último cuatrimestre de 2000.

La participación del Grupo VALLEHERMOSO en el capital social de VALLEHERMOSO TELECOM, S.A. es del 95%.

Los servicios ofertados son los siguientes:

- Reventa de telefonía fija directa.
- Reventa de telefonía fija indirecta.
- Distribuidor de telefonía móvil.
- Reventa de servicio de seguridad.
- Reventa de paquetes de programación de televisión.

Su objetivo es dotar a los clientes de las promociones y al patrimonio inmobiliario del Grupo VALLEHERMOSO de las mejores infraestructuras y servicios de telecomunicaciones y domótica disponibles en su entorno.

Para el Grupo VALLEHERMOSO esta provisión de servicios constituye un beneficio añadido y diferencial que proporcionará a los clientes del Grupo VALLEHERMOSO un mayor nivel de satisfacción en la compra o el alquiler de vivienda. A su vez, para VALLEHERMOSO TELECOM, S.A. supone la generación de negocio recurrente mediante la gestión y provisión de servicios para el hogar o la empresa.

El desglose de los resultados de los tres últimos ejercicios es el siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Ingresos	657	532	47
<b>RESULTADOS NETOS</b>	<b>(674)</b>	<b>(1.339)</b>	<b>(525)</b>

Durante los últimos tres ejercicios los resultados de VALLEHERMOSO TELECOM, S.A. han estado marcados por la situación especialmente difícil que ha tenido que afrontar el sector de las telecomunicaciones. En particular, los resultados negativos de VALLEHERMOSO TELECOM, S.A. durante el ejercicio 2002 son consecuencia de que la actividad ha estado limitada debido a la insuficiencia de ofertas competitivas por parte de los operadores alternativos y por la carencia de infraestructuras capilares de banda ancha. No obstante, durante este ejercicio VALLEHERMOSO TELECOM, S.A. ha realizado un esfuerzo adicional a la hora de reducir la proporción de las pérdidas sobre importe de los ingresos.

La previsible mejora de la situación de los operadores de telecomunicaciones y la decisión adoptada por el Grupo VALLEHERMOSO de incluir en los nuevos proyectos de edificación una moderna red de telecomunicaciones de banda ancha, tanto en los niveles de acceso a las viviendas y locales como en el interior de los mismos, va a permitir ofrecer, a partir del último trimestre de 2003, todo un conjunto de servicios avanzados de telecomunicaciones y domótica.

La introducción de redes de área local y los nuevos servicios prestados será un elemento diferencial de SACYR-VALLEHERMOSO respecto de sus competidoras en su actividad promotora residencial y se espera que permitan incrementar significativamente la actividad y rentabilidad de VALLEHERMOSO TELECOM, S.A.

#### ERANTOS, S.A.U.

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

Está especializada en el sector de la vivienda protegida, mediante la constitución y gestión de sociedades cooperativas de viviendas. Para ello, ERANTOS, S.A.U. se

ha presentado y continuará haciéndolo en próximos meses a concursos de suelo para este tipo de viviendas en los distintos municipios de la Comunidad Autónoma de Madrid.

La participación del Grupo VALLEHERMOSO en el capital social de ERANTOS, S.A.U. es del 100%.

El desglose de los resultados de los últimos tres ejercicios es el siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Ingresos	5.917	811	712
<b>RESULTADOS NETOS</b>	<b>105</b>	<b>217</b>	<b>239</b>

El incremento de los ingresos en el ejercicio 2002 se debe a la venta de un solar por importe de 5.523 miles de Euros, que ha generado una plusvalía de 117 miles de Euros. Asimismo, los resultados de explotación han generado una pérdida de 12 miles de Euros debido a los menores ingresos en la actividad de servicios.

#### INTEGRA MGSI, S.A.

Sociedad resultante de la fusión de las sociedades SERGESA, S.A. y MYM, S.A., en el primer trimestre de 2000.

INTEGRA MGSI, S.A. es una empresa cuya actividad es la prestación de servicios especializados de gestión y mantenimiento de inmuebles, entre los que cabe destacar los siguientes: (i) *facility management*; (ii) mantenimiento integral de instalaciones y obra civil; (iii) servicios integrales a redes de sucursales; y (iv) servicios al área residencial.

Dentro de su política de diversificación y crecimiento, tiene además una participación mayoritaria (70%) en BUROSOFT, SISTEMAS DE INFORMACIÓN, S.L., empresa dedicada a la prestación de servicios relacionados con las tecnologías de la información.

Numerosas empresas privadas importantes y organismos públicos del país han confiado a INTEGRA MGSI, S.A. la gestión y el mantenimiento de sus edificios e inmuebles.

La participación del Grupo VALLEHERMOSO en el capital social de INTEGRA MGSI, S.A., a 31 de diciembre de 2002 era del 24,75%.

El desglose de los resultados de los últimos tres ejercicios es el siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Ingresos	65.472	62.631	50.504
<b>RESULTADOS NETOS</b>	<b>1.596</b>	<b>1.185</b>	<b>983</b>

#### **IV.2.2.5.2. Otros servicios y medio ambiente**

SACYR-VALLEHERMOSO realizará, asimismo, diversas actividades de servicios y medio ambiente a través de SACYR GESTIÓN. Hasta la fecha del presente Folleto, dichas actividades de servicios y medio ambiente han sido desarrolladas por el Grupo SACYR.

Durante los últimos años el Grupo SACYR ha venido desarrollando una política de expansión y diversificación de sus actividades, apostando por nuevas líneas de negocios, diferenciadas del sector de la construcción pero estrechamente relacionadas con éste, que buscan por un lado incrementar el peso relativo de las actividades de servicios en la cuenta de resultados del grupo, y por otro, proporcionar fuentes de ingresos recurrentes, que den estabilidad a los resultados de explotación.

Si bien la actividad de servicios es la que actualmente tiene menor peso dentro de la estructura de negocios del Grupo SACYR, aportando en torno a un 3,5% en 2002 sobre el total de la cifra de negocios (sin incluir SOMAGUE, SGPS, S.A.), es aquella en la que se espera un mayor crecimiento y rentabilidad para los próximos años. En años anteriores el porcentaje de contribución a la cifra de negocios de la división de servicios fue del 2,5% en 2000 y del 2,2% en 2001.

<b>EVOLUCIÓN DE LA CIFRA DE NEGOCIOS Y DEL RESULTADO DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DEL GRUPO SACYR (EXCLUYENDO SOMAGUE, SGPS, S.A.)</b>			
<i>Datos en millones de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Cifra de negocios	43,2	25,4	22,7
EBITDA	1,03	0,61	0,62
Margen EBITDA	2,4%	2,4%	2,7%
Beneficio Neto	0,27	0,04	2,3
Margen Beneficio Neto	0,6%	0,2%	9,9%

Las principales compañías del Grupo SACYR en el área de otros servicios desarrollan su actividad en los siguientes sectores:

- Generación y cogeneración.
  - Ingeniería energética.
  - Cogeneración.
- Medio ambiente.
  - Ingeniería medioambiental
  - Depuración y tratamiento de aguas.
- Gestión de áreas de servicio en carreteras.

- Nuevas tecnologías.
- Otros servicios.

#### **IV.2.2.5.2.1. Generación y Cogeneración**

IBERESE, S.A. (“**IBERESE**”) es una empresa especializada en servicios de ingeniería energética y construcción, ubicada en Erandio y fundada en el año 1987. Sus actividades se centran en la ejecución y posterior explotación de proyectos de generación de energía: cogeneración, energías renovables y tratamiento de residuos fundamentalmente. Asimismo, cuenta con amplia experiencia en la realización de proyectos de optimización energética, ingeniería y ejecución de instalaciones industriales y de edificios. El Grupo SACYR es titular, a través de SACYR GESTIÓN, de un 50% del capital social de IBERERESE.

A continuación se incluye un cuadro con las principales magnitudes financieras del IBERESE correspondientes a los ejercicios 2002, 2001 y 2000.

<b>PRINCIPALES MAGNITUDES FINANCIERAS DE IBERESE</b>			
<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Activo	9.257,8	11.663,6	6.573,5
Fondos Propios	3.117,2	2.791,1	2.403,0
Ingresos Explotación	18.858,1	11.430,2	11.656,8
Beneficio Ordinario	485,4	558,6	580,4
Beneficio Neto	446,3	448,3	482,9

Por otro lado, la sociedad participa en proyectos de I+D en el campo de la generación de energía por medios no convencionales, sobre todo en el tratamiento y reducción de lodos, generación con biomasa, y con energía solar.

Además de en el mercado español, IBERESE está presente en los mercados Portugués y Brasileño, habiendo realizado también proyectos en Ucrania, República Dominicana, Cuba y México.

Durante los últimos años las actividades principales de IBERESE han sido la construcción de plantas de tratamiento de residuos y su aprovechamiento para la generación de energía. Asimismo, ha realizado una importante labor técnica y comercial para impulsar proyectos en este campo.

Un claro ejemplo de ello ha sido la construcción de la planta Olextra, para el secado con cogeneración del orujo de aceituna, y de la planta Extragol, para generación eléctrica con orujillo seco y otras biomásas, ambas en Villanueva de Algaidas (Málaga). Las dos plantas se iniciaron en el ejercicio 2001 y su puesta en marcha está prevista para julio de 2003.

Otros logros recientes de IBERESE son los siguientes:

- Construcción y puesta en marcha en el año 2002 de la planta de secado e incineración de lodos de la Depuradora de Aguas Residuales de Galindo, perteneciente al Consorcio de Aguas Bilbao-Bizkaia.
- Acuerdo para la construcción de una planta de secado de lodos de aceituna con cogeneración para la empresa ACEITERA DEL GUADALQUIVIR, en La Roda (Sevilla). Y acuerdo para la construcción de una planta de tratamiento integral de orujo, incluyendo la extractora de aceite, para la empresa SEDEBISA en Puentegenil (Córdoba).
- Construcción "Llave en Mano" de una nueva planta para el cliente portugués Adelino Duarte da Mota, y de una planta para la PAPELERA ECHEZARRETA, en Legorreta (Guipúzcoa).
- Construcción "Llave en mano" de una planta de cogeneración para entregar durante el año 2003 (motores de gas por turbina de vapor) para ELYO ARRASATE, A.I.E. (Fagor Electrodomésticos), en Mondragón (Guipúzcoa).
- Entrega durante el año 2002 de dos proyectos en la modalidad de "Ingeniería y Dirección de Obra": una planta para la E.D.A.R. (Estación Depuradora de Aguas Residuales) de Montornés del Vallés (Barcelona), y otra para TROIL VEGAS ALTAS en Badajoz.

Adicionalmente, IBERESE desarrolla desde hace varios años el servicio de "Gestión Energética" para plantas de cogeneración mediante la conexión de sus sistemas de monitorización. Cuenta ya con siete clientes, esperándose nuevas contrataciones durante el año 2003.

La participación de IBERESE en COGENERACIÓN MARTIARTU, A.I.E., que desde 1999 ya está explotando una planta de cogeneración, permitirá una fuente adicional de ingresos, además de experiencia en la operación y mantenimiento de plantas ya construidas. Lo mismo se espera de las participaciones en COGENERACIÓN ECHEZARRETA, A.I.E., que ha entrado ya en explotación en septiembre del 2002, así como en OLEXTRA, S.A. EXTRAGOL, S.L. y COMPAÑÍA ENERGÉTICA DE LA RODA cuyas plantas, todavía en construcción, empezarán a explotarse a mediados del 2003.

#### **IV.2.2.5.2.2. Medio ambiente**

##### ***SOCIEDAD ANÓNIMA DE DEPURACIÓN Y TRATAMIENTOS, S.A.***

Dentro del ámbito de la depuración y el tratamiento de aguas, la SOCIEDAD ANÓNIMA DE DEPURACIÓN Y TRATAMIENTOS, S.A ("SADYT"), desde su sede en Murcia, se ha consolidado como una de las más importantes ingenierías españolas con proyección internacional. Desde su creación en 1995 ha ido evolucionando hasta la fase actual de consolidación. El Grupo SACYR es titular, a través de SACYR GESTIÓN, de un 100% del capital social de SADYT.

El campo más importante de actividad de SADYT es el tratamiento de aguas (industriales, residuales, potables, etc.), si bien en la actualidad se incrementan sus actuaciones en otros sectores medioambientales.

Es reconocido el prestigio de SADYT en el terreno de la desalación por ósmosis inversa para riego, agua potable e industria, llegando en la actualidad a tener una capacidad instalada o en construcción superior a 130.000 m<sup>3</sup>/día.

Por otra parte, en lo referente a la depuración de aguas residuales urbanas, hasta la fecha del presente Folleto le han sido adjudicadas 7 Estaciones Depuradoras de Aguas Residuales (EDARs), con una capacidad total instalada próxima a los 60.000 m<sup>3</sup>/día, construidas para diferentes administraciones autonómicas.

Dentro de los tratamientos de agua industrial, SADYT ha realizado dos instalaciones pioneras en España con la tecnología de Electrodesionización (EDI), para la obtención de agua ultrapura, siendo distribuidor en España de los sistemas E-Cell.

Cabe destacar asimismo el importante desarrollo de las actividades de investigación, entre las que destacan varias plantas piloto para universidades, organismos públicos e industrias. En este sentido destaca la investigación en las nuevas tecnologías de tratamiento avanzado de aguas residuales mediante membranas (MBR, reactores biológicos de membrana).

En la actualidad SADYT está potenciando 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, así como su consolidación en el sector industrial.

A continuación se incluye un cuadro resumen con las principales magnitudes financieras de SADYT.

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Activo = Pasivo	4.221	2.950	1.410
Fondos propios	1.115	701	438
Ingresos explotación	8.403	5.782	6.148
Beneficio ordinario	637	410	41
Beneficio neto	413	263	27

#### ***MICROTEC AMBIENTE, S.A.***

MICROTEC AMBIENTE, S.A. tiene su campo de actuación en el mundo de la ingeniería civil y medioambiental, desarrollando principalmente actividades como son: redacción de estudios y proyectos, consultoría de ingeniería civil y medioambiental y ejecución de proyectos de ingeniería civil centrada en obras hidráulicas, viales, obras forestales y de jardinería, trabajando fundamentalmente

para las administraciones públicas. El Grupo SACYR es titular, a través de SACYR, de un 83,86% del capital social de MICROTEC AMBIENTE, S.A.

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

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

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

A continuación se incluye un cuadro resumen con las principales magnitudes financieras de MICROTEC AMBIENTE, S.A.

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Activo = Pasivo	7.164.	5.096	5.294
Fondos propios	1.229	1.585	1.346
Ingresos explotación	10.032	6.613	5.791
Beneficio ordinario	(400)	362	303
Beneficio neto	(356)	239	205

En el ejercicio 2002 los ingresos de explotación de MICROTEC AMBIENTE, S.A. se vieron incrementados debido a un cambio en los criterios de selección de proyectos. En dicho año 2002 se primó el criterio de volumen respecto del criterio de rentabilidad de cada proyecto. Esta es la razón de la disminución del beneficio neto -a pesar del aumento de los ingresos de explotación-. En el año 2003 dicho criterio se ha revisado, y MICROTEC AMBIENTE, S.A. ha optado por aplicar de nuevo el criterio de la rentabilidad en la selección de proyectos.

#### **IV.2.2.5.2.3. Gestión de áreas de servicio en carreteras**

CAFESTORE, S.A. es una empresa dedicada a la explotación de áreas de servicio en carreteras. Sus servicios incluyen fundamentalmente la venta de combustible y la explotación de tiendas y restaurantes.

Durante el ejercicio 2002, el Grupo SACYR, dentro de su política de diversificación y con clara voluntad de desarrollar su negocio de áreas de servicio, ha tomado el control del 100% del accionariado de CAFESTORE, S.A.

En la actualidad dicha sociedad cuenta con cinco áreas de servicio: Caudete, Málaga Monte, Málaga Mar, la Muela y Montesa. Estas dos últimas han sido inauguradas en el ejercicio 2002 y ambas son estaciones integradas, es decir, en ellas se explotan todos los servicios (restauración, tienda y gasolinera).

También en el ejercicio 2002 se han realizado importantes inversiones que se han traducido en mejoras sustanciales tanto en la presentación y aspecto general de las áreas de servicio, como en su oferta de productos y servicios de calidad en la restauración y tiendas.

La sociedad tiene previsto incrementar significativamente su volumen de negocios en los dos próximos ejercicios con la apertura de 14 nuevas áreas de servicios, de las que 4 se encuentran en construcción actualmente.

CAFESTORE, S.A. no posee ningún área de servicio en Chile ni en Portugal.

A continuación se incluye un cuadro resumen con las principales cifras financieras de CAFESTORE, S.A.

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Activo = Pasivo	2.582	1.902	1.782
Fondos propios	1.075	1.421	238
Ingresos explotación	3.638	1.673	1.320
Beneficio ordinario	(502)	(316)	(257)
Beneficio neto	(346)	(139)	(89)

#### **IV.2.2.5.2.4. Nuevas Tecnologías**

BUILD2EDIFICA, S.A. es una empresa que actúa en el campo de las nuevas tecnologías aplicadas al sector de la construcción y es propietaria de un sitio *web* en Internet, Obralia, a través del cual presta variados servicios. El Grupo SACYR es titular, a través de SACYR, de un 8,19% del capital social de BUILD2EDIFICA, S.A.

Esta sociedad se constituyó en marzo de 2002 fruto de la unión de los dos principales portales de la construcción en Internet: Build2Build y E-difica, convirtiéndose en el mayor portal del sector, tanto por transacciones que en él se realizan como por número de empresas registradas. La sociedad ha sido constituida con unos fondos propios de siete millones de Euros.

Obralia es un proyecto impulsado por 32 empresas constructoras entre las que destacan, junto al Grupo SACYR, compañías como: ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIONES Y SERVICIOS, S.A., GRUPO DRAGADOS,S.A., FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS, S.A., FERROVIAL-AGROMÁN, S.A., NECSO, CORSAN-CORVIAM y COMSA, que han unido sus fuerzas para desarrollar el único portal totalmente adaptado al sector, que va a

permitir a los proveedores acceder al mayor y más desarrollado sistema de compra y venta utilizado por las principales empresas constructoras del país.

En la actualidad el portal Obralia cuenta ya con más de 50.000 empresas registradas, tanto grandes como medianas y pequeñas, siendo estas últimas las más beneficiadas al poder acceder, por el mismo coste, a un gran mercado y utilizar la misma tecnología que las grandes empresas.

El objetivo principal del portal es poner a disposición de todas las empresas la herramienta transaccional mejor adaptada al sector, en la que constructores y proveedores puedan comprar y vender materiales y unidades de obra a través de Internet con todas las ventajas que ello supone, siempre desde la máxima seguridad, privacidad y confidencialidad.

Por último, cabe destacar que Obralia es uno de los proyectos por los que el Ministerio de Ciencia y Tecnología ha apostado, a través del Programa Nacional de la Sociedad de la Información; plan Info XXI, que tiene como finalidad promover la incorporación de las empresas a las nuevas tecnologías.

A continuación se incluye un cuadro resumen con las principales magnitudes financieras de BUILD2EDIFICA, S.A.:

<b>PRINCIPALES MAGNITUDES FINANCIERAS DE BUILD2EDIFICA, S.A.</b>			
<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Activo	14.728,3	14.106,6	20.806,1
Fondos Propios	5.337,9	5.036,7	9.335,1
Ingresos Explotación	338,6	444,0	0,00
Resultado Ordinario	-4.756,6	-4.353,9	-644,9
Resultado Neto	-1.377,3	-4.353,9	-644,9

#### **IV.2.2.5.2.5. Otros Servicios**

##### ***AGUAS DE TOLEDO A.I.E.***

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

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

La red gestionada alcanza 240 Kms. para abastecimiento y 180 Kms. en saneamiento.

A continuación se incluye un cuadro resumen con las principales magnitudes financieras de AGUAS DE TOLEDO A.I.E.

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Activo = Pasivo	12.445	13.169	14.233
Fondos propios y otras aportaciones	8.117	8.857	4.177
Ingresos explotación	5.430	5.103	4.753
Beneficio ordinario	119	100	111
Beneficio neto	133	121	110

***VINCIPARK-SACYR APARCAMIENTOS A.I.E. (anteriormente denominada, APARCAMIENTO RECAREDO A.I.E.)***

Agrupación de interés económico en la que el Grupo SACYR participa en un 50% y cuyo objeto consiste en la explotación de un aparcamiento de 432 plazas, sito en la ciudad de Toledo, junto a las escaleras que acceden al casco histórico.

En el ejercicio 2002, segundo año completo desde su puesta en marcha a mediados de 2000, el incremento experimentado en el tráfico de vehículos ha sido del 18%.

A continuación se incluye un cuadro resumen con las principales magnitudes financieras de VINCIPARK-SACYR APARCAMIENTOS A.I.E.

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Activo = Pasivo	3.835	4.356	4.382
Fondos propios y otras aportaciones	2.305	2.618	2.796
Ingresos explotación	266	221	121
Beneficio ordinario	(17)	(102)	(110)
Beneficio neto	16	(72)	(88)

**IV.2.2.5.3. Grupo SOMAGUE**

En junio de 2000 SACYR adquirió el 27,54% de SOMAGUE SGPS, S.A., participación que se incrementó hasta el 29,69% en el año 2002.

El Grupo SOMAGUE tiene una posición de liderazgo en el sector de la construcción portugués y una dilatada presencia internacional en países con

amplio potencial de desarrollo como Mozambique, Brasil, Marruecos, Cabo Verde y Angola. Su apuesta por la diversificación ha motivado la intervención en nuevas áreas de negocio como las promociones inmobiliarias, energía, medio ambiente y las concesiones.

### ***Actividad constructora del Grupo SOMAGUE***

El Grupo SOMAGUE desarrolla su actividad constructora en el mercado portugués a través de SOMAGUE ENGENHARIA, S.A. Sus operaciones abarcan diferentes campos tales como carreteras, edificación, obras marítimas, presas, obras hidráulicas y fluviales, infraestructuras ferroviarias, túneles, estructuras industriales y desarrollo medioambiental.

### ***Actividad de concesiones viales del Grupo SOMAGUE***

SOMAGUE SGPS, S.A. está presente en el negocio de las concesiones viales a través de cinco concesiones repartidas entre Portugal (Lusoponte, Auto-Estradas Do Atlántico y Vialitoral) y Brasil (Triángulo Do Sol Braest y Vianorte Somest).

El siguiente cuadro recoge algunos datos significativos relacionados con dichas concesiones.

	<b>Lusoponte</b>	<b>Auto Estradas Atlantico</b>	<b>Via Litoral</b>	<b>Via Norte Somest</b>	<b>Triangulo do Sol Braest</b>
<b>Participación (*)</b>	13,8%	9,0%	12,0%	6,0%	33,0%
<b>País</b>	Portugal	Portugal	Portugal	Brasil	Brasil
<b>Fecha inicio</b>	1994	1998	2000	1998	1998
<b>Duración (años)</b>	33	30	25	20	20
<b>Longitud (Kms.)</b>	18	171	37	260	440
<b>Inversión Neta (millones de Euros)</b>	804,8	498,9	333,5	64,6	27,7
<b>Facturación 2002 (millones de Euros)</b>	62,4	45,6	36,4	20,7	16,0
<b>Beneficio Neto 2002 (millones de Euros)</b>	5,6	-17,8	-1,6	-1,2	-0,2

(\*) Participación de que es titular SOMAGUE, SGPS, S.A..

### ***Actividades relacionadas con el medio ambiente del Grupo SOMAGUE***

El Grupo SOMAGUE también cuenta con una división de negocios relacionados con el sector del medio ambiente cuya cabecera es la sociedad holding

SOMAGUE AMBIENTE, S.A. Las empresas en las que participa están en condiciones de estudiar y actuar, de forma articulada, en un amplio abanico de campos en la esfera del medio ambiente, lo cual les permite ofrecer soluciones integradas y globales a sus clientes.

### ***Principales magnitudes financieras del Grupo SOMAGUE***

A continuación presentamos un resumen de las principales magnitudes financieras del Grupo SOMAGUE, ajustadas a la participación que el Grupo SACYR mantiene.

<i>Datos en millones de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Cifra de negocios	228,0	175,7	145,0
EBITDA	10,8	11,2	9,7
Margen EBITDA	4,7%	6,4%	6,7%
Beneficio Neto	2,0% <sup>(1)</sup>	2,5	-3,8%
Margen Beneficio Neto	0,88%	1,4%	-

<sup>(1)</sup> GRUPO SACYR a nivel consolidado reconoce un beneficio neto por su participación en SOMAGUE de 1,1 millones de Euros debido a ajustes de consolidación derivados de la amortización del fondo de comercio.

#### **IV.2.2.6 Otras actividades**

Como se ha mencionado anteriormente, SACYR-VALLEHERMOSO contará, desde la fecha de efectividad de la fusión, con una sociedad de inversión inmobiliaria. Asimismo, desde esa fecha comercializará y administrará un fondo de inversión inmobiliaria. Los siguientes apartados incluyen una breve descripción de estas actividades, que hasta la fecha del presente Folleto han sido llevadas a cabo por el Grupo VALLEHERMOSO.

##### **IV.2.2.6.1. Sociedad de inversión inmobiliaria**

El Grupo VALLEHERMOSO continúa desarrollando la sociedad de inversión inmobiliaria denominada VALLEHERMOSO PATRIMONIO SII, S.A.U. (filial 100% de TESTA) que 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.

En la actualidad, la cifra del activo es de 20.157 miles de Euros. En el ejercicio 2002, el resultado fue de 472 miles de Euros.

#### **IV.2.2.6.2. Fondo de inversión inmobiliario**

Continúa el desarrollo del Fondo de Inversión Inmobiliario que el Grupo 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 (a través de TESTA), el asesoramiento técnico (VALLEHERMOSO) y el mantenimiento integral de los inmuebles (INTEGRA MGSI, S.A.).

Durante el año 2002 el activo del Fondo Inmobiliario ha alcanzado una cifra de 1.564.301 miles de Euros, lo que representa un incremento del 89% con respecto al año 2001. Estos datos consolidan a este Fondo como el mayor y más activo de los existentes en España. La rentabilidad para los partícipes ha sido del 7,46%.

El Fondo invierte el 50% de su activo en viviendas, ascendiendo el número de partícipes a más de 58.700.

Tanto la satisfactoria rentabilidad obtenida (15,13% acumulada en los dos últimos años) como la rentabilidad de los activos monetarios sin riesgo, consecuencia de los bajos tipos de interés, hacen suponer que el crecimiento de este fondo durante el ejercicio 2003 continuará en niveles similares a los dos años anteriores.

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

##### **IV.2.3.1 Grupo VALLEHERMOSO**

##### *Variación de ingresos, costes y resultados*

A continuación se hace una descripción de en qué medida ha incidido el incremento del precio por metro cuadrado en el volumen de ingresos por ventas comprometidas, en la actividad promotora del Grupo VALLEHERMOSO, en el transcurso de los ejercicios 2000, 2001 y 2002.

Delegación	2002			2001			2000		
	miles de Euros	m <sup>2</sup>	Euros/m <sup>2</sup>	miles de Euros	m <sup>2</sup>	Euros/m <sup>2</sup>	miles de Euros	m <sup>2</sup>	Euros/m <sup>2</sup>
Andalucía	123.076	114.140	1.078	107.021	107.385	997	84.749	115.357	735
Cataluña	141.171	93.334	1.513	111.955	78.817	1.420	102.376	73.188	1.399
Centro	368.802	217.496	1.696	198.130	149.917	1.322	212.428	182.226	1.166
Expansión	-	-	-	67.313	51.584	1.305	47.209	35.866	1.316
Levante	108.656	100.589	1.080	82.855	83.343	994	55.342	68.927	803

Delegación	2002			2001			2000		
	miles de Euros	m <sup>2</sup>	Euros/m <sup>2</sup>	miles de Euros	m <sup>2</sup>	Euros/m <sup>2</sup>	miles de Euros	m <sup>2</sup>	Euros/m <sup>2</sup>
Norte	133.176	113.797	1.170	100.026	84.635	1.182	82.386	68.634	1.200
<b>TOTALES</b>	<b>874.881</b>	<b>639.356</b>	<b>1.368</b>	<b>667.300</b>	<b>555.681</b>	<b>1.201</b>	<b>584.490</b>	<b>544.198</b>	<b>1.074</b>

De las cifras anteriores se desprende que el incremento del precio del m<sup>2</sup> durante el año 2002 en venta de promociones ha supuesto un 13,91 % con respecto al año 2001.

El saldo a 31 de diciembre de 2002 de compromisos contraídos con clientes, cuya contabilización en la cuenta de resultados se hará en ejercicios próximos, asciende a 594.062. miles de Euros (412.152 miles de euros en el ejercicio 2001 y 67.379 en el ejercicio 2000).

Por lo que respecta a la incidencia del efecto precio y el efecto volumen en la actividad de arrendamiento del Grupo VALLEHERMOSO, este se muestra en el siguiente cuadro:

RENTAS POR M <sup>2</sup> /MES DEL GRUPO VALLEHERMOSO				
Sector	2002		2001	
	M <sup>2</sup> Sup/ Media ocupada	Renta Media Euros/m <sup>2</sup>	M <sup>2</sup> Sup/Media ocupada	Renta Media Euros/m <sup>2</sup>
Viviendas	159.775	6,29	188.425	5,58
Oficinas	357.862	19,15	317.621	17,21
Locales	28.990	11,78	38.071	11,09
Centros Comerciales	109.511	21,03	117.524	19,07
Industrial	165.270	3,52	148.311	3,79
Hoteles	47.227	12,89	18.827	7,93
Plazas	263.887	0,50	174.421	0,85
Hoteles	1.836	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>1.134.358</b>	<b>10,43</b>	<b>1.003.200</b>	<b>9,99</b>

El incremento medio de la renta/mes con respecto al año 2001 ha sido de un 4,4%.

La superficie media ocupada ha experimentado un incremento del 13% con respecto al ejercicio 2001 consecuencia del incremento de la superficie alquilable y del grado de ocupación (94,7%, un 2% más que en 2001).

### ***Gastos generales y financieros***

A continuación se muestra la composición de los gastos generales del Grupo VALLEHERMOSO en los ejercicios 2002, 2001 y 2000.

Datos en miles de Euros (*)	31/12/2002	31/12/2001	31/12/2000
Gastos de personal	27.709	24.710	19.996

<i>Datos en miles de Euros (*)</i>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>	<b>31/12/2000</b>
Tributos	727	974	1.923
Trabajos, Suministros y Servicios exteriores	13.638	13.838	5.632
Gastos diversos	6.397	5.031	3.648
<b>TOTAL</b>	<b>48.471</b>	<b>44.553</b>	<b>31.199</b>

(\*) *Estas cifras corresponden a la información que se facilita en el apartado IV.2.1.2 de este Folleto Informativo. Determinadas partidas de la cuenta de resultados consolidada con estos mismos conceptos han sido distribuidas a los costes de las tres líneas de actividades de la cuenta de resultados analítica.*

#### Análisis de variaciones de las principales partidas de gastos:

- **Gastos de personal:** El incremento de los gastos de personal es consecuencia, en parte, de la mayor implantación geográfica en la actividad de promoción que ha supuesto un incremento de la plantilla (incluida la incorporación del personal proveniente de PROSACYR). Este incremento se ha visto, en parte, compensado por la disminución de plantilla y su correspondiente gasto, al no incluirse el personal de INTEGRA MGSÍ, S.A. que, como ya se ha comentado anteriormente, y debido a la disminución de la participación de VALORIZA en esta sociedad, ha pasado a consolidarse por el método de puesta en equivalencia. Asimismo, el incremento de los gastos de personal se debe a la inclusión de gastos procedentes del plan de *stock options*. De no tenerse en cuenta este último efecto, los costes de personal crecen en el 2002 un 3,4%.
- **Tributos:** Los tributos corresponden principalmente al Impuesto sobre el Valor Añadido soportado no deducible como consecuencia de la aplicación de la regla de prorata. La compensación de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores de TESTA y la regularización del diferimiento de reinversión origina una tasa impositiva en el impuesto de sociedades inferior a la de años anteriores.
- **Trabajos y suministros exteriores:** Los trabajos, suministros y servicios exteriores corresponden a gastos por servicios contratados a profesionales externos (arquitectos, abogados, seguros, consultorías, auditorías, etc.). El incremento de los gastos generales se debe a la integración, en el ejercicio 2001, de TESTA. En este sentido, el conjunto de gastos generales antes de considerar el efecto de la integración de TESTA en el ejercicio 2001 crece un 4,7% respecto al ejercicio 2000.
- **Gastos diversos:** Los gastos diversos recogen los de publicidad, relaciones públicas, así como gastos de viaje, material de oficina,

cuotas y otros gastos varios. El crecimiento experimentado se debe a la incorporación de los gastos de PROSACYR.

A continuación se muestran los resultados financieros del Grupo VALLEHERMOSO para los ejercicios 2002, 2001 y 2000:

<i>Datos en miles de Euros (*)</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Resultados financieros	(81.340)	(78.360)	(27.785)

(\*) *Cifras obtenidas de la cuenta de resultados consolidada analítica por actividad.*

Los resultados financieros, es decir, ingresos financieros e intereses activados menos gastos financieros por intereses de deuda, comisiones de avales, coberturas de riesgo de tipo de interés, etc., han supuesto una pérdida de 81.340 miles de Euros lo que supone un incremento del 4% respecto de las pérdidas de 2001.

La activa política inversora del grupo, tanto para la actividad promotora residencial, como para la de alquiler ha supuesto un endeudamiento al cierre del ejercicio de 1.770.822 miles de Euros (1.467.210 miles de euros en el ejercicio 2001 y 718.169 miles de euros en el ejercicio 2000), si bien la deuda media a lo largo de 2002 ascendió sólo a 1.519.150 miles de Euros, puesto que los primeros meses del año acumularon las principales desinversiones de activos fijos, lo que supuso una reducción del nivel de deuda, y las principales inversiones se han producido en los últimos meses de 2002, destacando la adquisición de un inmueble de oficinas en alquiler en Miami, por importe de 133.850 miles de Euros y de PROSACYR, sociedad inmobiliaria con buena reserva de suelo e interesantes proyectos para alquiler, que ha supuesto una inversión de 115.000 miles de Euros. El incremento del endeudamiento financiero del ejercicio 2001 respecto al ejercicio 2000 se debe a la incorporación de TESTA al Grupo VALLEHERMOSO durante el ejercicio 2001.

En el ejercicio 2002 el coste medio del endeudamiento se situaba en el 5,0%, con una disminución respecto al 5,46% de 2001 del 8,4%, lo que también ha contribuido al menor crecimiento del coste financiero. El *Cash-Flow* operativo antes de impuestos cubre 4 veces los intereses, lo que pone de manifiesto la solvencia del Grupo VALLEHERMOSO.

***Cuenta de resultados analítica y balance de situación: estructura y evolución***

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>%</b>	<b>2001</b>	<b>%</b>	<b>2000</b>	<b>%</b>
<b>Actividad de venta de promociones</b>						
Ventas	679.331		573.768		386.751	
Costes	(483.053)		(410.383)		(273.070)	

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>%</b>	<b>2001</b>	<b>%</b>	<b>2000</b>	<b>%</b>
<b>Resultado en ventas</b>	<b>196.278</b>	<b>53%</b>	<b>163.385</b>	<b>49%</b>	<b>113.681</b>	<b>63%</b>
<b>Actividad de venta de activos fijos</b>						
Ventas	203.494		168.969		41.950	
Costes	(123.701)		(87.634)		(22.093)	
<b>Resultados en ventas</b>	<b>79.793</b>	<b>21,4%</b>	<b>81.335</b>	<b>25%</b>	<b>19.857</b>	<b>11%</b>
<b>Actividad de arrendamiento</b>						
Ingresos	142.093		120.269		65.360	
Costes	(28.344)		(23.397)		(16.107)	
Amortizaciones	(20.340)		(16.985)		(8.342)	
<b>Resultado en arrendamiento</b>	<b>93.409</b>	<b>25%</b>	<b>79.887</b>	<b>24%</b>	<b>40.911</b>	<b>23%</b>
<b>Actividad de servicios</b>						
Ingresos	4.573		30.531		24.822	
Gastos	(2.378)		(23.782)		(19.737)	
<b>Resultado en servicios</b>	<b>2.195</b>	<b>0,59%</b>	<b>6.749</b>	<b>2%</b>	<b>5.085</b>	<b>3%</b>
<b>Total resultados actividades</b>	<b>371.675</b>	<b>100%</b>	<b>331.356</b>	<b>100%</b>	<b>179.534</b>	<b>100%</b>
Resultados financieros	(81.340)		(78.360)		(27.785)	
Ingresos varios	4.438		2.488		1.545	
Gastos generales	(48.471)		(44.553)		(31.198)	
Amortizaciones	(4.807)		(4.063)		(589)	
<b>Resultados de explotación</b>	<b>241.495</b>	<b>65,0%</b>	<b>206.868</b>	<b>62,4%</b>	<b>121.507</b>	<b>67,7%</b>
<b>Dividendos</b>	<b>748</b>	<b>0,2%</b>	<b>607</b>	<b>0,2%</b>	<b>18</b>	<b>0,01%</b>
Resultados sociedades puesta equivalencia	3.030		(25.020)		(2.050)	
Provisiones	(9.366)		(2.404)		2.254	
Resultado cartera valores y ext.	7.937		(144)		102	
<b>Resultado total (A.D.I.)</b>	<b>243.844</b>	<b>65,6%</b>	<b>179.907</b>	<b>54,3%</b>	<b>121.831</b>	<b>67,9%</b>
<b>Impuesto de Sociedades</b>	<b>(35.234)</b>	<b>(9,5)%</b>	<b>(38.404)</b>	<b>11,6%</b>	<b>(41.518)</b>	<b>(23,1)%</b>

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>%</b>	<b>2001</b>	<b>%</b>	<b>2000</b>	<b>%</b>
<b>Resultado total (D.D.I.)</b>	<b>208.610</b>	<b>56,1%</b>	<b>141.503</b>	<b>42,7%</b>	<b>80.313</b>	<b>44,7%</b>
<b>Atribuible a intereses minoritarios</b>	<b>906</b>	<b>0,2%</b>	<b>525</b>	<b>0,2%</b>	<b>162</b>	<b>0,09%</b>
<b>Atribuible a Vallehermoso</b>	<b>207.704</b>	<b>55,9%</b>	<b>140.978</b>	<b>42,5%</b>	<b>80.151</b>	<b>44,6%</b>
<b>CASH-FLOW (D.D.I.)</b>	<b>205.424</b>	<b>55,3%</b>	<b>193.550</b>	<b>58,4%</b>	<b>89.767</b>	<b>50%</b>

#### **IV.2.3.2 Grupo SACYR**

Debido a la naturaleza de las actividades del Grupo SACYR no podemos identificar una dependencia significativa de proveedores o concentración de fuentes de suministro para desarrollar la explotación de los negocios principales.

Así, en el caso de la construcción, SACYR 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. 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. El impacto negativo sobre los beneficios de 2002 de la depreciación del Peso Chileno frente al Euro fue de 2,3 millones de Euros.

De forma similar, para las actividades de gestión de concesiones no existe una dependencia de proveedores de materiales o servicios.

A modo puramente indicativo se incluye a continuación una distribución tipo de los costes y resultados sobre cifra de negocios para cada división, que excluye los resultados extraordinarios.

<b>ESTRUCTURA DE COSTES POR ACTIVIDAD</b>			
	<b>CONSTRUCCIÓN</b>	<b>CONCESIONES</b>	<b>SERVICIOS</b>
<b>Total ingresos de explotación</b>	100%	100%	100%
<b>Total gastos de explotación</b>	-91%	-67%	-99%
<b>Resultado de explotación</b>	9%	33%	1%
<b>Resultado financiero</b>	-1%	-15%	-3%

<b>ESTRUCTURA DE COSTES POR ACTIVIDAD</b>			
	<b>CONSTRUCCIÓN</b>	<b>CONCESIONES</b>	<b>SERVICIOS</b>
<b>Otros resultados ajenos explotación</b>	1%	0%	0%
<b>Beneficio antes de impuestos</b>	10%	21%	-3%
<b>Impuesto sobre sociedades</b>	-4%	-5%	1%
<b>Beneficio consolidado</b>	6%	15%	-2%

A continuación se incluye un desglose de los gastos de explotación del Grupo SACYR (a diferencia del cuadro resumen anterior, el siguiente desglose, en el apartado “Consolidado Holding” no incluye los datos de SOMAGUE SGPS, S.A.).

<b>GASTOS DE EXPLOTACIÓN GRUPO SACYR 31/12/2002</b>	<b>CONSOLIDADO HOLDING</b>	<b>CONSOLIDADO CONSTRUCCIÓN</b>	<b>CONSOLIDADO CONCESIONES</b>	<b>CONSOLIDADO SERVICIOS</b>	<b>CONSOLIDADO INMOBILIARIA</b>	<b>CONSOLIDADO SOMAGUE</b>	<b>CONSOLIDADO GRUPO</b>
<b>Reducción de existencias de productos terminados</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Aprovisionamientos</b>	<b>0</b>	<b>513.620.499</b>	<b>70.032.857</b>	<b>31.471.843</b>	<b>19.784.378</b>	<b>35.240.591</b>	<b>670.150.167</b>
a) Consumo de existencias comerciales	0	2.093.656	0	2.915.837	9.444.996	260.259	14.714.747
b) Consumo de materiales y otras materias consumibles	0	228.093.610	48.387.683	7.274.685	0	34.980.332	318.736.311
c) Otros gastos externos	0	283.433.233	21.645.174	21.281.320	10.339.382	0	336.699.109
<b>Gastos de personal</b>	<b>43.695</b>	<b>82.432.487</b>	<b>7.843.468</b>	<b>5.525.277</b>	<b>1.009.012</b>	<b>29.468.612</b>	<b>126.322.551</b>
a) Sueldos, salarios y asimilados	41.249	61.479.441	5.429.679	4.328.835	838.180	24.297.812	96.415.196
b) Cargas sociales	2.446	20.953.045	2.413.789	1.196.443	170.833	5.170.799	29.907.355
<b>Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado</b>	<b>2.330</b>	<b>8.081.877</b>	<b>15.133.088</b>	<b>604.522</b>	<b>54.724</b>	<b>5.239.458</b>	<b>29.115.999</b>
<b>Variación de las provisiones de tráfico</b>	<b>0</b>	<b>(7.922.036)</b>	<b>0</b>	<b>265.752</b>	<b>(420.083)</b>	<b>225.480</b>	<b>(7.850.887)</b>
a) Variación de provisiones de existencias	0	0	0	227.031	0	0	227.031
b) Variación de provisiones y pérdidas de créditos incobrables	0	(4.190.922)	0	133.655	0	0	(4.057.266)

<b>GASTOS DE EXPLOTACIÓN GRUPO SACYR 31/12/2002</b>	<b>CONSOLIDADO HOLDING</b>	<b>CONSOLIDADO CONSTRUCCIÓN</b>	<b>CONSOLIDADO CONCESIONES</b>	<b>CONSOLIDADO SERVICIOS</b>	<b>CONSOLIDADO INMOBILIARIA</b>	<b>CONSOLIDADO SOMAGUE</b>	<b>CONSOLIDADO GRUPO</b>
c) Variación de otras provisiones de tráfico	0	(3.731.115)	0	(94.934)	(420.083)	225.480	(4.020.651)
<b>Otros gastos de explotación</b>	<b>1.293.906</b>	<b>222.764.702</b>	<b>26.668.704</b>	<b>5.389.438</b>	<b>587.847</b>	<b>155.087.151</b>	<b>411.791.748</b>
a) Servicios exteriores	76.875	105.122.100	14.572.309	4.034.517	390.192	153.342.497	277.538.491
b) Tributos	1.217.031	17.401.322	3.489.395	270.864	194.585	994.543	23.567.740
c) Otros gastos de gestión corriente	0	100.241.280	0	1.084.056	3.070	750.112	102.078.518
d) Dotación al fondo de reversión	0	0	8.607.000	0	0	0	8.607.000
<b>TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.339.931</b>	<b>818.977.529</b>	<b>119.678.117</b>	<b>43.256.832</b>	<b>21.015.877</b>	<b>225.261.292</b>	<b>1.229.529.577</b>

<b>GASTOS DE EXPLOTACIÓN GRUPO SACYR 31/12/2001</b>	<b>CONSOLIDADO CONSTRUCCIÓN</b>	<b>CONSOLIDADO CONCESIONES</b>	<b>CONSOLIDADO SERVICIOS</b>	<b>CONSOLIDADO INMOBILIARIA</b>	<b>CONSOLIDADO SOMAGUE</b>	<b>CONSOLIDADO GRUPO</b>
<b>Reducción de existencias de productos terminados</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Aprovisionamientos</b>	<b>546.267.896</b>	<b>286.199.124</b>	<b>19.672.438</b>	<b>22.826.362</b>	<b>28.970.137</b>	<b>903.935.955</b>
a) Consumo de existencias comerciales	7.174.770	20.305	560.172	0	602.091	8.357.339
b) Consumo de materiales y otras materias consumibles	226.330.156	202.546.486	4.002.254	7.425.868	28.368.045	468.672.810

<b>GASTOS DE EXPLOTACIÓN GRUPO SACYR 31/12/2001</b>	<b>CONSOLIDADO CONSTRUCCIÓN</b>	<b>CONSOLIDADO CONCESIONES</b>	<b>CONSOLIDADO SERVICIOS</b>	<b>CONSOLIDADO INMOBILIARIA</b>	<b>CONSOLIDADO SOMAGUE</b>	<b>CONSOLIDADO GRUPO</b>
c) Otros gastos externos	312.762.970	83.632.332	15.110.011	15.400.493	0	426.905.807
<b>Gastos de personal</b>	<b>73.127.144</b>	<b>9.521.390</b>	<b>4.474.453</b>	<b>860.992</b>	<b>24.168.780</b>	<b>112.152.759</b>
a) Sueldos, salarios y asimilados	54.690.269	7.623.167	3.508.385	674.895	19.447.125	85.943.842
b) Cargas sociales	18.436.875	1.898.223	966.068	186.097	4.721.655	26.208.917
<b>Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado</b>	<b>10.760.309</b>	<b>5.345.279</b>	<b>211.066</b>	<b>1.209.522</b>	<b>4.975.368</b>	<b>22.501.544</b>
<b>Variación de las provisiones de tráfico</b>	<b>15.524.807</b>	<b>2.064</b>	<b>176.271</b>	<b>938.450</b>	<b>518.212</b>	<b>17.159.805</b>
a) Variación de provisiones de existencias	(9.667)	0	(32.685)	0	0	(42.352)
b) Variación de provisiones y pérdidas de créditos incobrables	4.935.298	2.064	12.020	625.053	0	5.574.435
c) Variación de otras provisiones de tráfico	10.599.176	0	196.936	313.398	518.212	11.627.721
<b>Otros gastos de explotación</b>	<b>192.917.420</b>	<b>27.856.989</b>	<b>3.467.977</b>	<b>3.440.370</b>	<b>114.973.587</b>	<b>342.656.342</b>
a) Servicios exteriores	94.230.459	16.232.083	2.562.592	361.789	113.267.450	226.654.373
b) Tributos	9.312.338	2.693.671	221.522	4.484	893.106	13.125.121
c) Otros gastos de gestión corriente	89.374.623	988.860	683.862	3.074.097	813.031	94.934.474
d) Dotación al fondo de reversión	0	7.942.375	0	0	0	7.942.375
<b>TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>838.597.575</b>	<b>328.924.846</b>	<b>28.002.205</b>	<b>29.275.696</b>	<b>173.606.083</b>	<b>1.398.406.405</b>

<b>GASTOS DE EXPLOTACIÓN GRUPO SACYR 31/12/2000</b>	<b>CONSOLIDADO CONSTRUCCIÓN</b>	<b>CONSOLIDADO CONCESIONES</b>	<b>CONSOLIDADO SERVICIOS</b>	<b>CONSOLIDADO INMOBILIARIA</b>	<b>CONSOLIDADO SOMAGUE</b>	<b>CONSOLIDADO GRUPO</b>
<b>Reducción de existencias de productos terminados</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Aprovisionamientos</b>	<b>364.122.573</b>	<b>224.706.931</b>	<b>17.196.181</b>	<b>7.593.388</b>	<b>118.870.307</b>	<b>732.489.381</b>
a) Consumo de existencias comerciales	0	0	8.270	0	1.394.695	1.402.965
b) Consumo de materiales y otras materias consumibles	156.663.878	215.836.029	2.104.555	33.831	20.342.876	394.981.169
c) Otros gastos externos	207.458.695	8.870.903	15.083.356	7.559.557	97.132.736	336.105.247
<b>Gastos de personal</b>	<b>57.601.048</b>	<b>9.509.092</b>	<b>3.053.632</b>	<b>559.904</b>	<b>21.356.378</b>	<b>92.080.053</b>
a) Sueldos, salarios y asimilados	43.020.859	7.278.175	2.422.562	438.010	17.781.944	70.941.549
b) Cargas sociales	14.580.188	2.230.917	631.070	121.894	3.574.434	21.138.503
<b>Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado</b>	<b>14.150.139</b>	<b>3.650.229</b>	<b>55.533</b>	<b>45.871</b>	<b>4.850.662</b>	<b>22.752.433</b>
<b>Variación de las provisiones de tráfico</b>	<b>(2.448.843)</b>	<b>277.397</b>	<b>17.343</b>	<b>0</b>	<b>371.863</b>	<b>(1.782.239)</b>
a) Variación de provisiones de existencias	0	0	0	0	0	0
b) Variación de provisiones y pérdidas de créditos incobrables	154.660	40.235	6.283	0	0	201.178
c) Variación de otras provisiones de tráfico	(2.603.503)	237.162	11.060	0	371.863	(1.983.417)
<b>Otros gastos de explotación</b>	<b>176.718.089</b>	<b>21.909.868</b>	<b>3.168.576</b>	<b>335.888</b>	<b>1.141.700</b>	<b>203.274.121</b>
a) Servicios exteriores	72.859.526	7.690.573	1.708.777	335.447	0	82.594.323
b) Tributos	7.122.782	2.593.218	227.137	440	706.658	10.650.235

<b>GASTOS DE EXPLOTACIÓN GRUPO SACYR 31/12/2000</b>	<b>CONSOLIDADO CONSTRUCCIÓN</b>	<b>CONSOLIDADO CONCESIONES</b>	<b>CONSOLIDADO SERVICIOS</b>	<b>CONSOLIDADO INMOBILIARIA</b>	<b>CONSOLIDADO SOMAGUE</b>	<b>CONSOLIDADO GRUPO</b>
c) Otros gastos de gestión corriente	96.735.782	786.028	1.232.662	0	435.042	99.189.513
d) Dotación al fondo de reversión	0	10.840.050	0	0	0	10.840.050
<b>TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>610.143.006</b>	<b>260.053.517</b>	<b>23.491.265</b>	<b>8.535.051</b>	<b>146.590.909</b>	<b>1.048.813.748</b>

#### **IV.2.4. Principales centros comerciales, industriales o de servicios**

##### **IV.2.4.1 Grupo VALLEHERMOSO**

El Grupo VALLEHERMOSO desarrolla la mayor parte de su actividad en España, estando estructurada su organización en cinco Direcciones Regionales: Centro, Andalucía, Cataluña, Norte y Levante, situando sus delegaciones en las siguientes ciudades:

- Madrid: Pº. de la Castellana, 83-85- 28046 Madrid.
- A Coruña: Av. de Rubine, 6, bis – 2º Dcha. – 15004 A Coruña.
- Alicante: Reyes Católicos, 31 – 2º. C - 03003 Alicante.
- Barcelona: Diagonal, 490 - 08006 Barcelona.
- Bilbao: Elcano, 9 - 48008 Bilbao.
- Las Palmas de Gran Canaria: Puccini, 11 – 35006 Las Palmas.
- Málaga: Compositor Lemberg Ruiz, 9 Of. 4 Edif. Jábega - 29007 Málaga.
- Oviedo: Longoria Carvajal, 1 - 7º. C - 33002 Oviedo.
- Palma de Mallorca: Avda. Jaume III, 3 - 1º - 07012 Palma de Mallorca.
- Sta. Cruz de Tenerife: Av. Reyes Católicos, 29 - 1º - 38005 Santa Cruz de Tenerife.
- Santander: Av. Calvo Sotelo, 19 Ofic. 2.2 - 39002 Santander.
- Sevilla: Av. República Argentina, 25 – 8ª planta – 41011 Sevilla.
- Valencia: Pza. América, 3 - 46004 Valencia.
- Valladolid: De Santiago, 1 – 2º izda. – 47001 Valladolid.
- Vigo: Colón, 34 – 5º. Of. 3 – 36202 Vigo.
- Zaragoza: Plaza de Aragón, 10 - 50004 Zaragoza.
- Albacete: Tesifonte Gallego, 5 – 02002 Albacete.
- Granada: Mesones, 1 – 18001 Granada.
- San Sebastián: Av. Libertad, 17 – 24004 San Sebastián.
- Burgos: Vitoria, 4 – 09004 Burgos.

- Ciudad Real: Bernardo Molleras, 1 – 13001 – Ciudad Real.
- La Rioja: Miguel Villanueva, 11 – 26001 Logroño.

Se carece de la información necesaria para poder precisar cuál sea el porcentaje que representa en el conjunto nacional la actividad del Grupo VALLEHERMOSO tanto en el arrendamiento como en la venta de inmuebles; no obstante puede afirmarse que se encuentra entre las más importantes empresas de su sector a nivel nacional.

#### **IV.2.4.2 Grupo SACYR**

El Grupo SACYR desarrolla sus actividades principales en España, Chile y Portugal. La estructura operativa del grupo se organiza en base a cuatro grupos de actividades principales y a delegaciones regionales para la división de obra civil. Asimismo, las operaciones chilenas se articulan vía dos grupos diferenciados.

**Grupo de construcción:** tiene cuatro divisiones y diez delegaciones regionales

##### ▪ ***División de Obra Civil:***

- Delegación Andalucía: Luis Montoto 107-113 – 41007 Sevilla.
- Delegación Zona Este: Santa Amalia 2 – 46009 Valencia.
- Delegación Centro: Velázquez 105 – 28006 Madrid.
- Delegación Aragón: Morería 1 – 50004 Zaragoza.
- Delegación Galicia: Alfredo Brañas 15 – 15701 Santiago de Compostela.
- Delegación Extremadura: Anás 13 – 06800 Mérida.
- Delegación Canarias: Avda. Canarias 20 – 35002 Las Palmas de Gran Canaria.
- Delegación Cataluña: Camí de Can Calders 22 – 08190 Sant Cugat del Valles.
- Delegación Castilla y León: Constitución 5, 47001 Valladolid.
- Delegación Norte: Navarra 6 – 48001 Bilbao.

▪ ***División de Edificación:*** Paseo Delicias 20 – 28045 Madrid.

▪ ***División de Obras Ferroviarias:*** Velázquez 105 – 28006 Madrid.

▪ ***División de Exterior:*** Padilla 17 – 28006 Madrid.

**Grupo de concesiones:** Padilla 17 – 28006 Madrid

**Grupo de servicios y medio ambiente:** Padilla 17 – 28006 Madrid

**Actividades en Chile :**

- Construcción (SACYR CHILE): San Sebastián 2750 – Las Condes, Santiago de Chile
- Concesiones (TINERE CHILE, S.A.): Avda. Andrés Bello 2777 – Las Condes, Santiago de Chile

**IV.2.5. Mercados por líneas de actividad**

**IV.2.5.1 Inmobiliario**

En 2002 la construcción ha sido uno de los motores de la economía española. El dinamismo de la obra civil, resultado de la elevada inversión en infraestructuras y la renovada vitalidad del segmento inmobiliario han permitido crecer a tasas muy superiores a las del conjunto de la economía española.

La edificación residencial mantiene tasas de crecimiento elevadas, con una producción de nuevas viviendas en 2002 en el entorno de 500.000 viviendas, similar a la de 2001 y dos veces la media de los últimos 20 años.

A este elevado nivel de actividad se une, además, un crecimiento de los precios residenciales aún a pesar del menor ritmo de crecimiento de la economía española, comparado con el de 2001, del entorno del 15%.

A esta evolución favorable en 2002, del comportamiento del mercado residencial, han contribuido diversos factores; algunos exógenos al sector como el desplazamiento de recursos del mercado financiero al mercado inmobiliario, motivados por el mal comportamiento del primero frente al segundo, pero también a factores propios del mercado residencial como son, la existencia de una demanda sostenida y que los descensos en los tipos de interés y las mejoras salariales han permitido una mejora de la capacidad de endeudamiento de las familias en 2002.

Todo parece indicar que tanto la intensidad de la actividad, como el proceso de revalorización de las viviendas continuará a lo largo de 2003, pero con menor intensidad.

Esta desaceleración no supone una corrección traumática sino que, al contrario, ayudaría a consolidar unas expectativas de desarrollo más equilibrado del mercado.

Por lo que respecta a los otros subsectores del mercado inmobiliario, el comportamiento ha sido variado.

En el de oficinas se ha producido un recorte de los precios máximos de alquiler, así como un repunte de la tasa de disponibilidad, originado por un menor nivel de demanda, y por una mayor puesta en explotación de nuevas superficies.

De cara a los próximos años el nivel de crecimiento previsto de la economía, así como de la creación de empleo, junto con una reducción del volumen de nuevos metros cuadrados en producción, permitirá mantener los niveles de precios y ocupaciones en rangos similares a los actuales, o con desaceleración moderada, como lo anticipa el que las rentabilidades requeridas a las inversiones en este producto apenas hayan sufrido alteraciones a lo largo de 2002.

Por lo que respecta a otros productos, tales como hoteles y centros comerciales, su evolución a lo largo de 2002 ha sido positiva, tanto en niveles de ocupación como en lo relativo a precios. El primer subsector se está recuperando de la desaceleración producida por los trágicos acontecimientos del 11 de septiembre, así como de la desaceleración económica mundial, y el segundo se ha visto favorecido por el crecimiento sostenido de la demanda de los consumidores, impulsada sobre todo por el aumento de la renta disponible por los bajos tipos de interés y aceleración de empleo. La rebaja del IRPF para el próximo año fortalecerá aún más el consumo privado.

El subsector industrial se ha mostrado estable a lo largo de 2002. El que la demanda de inmueble industrial proceda de todos los sectores económicos supone una amplitud de clientes que da estabilidad, además los inversores tienen un interés creciente sobre el sector dado que aún muestra su naturaleza anticíclica en el segmento de la logística.

Como resumen de lo expuesto anteriormente, se espera en 2003 una desaceleración de la actividad residencial, consecuencia de la normalización necesaria y deseada de las condiciones de demanda y de oferta, de la no residencial por el efecto del ajuste económico; así como una estabilidad en el resto de los subsectores en la medida en que la economía española continúe creando empleo, mantenga una línea de crecimiento sostenido, en un entorno de contención de inflación y tipos de interés.

#### **IV.2.5.2 Construcción**

La actividad de construcción en España ha sido uno de los principales motores del desarrollo económico de los últimos años y se espera que lo siga siendo a medio plazo. El informe de *The European Construction Research and Forecasting Group (EuroConstruct)* de diciembre de 2002 estima que el sector de la construcción en España crecerá a tasas de entre un 3% y un 5% en el periodo comprendido entre 2003 y 2005. El principal motor de este crecimiento del sector de la construcción en España será el fuerte impulso de la obra civil pública, donde hay inversiones comprometidas en infraestructuras por el Plan Nacional de Infraestructuras por valor de cerca de 100.000 millones de Euros hasta el 2007.

Gracias a la amplia experiencia en el sector de la obra civil pública, el nuevo grupo resultante de la fusión estará posicionado para aprovechar las oportunidades que el Plan Nacional de Infraestructuras plantee, y que aseguren el sostenimiento de los altos márgenes de rentabilidad que el Grupo SACYR

disfruta en las actividades de construcción y en relación con el resto del sector de la construcción en España.

La mayoría del volumen de las actividades internacionales provienen de las operaciones del Grupo SACYR en Chile y Portugal, donde la economía se mantiene estable y creciendo, a pesar de las incertidumbres de los países de su entorno. La actividad económica creció un 2% en 2002 y las perspectivas futuras son favorables porque se espera una aceleración del crecimiento hasta un 5,0% en 2004, según *The Economist Intelligence Unit*.

#### **IV.2.5.3 Concesiones**

Una de las principales expectativas de crecimiento para el sector a corto y medio plazo es la segunda fase del Programa de Autopistas de Peaje, comprendido dentro del Plan Nacional de Infraestructuras 2000-2007, que incluye la construcción de 769 kms. de autopistas de peaje con una inversión estimada de 4.000 millones de Euros.

Las actuaciones incorporadas a este programa se apoyan fundamentalmente en el cierre de itinerarios y desarrollo de nuevas opciones en itinerarios con cierto grado de congestión. Su ejecución se viene retrasando desde hace dos años debido a que está pendiente de aprobación una nueva ley de concesiones que permitirá dotar de un marco estable los sistemas de financiación privada de infraestructuras. No obstante, varios proyectos podrían encontrarse en un estado avanzado y se considera probable que su ejecución comience a lo largo del segundo semestre de 2003.

Adicionalmente, el Plan contempla la mejora y modernización de las Autovías de Primera Generación, actuando en más de 2.700 kms. de la red existente con una inversión superior a los 1.200 millones de Euros, así como la construcción de nuevos accesos y circunvalaciones en las grandes ciudades y núcleos urbanos.

Asimismo, la Generalitat de Cataluña está considerando nuevas iniciativas en vías de peaje, como, por ejemplo, la prolongación de la A-19, el desdoblamiento de la C-411 y los túneles de Horta y Bracons.

Cabe resaltar que las diferentes administraciones estatales y autonómicas tienden en los últimos tiempos a la introducción del “peaje en sombra” lo que lleva a las sociedades a una cierta dependencia de los presupuestos públicos.

El mercado español registra un alto grado de madurez y una elevada generación de caja, por lo que a las grandes concesionarias se refiere, evolucionando hacia tres frentes:

- Concentración, en busca de mayor tamaño y músculo financiero que permita continuar invirtiendo en nuevas concesiones o concesiones ya existentes tanto dentro como fuera de España (fusión ACESA-AUREA-IBERPISTAS).

- Privatización, durante los últimos años los gobiernos italiano, portugués y francés han privatizado total o parcialmente las sociedades públicas que explotaban sus autopistas (AUTOESTRADE en Italia, BRISA en Portugal y AUTOROUTES DU SUD DE FRANCE en Francia). Todas ellas se han convertido, tras su incorporación al sector privado en referentes Europeos de los sistemas de financiación privada de infraestructuras.
- 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).

En Chile, la participación del sector privado en la financiación de las infraestructuras y concesiones es activamente promovida por el Gobierno chileno, que además se ha propuesto mejorar las infraestructuras del país para apoyar el crecimiento económico, después de un largo periodo de inversiones insuficientes. El Ministro de Obras Públicas chileno anunció en abril de 2003 el cronograma de las inversiones publicas en concesiones pendientes hasta el final de 2003 que alcanzarán la cantidad de 1.510 millones de Dólares de los Estados Unidos de América. El Ministerio de Obras Públicas tiene presupuestado invertir en 2003 en la construcción de 600 kms. de autopistas de peaje y en la transformación de 1.900 kms. de carreteras en autopistas de peaje por todo Chile, así como en la renovación de seis aeropuertos y diez puertos, entre otras inversiones en infraestructuras.

#### **IV.2.5.4 Servicios y medio ambiente**

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. En junio del 2002 las energías renovables llegaban al 3,7% de la energía primaria, por lo que, para cumplir con los objetivos fijados se espera un fuerte crecimiento en este sector.

En cuanto a los servicios relacionados con el medio ambiente, es un mercado en franco crecimiento habiendo oportunidades desde el tratamiento de residuos sólidos hasta el mantenimiento de instalaciones, 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.

El ciclo integral del agua es un sector estable, con oportunidades de negocio en función de la integración de los diferentes servicios y la privatización de los mismos.

#### IV.2.5.5 Competidores

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

<b>SECTOR INMOBILIARIO - PRINCIPALES GRUPOS COTIZADOS EJERCICIO 2002 (*)</b>				
<b>Cifras consolidadas (millones de Euros)</b>	<b>Vallehermoso</b>	<b>Metrovacesa</b>	<b>Urbis</b>	<b>Inmobiliaria Colonial</b>
Beneficio Atribuido	207.704	125.030	73.386	72.579
Ventas	685.713	297.207	512.238	192.266
Ingresos Alquileres	142.093	132.764	32.945	84.920
Ingresos Servicios	5.367	28.693	404	-
Activo Total	3.578.275	2.098.271	1.719.828	1.487.661
Recursos Propios	1.059.506	708.990	624.227	676.686
Plantilla	359	220	188	123
Ventas s/total ingresos de explotación	67,91	62,72	77,37	68,23
Ing. Alquiler s/total ingresos	14,07	28,02	4,96	30,14
Ing. Servicios s/total ingresos	0,53	6,06	0,06	-
Beneficios s/total ingresos	20,57	26,39	11,08	25,76
Beneficios s/ Rec. propios	19,60	17,63	11,76	10,73

(\*) *Datos obtenidos de los informes semestrales presentados en la CNMV por las respectivas empresas.*

A continuación se incluye un cuadro con las principales magnitudes correspondientes al ejercicio 2002 de los grupos constructores cotizados españoles más relevantes.

<b>CONSTRUCCIÓN - PRINCIPALES GRUPOS COTIZADOS EJERCICIO 2002 (*)</b>					
<b>Cifras consolidadas (millones de Euros)</b>	<b>Grupo SACYR</b>	<b>Ferrovial</b>	<b>Dragados</b>	<b>FCC</b>	<b>ACS</b>
Ventas Netas	1.231	5.040	5.542	5.497	4.420
EBITDA	186	651	392	741	411

CONSTRUCCIÓN - PRINCIPALES GRUPOS COTIZADOS					
EJERCICIO 2002 (*)					
Cifras consolidadas (millones de Euros)	Grupo SACYR	Ferrovial	Dragados	FCC	ACS
EBIT	157	485	271	498	305
Beneficio Neto	204	456	221	273	181

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

## IV.2.6. Acontecimientos excepcionales

### IV.2.6.1 Incorporación de TESTA

La incorporación de TESTA en el Grupo VALLEHERMOSO ha producido un aumento de tamaño en el segmento de rentas de mercado inmobiliario, fortaleciendo el volumen total de recursos propios, lo que le permite una gestión más flexible del capital que combine, de forma eficiente, la capacidad para atender nuevos proyectos de creación de valor con el incremento de la remuneración directa al accionista.

#### *Sinergias*

La operación de integración de TESTA en el Grupo VALLEHERMOSO se ha traducido en ventajas operativas para el grupo resultante que ha afectado tanto a los ingresos como a los gastos de explotación.

Respecto a los ingresos, las sinergias se plasman en los siguientes aspectos:

- Aumento de la capacidad de gestión en rotación de activos.
- Sustitución de externalizaciones de terceros en el área de servicios de TESTA por INTEGRA MGSI, S.A., la empresa de servicios del grupo.
- Ampliación de la base potencial de clientes por los servicios de telecomunicaciones.

En cifras, en el ejercicio 2001, se produjo un incremento de los ingresos por arrendamientos del 84% respecto al ejercicio 2000. Los factores que determinaron el referido incremento fueron (i) el aumento de la superficie alquilable media en un 34,3%, y (ii) el incremento del 38% en las rentas unitarias medias derivadas de las cláusulas contractuales de revisión y del mix de producto.

Las sinergias que se han conseguido en los gastos de explotación hacen referencia a:

- Mejora de la capacidad de gestión en costes de explotación por mayor capacidad de compra. En este sentido, el beneficio generado en las operaciones en el ejercicio 2001 creció un 95,3% respecto al ejercicio

2000 debido a que, frente al aumento señalado anteriormente del 84% en los ingresos, los costes de explotación en el ejercicio 2001 aumentaron tan solo un 45,3% respecto al ejercicio anterior.

- Mayor eficiencia en el uso de las capacidades técnicas corporativas.
- Racionalización y eficiencia en la estructura del grupo.
- Mejora de la capacidad crediticia.

### ***Fortalecimiento***

La adquisición de TESTA por el Grupo VALLEHERMOSO ha facilitado:

- El fortalecimiento de su posición competitiva.
- La potenciación de la actividad de alquiler, lo que redundará en un aumento de la recurrencia y estabilidad de los resultados económicos.
- La complementariedad geográfica y por tipo de activo.

## **IV.2.6.2 Reorganización societaria y entrada de nuevos accionistas en GRUPO SACYR**

### ***Reorganización societaria***

Como ya se ha mencionado con anterioridad, en el último trimestre del ejercicio 2002 el Grupo SACYR comenzó la implantación de un amplio proyecto de reorganización societaria, con el objetivo fundamental de dotar al grupo de un esquema y estructura organizativa más operativa y acorde con su potencialidad actual, que permita lograr una mayor eficacia y eficiencia en la gestión de cada negocio, mediante la especialización de actividades, la optimización de recursos, etc. lo cual contribuirá a incrementar el crecimiento y la competitividad, así como las cifras de negocios y la cuenta de resultados.

### ***Entrada de nuevos accionistas***

Con fecha 27 de diciembre de 2002 el GRUPO SACYR incorporó a su accionariado al grupo financiero PARTICIPACIONES AGRUPADAS, S.R.L., constituido por las cajas de ahorros CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA, CAIXA NOVA; MONTES DE PIEDAD Y CAJAS DE AHORROS DE RONDA, CÁDIZ, ALMERÍA, MÁLAGA Y ANTEQUERA (UNICAJA); CAJA DE AHORROS DE MURCIA; y CAJA DE AHORROS DE ÁVILA, que suscribió el 100% de una ampliación de capital. Dicha ampliación supuso un incremento del 9,35% del capital social de GRUPO SACYR y el importe de la misma fue de 14.073.550 Euros. Cada una de las nuevas acciones fue emitida con una prima de emisión de 6,65 Euros, resultando una prima de emisión total de 93.589.107,50 Euros.

### **IV.2.6.3 Compra y venta de participaciones significativas**

En Junio de 2002 SACYR adquirió un 24,5% del capital de VALLEHERMOSO por un total de 568,8 millones de Euros, reconociéndose un fondo de comercio de 322,12 millones de Euros. En el ámbito de la fusión entre VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR, el 12 de marzo de 2003 SACYR transmitió a GRUPO SACYR dicho paquete accionarioal.

El 21 de junio de 2002 el Grupo VALLEHERMOSO vendió un 21,5% de las acciones de INTEGRA MGSI, S.A. a GRUPO DRAGADOS, S.A. (ver apartado IV.5.1.1 posterior del presente folleto).

En Julio de 2002, SACYR acudió a la OPA de ACESA sobre IBERPISTAS y vendió su participación del 8,2% en la segunda por 84,08 millones de Euros. La plusvalía que obtuvo por esta venta fue de 37,43 millones de Euros.

El 6 de Noviembre de 2002 SACYR vendió el 100% de PROSACYR a VALLEHERMOSO por un total de 115 millones de Euros, obteniendo una plusvalía de 92,83 millones de Euros (ver apartado IV.5.1.1. posterior del presente Folleto).

## **IV.3. CIRCUNSTANCIAS CONDICIONANTES**

### **IV.3.1. Estacionalidad**

#### **IV.3.1.1 Inmobiliario**

Existen factores estacionales que pueden influir, aunque no decisivamente, en las actividades inmobiliarias de SACYR-VALLEHERMOSO que han venido siendo desarrolladas por el Grupo VALLEHERMOSO. De estas, las más importantes son las de alquileres y promoción .

- Alquileres: 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>	<b>2002</b>	<b>% Variac.</b>	<b>2001</b>	<b>% Variac.</b>	<b>2000</b>
Ingresos por alquileres	143.814	18,9	120.960	84,0	65.360

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 puede haber una cierta ralentización en la evolución de las tasas de crecimiento, la actividad económica seguirá creciendo a mayor ritmo que los otros países del entorno Euro, según los datos proporcionados por el Ministerio de Economía.

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.

- 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>	<b>2002</b>	<b>% Variac.</b>	<b>2001</b>	<b>% Variac.</b>	<b>2000</b>
Cifra de ventas	679.331	18,5	573.269	48,2	386.751

#### **IV.3.1.2 Construcción**

El negocio de construcción no se ve influido por una 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. No obstante, no puede dejarse de advertir la influencia que en el desarrollo de los planes de infraestructuras y en la licitación de obras públicas tienen los procesos electorales. 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.3.1.3 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 mas intensos los días laborables. Por el contrario, las concesiones mas alejadas presentan tráficos mas intensos en épocas de vacaciones y fines de semana, como es el caso de AVASA, y las concesiones operativas en Chile.

#### **IV.3.1.4 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**

#### **IV.3.2.1 Grupo VALLEHERMOSO**

Las actividades del Grupo VALLEHERMOSO no están influenciadas por la existencia de patentes, asistencias técnicas o contratos en exclusiva. La actividad de alquiler inmobiliario se instrumentaliza, desde el punto de vista jurídico, a través de contratos de arrendamiento sometido, en la mayor parte de los casos, a la Ley de Arrendamientos Urbanos de 1994.

La actividad de venta de producto residencial se desarrolla, igualmente, a través de reservas, contratos privados y escrituras públicas de compraventa, de acuerdo con las disposiciones del Código Civil y Leyes Civiles y Mercantiles especiales que le son de aplicación.

El Grupo VALLEHERMOSO tiene registradas en propiedad a su favor diversas marcas que identifican su negocio. Las principales marcas registradas son: (i) el nombre comercial de VALLEHERMOSO y su gráfico; (ii) VALLEHERMOSO PROMOCIÓN y; (iii) Grupo VALLEHERMOSO, tanto a nivel nacional como comunitario.

#### **IV.3.2.2 Grupo SACYR**

El Grupo SACYR tiene registradas a su favor diversas marcas que identifican su negocio. Las marcas registradas en España son: (i) GRUPO SACYR; (ii) SACYR; (iii) ITINERE INFRAESTRUCTURAS; (iv) ITINERE CONCESIONES; (v) SACYR GESTIÓN; (vi) SADYT y; (vii) SCRINSER. En la Unión Europea, las marcas registradas son las siguientes: (i) GRUPO SACYR (solicitada); (ii) SACYR y; (iii) SADYT.

En materia de patentes, se encuentra registrada una patente, denominada PLROAD, relativa a un programa informático de ingeniería.

### **IV.3.3. Política de investigación y desarrollo**

#### **IV.3.3.1 Grupo VALLEHERMOSO**

A lo largo del pasado ejercicio 2002 el Grupo VALLEHERMOSO ha continuado con la implantación de su Plan Tecnológico, el Proyecto Fénix, ideado en su día para adaptar la realidad del grupo, cada vez más compleja, a la actual sociedad de la información. Durante el año 2002 se siguió invirtiendo en el desarrollo y contratación/adquisición de *hardware*, *software*, comunicaciones, seguridad, *housing*, consultoría, y formación, tal y como establece el presupuesto para cuatro años de 12 millones de Euros, que en su día se aprobó para llevar a cabo este plan.

En el actual entorno, el soporte tecnológico constituye la base fundamental, tanto para la toma de decisiones a través de una eficaz herramienta de planificación y gestión (SAP), como para la difusión de información corporativa sobre la compañía y sus productos (Página Web [www.vallehermoso.es](http://www.vallehermoso.es)). Adicionalmente, durante el pasado ejercicio se ha llevado a cabo la puesta en marcha de una *Intranet* para los empleados del grupo dirigida a facilitar el flujo de información, la obtención de datos y en definitiva, la gestión del conocimiento.

Es destacable, asimismo, el esfuerzo realizado durante el pasado ejercicio en la renovación de la totalidad del parque informático tanto en los puestos individuales como en los servidores.

La seguridad de los sistemas es otro punto clave, sobre todo por el avance de Internet. Para el Grupo VALLEHERMOSO este tema es de suma importancia, y se trabaja constantemente en la creación de entornos fiables y seguros para garantizar, sobre todo, la confidencialidad, la integridad y la disponibilidad de la información, realizando las correspondientes auditorías.

#### **IV.3.3.2 Grupo SACYR**

La plataforma de sistemas de Grupo SACYR ha tenido una significativa evolución durante el año 2002 y los meses transcurridos del año 2003. Durante las últimas semanas de diciembre de 2002 y las primeras de Enero de 2003, se desarrolló un ambicioso plan de modernización de infraestructuras con la colaboración de importantes firmas del sector. Los objetivos del plan comprendían la mejora de la disponibilidad de los sistemas, la optimización del rendimiento de los servidores corporativos y la creación de una arquitectura ágil para responder al fuerte crecimiento del negocio. Cabe significar que durante el año 2002 el entorno distribuido del Grupo SACYR se multiplicó por tres y las transacciones de negocio por dos, lo que supuso un fuerte esfuerzo de dedicación del personal técnico del grupo.

En concreto, la referida modernización de infraestructuras abarcó principalmente los siguientes apartados:

- Renovación de las plataformas Windows y Solaris.
- Red a velocidad de Gigabit Ethernet para aumentar el rendimiento.
- Subsistema de almacenamiento Clariion CX400 de EMC con conmutadores para la red de 16 puertos y capacidad de hasta 8,8 Terabytes.
- Separación de inversiones en servidores y almacenamiento.
- Incorporación de sistemas de recuperación y backups de Veritas.

En estos momentos el Grupo SACYR está perfectamente posicionado para incrementar significativamente sus volúmenes transaccionales con garantías de adecuados niveles de servicio y para afrontar los retos estratégicos del negocio.

Otro aspecto destacable en el año 2002 ha sido la mejora del servicio y de la atención al usuario y a los centros de trabajo desplazados. Han mejorado significativamente los tiempos de instalación de nuevos equipos, la resolución de incidencias y el apoyo técnico, funcional y de comunicaciones. A esta mejora en el nivel de servicio han contribuido los nuevos sistemas de seguimiento e inventario del equipamiento de hardware y software.

Finalmente, durante el mes de septiembre de 2002, y con la participación de la firma de consultoría ACCENTURE, el Grupo SACYR ha establecido un plan de sistemas para afrontar los retos de crecimiento del negocio en el periodo 2003/2005.

#### **IV.3.4. Litigios y arbitrajes**

VALLEHERMOSO y su grupo consolidado y GRUPO SACYR 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**

Ni el Grupo VALLEHERMOSO ni el Grupo SACYR han tenido en el pasado reciente, ni esperan tener, ninguna interrupción en su actividad.

### **IV.4. INFORMACIONES LABORALES**

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

##### **IV.4.1.1 SACYR-VALLEHERMOSO**

El detalle de empleados proforma de SACYR-VALLEHERMOSO a 31 de diciembre de 2002, 2001 y 2000 es el siguiente:

	Nº medio empleados 2002	Nº medio empleados 2001	Nº medio empleados 2000
Técnicos, Titulados superiores y dirección	1.148	990	885
Técnicos no titulados	632	569	688
Administrativos	889	704	732
Resto de personal	2.948	2.465	1.911
<b>TOTAL NÚMERO MEDIO DE EMPLEADOS</b>	<b>5.617</b>	<b>4.728</b>	<b>4.216</b>

La evolución pro forma del coste del personal durante los tres últimos ejercicios es la que se resume a continuación:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2002	2001	2000
Sueldos, salarios y asimilados	120.343	112.679	92.578
Cargas sociales	34.453	32.991	27.119
<b>TOTAL</b>	<b>154.796</b>	<b>145.670</b>	<b>119.967</b>

#### **IV.4.1.2 Grupo VALLEHERMOSO**

La evolución de la plantilla media durante los ejercicios 2002, 2001 y 2000 ha sido la siguiente:

Categorías	2002		2001		2000	
	Sociedad	Grupo	Sociedad	Grupo	Sociedad	Grupo
Dirección	31 (27%)	78 (22%)	33 (31%)	82 (11%)	38 (16%)	60 (9%)
Técnicos y Tit. Sup.	37 (33%)	102 (28%)	34 (31%)	138 (19%)	71 (30%)	120(17%)
Administrativos	35 (31%)	155 (43%)	31 (29%)	168 (23%)	105 (45%)	160 (23%)
Operarios y Subalternos	10 (9%)	24 (7%)	10 (9%)	333 (47%)	20 (9%)	348 (51%)
<b>TOTALES (100%)</b>	<b>113</b>	<b>359</b>	<b>108</b>	<b>721</b>	<b>234</b>	<b>688</b>

La evolución del coste del personal durante los tres últimos ejercicios es la que se resume a continuación:

<b>Gasto total de personal</b>			
<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
	<b>28.473</b>	<b>33.517</b>	<b>27.616</b>

La distribución geográfica del personal del Grupo VALLEHERMOSO es la siguiente:

<b>Distribución geográfica(Grupo)</b>	<b>2002</b>		<b>2001</b>		<b>2000</b>	
Andalucía	28	7,80%	24	3,33%	23	3,34%
Cataluña	26	7,24%	21	2,91%	15	2,18%
Centro	262	72,98%	617	85,58%	600	87,20%
Expansión	-	-	19	2,64%	16	2,32%
Levante	15	4,18%	14	1,94%	12	1,74%
Norte	28	7,80%	26	3,60%	22	3,22%
<b>TOTAL</b>	<b>359</b>	<b>100,00%</b>	<b>721</b>	<b>100,00%</b>	<b>688</b>	<b>100,00%</b>

La distribución entre contratos de trabajo fijos y eventuales es la que se resume a continuación:

<b>Contratos</b>	<b>2002</b>		<b>2001</b>		<b>2000</b>	
Fijos	346	96,38%	421	58 %	358	52%
Eventuales	13	3,62%	300	42%	330	48%
<b>TOTAL</b>	<b>359</b>	<b>100,0%</b>	<b>721</b>	<b>100%</b>	<b>688</b>	<b>100%</b>

El coste medio de personal del Grupo VALLEHERMOSO durante los últimos tres ejercicios es el que se muestra en el siguiente cuadro, en miles de Euros por empleado:

<b>CATEGORÍAS (Datos en miles de Euros)</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Dirección	195,42	136,4	113,6
Técnicos y Licenciados	68,90	63,7	62,5
Administrativos	35,10	32,5	30,7

<b>CATEGORÍAS (Datos en miles de Euros)</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Operarios y Subalternos	31,75	23,4	24,0
<b>TOTAL (*)</b>	<b>79,31</b>	<b>45,7</b>	<b>40,3</b>

(\*) Incluye Sueldos y Salarios y Seguridad Social a cargo de la empresa.

La evolución anual de la plantilla del grupo registra el cambio en el perímetro de consolidación derivado de la venta del 21,5% de las acciones de INTEGRA MGSI, S.A. al GRUPO DRAGADOS, S.A., así como la incorporación de los empleados de PROSACYR, tras la adquisición a SACYR del 100% de las acciones representativas del capital de esta compañía (ver apartado IV.5.1.1 del presente Folleto). Sin tener en cuenta estas circunstancias, la plantilla del Grupo VALLEHERMOSO ha experimentado una reducción del 4% respecto a la de 2001, disminución que es el resultado del incremento del personal en un 2,60% en la actividad de promoción y en un 2,70% en el Centro Corporativo, y de la disminución de un 16% del personal en la actividad patrimonial y de un 41% en la actividad de servicios.

En términos absolutos, los gastos de personal no han disminuido en la misma proporción que el número de empleados debido a que la reducción del número de empleados se debe, principalmente, al cambio en el perímetro de consolidación derivado de la venta del 21,5% de las acciones de INTEGRA MGSI, S.A., cuyos empleados, en términos generales, pertenecen a categorías profesionales con salarios medios o bajos.

La situación contractual de la plantilla evidencia un alto grado de estabilidad laboral, ya que la contratación de carácter fijo asciende a un 96% frente a un 4% de carácter eventual.

#### **IV.4.1.3 Grupo SACYR**

A continuación se incluye un cuadro resumen relativo a la evolución del personal en los últimos cuatro ejercicios, incluyendo detalle de las titulaciones del personal.

<b>Año</b>	<b>Titulados superiores</b>	<b>Titulados medios</b>	<b>Técnicos no titulados</b>	<b>Administrativos</b>	<b>Resto de personal</b>	<b>Total</b>
<b>2002</b>	489	477	632	732	2.924	5.254
<b>2001</b>	387	383	569	536	2.132	4.007
<b>2000</b>	372	333	688	572	1.563	3.528
<b>1999</b>	256	232	337	205	997	2.027

La relación contractual de la plantilla, en los tres últimos ejercicios, es la que se resume a continuación:

<b>Relación contractual</b>	<b>2002</b>		<b>2001</b>		<b>2000</b>	
Personal estructura estable	4.080	78%	3.112	78%	1.465	42%
Personal oportunidad	1.174	22%	895	22%	2.063	58%
<b>TOTAL</b>	<b>5.254</b>	<b>100%</b>	<b>4.007</b>	<b>100%</b>	<b>3.528</b>	<b>100%</b>

La evolución de los gastos de personal consolidados de la plantilla, durante los tres últimos ejercicios, es la que se resume a continuación:

<b>Gastos personal consolidados</b>	<b>2002s</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Sueldos, salarios y asimilados	96.415	85.944	70.942
Cargas sociales	29.907	26.209	21.139
<b>TOTAL</b>	<b>126.322</b>	<b>112.153</b>	<b>92.081</b>

En los últimos tres ejercicios los costes de personal han pasado de una media de 26.000 Euros por persona y año en 2000 a 24.000 Euros en 2002. Esto es el resultado de una eficaz gestión en los costes de personal en busca de una mayor eficiencia para el grupo sin sacrificar la estabilidad en el empleo, que pasó de un 42% de la plantilla en 2000 a un 78% en 2002.

#### **IV.4.2. Negociación colectiva**

##### **IV.4.2.1 Grupo VALLEHERMOSO**

El Grupo VALLEHERMOSO se rige por el convenio de oficinas y despachos de la Comunidad de Madrid.

##### **IV.4.2.2 Grupo SACYR**

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.
- Servicios.
- Hostelería.
- Agricultura.
- Metal.
- Parques y jardines.

Todas estas actividades están reguladas por los convenios sectoriales generales, no disponiendo de ningún convenio específico que modifique la cobertura de los convenios generales mencionados anteriormente.

#### **IV.4.3. Descripción suficiente de la política seguida en materia de ventajas al personal y, en particular, en materia de pensiones de toda clase**

##### **IV.4.3.1 VALLEHERMOSO**

La sociedad tiene concertado con compañías de seguros, pólizas de vida y de invalidez para su personal. El montante de la prima para VALLEHERMOSO ha sido de 626 miles de Euros en el año 2002, de 607 miles de Euros en 2001 y de 625 miles de Euros en 2000.

En lo que a formación se refiere, es de destacar el impulso de nuevas acciones formativas orientadas al óptimo desarrollo profesional, habiéndose realizado 5.562 horas de formación en el ejercicio 2002.

En relación con el ámbito de integración y atención social, VALLEHERMOSO continúa aplicando recursos en actividades de contenido social (atendiendo a problemas familiares, concediendo becas de estudio, ayudas a minusválidos, etc.) que son gestionadas por la Comisión de Prestaciones Sociales. El importe destinado a la Comisión de Prestaciones Sociales ascendió a 315 miles de Euros en el ejercicio 2002.

El apartado VI.2.4.a) del presente Folleto Informativo incluye una descripción del Plan de Previsión de los Consejeros Ejecutivos y altos directivos de VALLEHERMOSO. No existen planes de previsión para el resto de personal del Grupo VALLEHERMOSO.

##### **IV.4.3.2 GRUPO SACYR**

Las principales ventajas que afectan al personal de la sociedad son las siguientes:

- Seguro de vida, con unas coberturas de 24.000, 48.000 y 72.000 Euros, en función de la causa determinante del siniestro que desencadena el incidente (ver apartado VI.2.4.c) posterior del Folleto). Dicha póliza ha sido contratada con MAPFRE VIDA.
- Vales restaurante para el almuerzo por valor de 7,81 Euros diarios.

GRUPO SACYR no cuenta con un plan de pensiones para su personal.

A 31 de diciembre de 2002, GRUPO SACYR no tenía préstamos vivos concedidos a ninguno de sus empleados.

## **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 VALLEHERMOSO**

En la política del Grupo VALLEHERMOSO destaca el esfuerzo inversor que se viene realizando de forma sostenida en los últimos ejercicios.

Si en el año 2001 se produjo la OPA sobre TESTA, el ejercicio 2002 ha tenido tres operaciones especialmente relevantes, dos de ellas relativas a la actividad patrimonial y una a la actividad de promoción.

La primera ha sido el ejercicio de la opción de compra que la antigua PRIMA INMOBILIARIA, S.A. -en la actualidad TESTA- tenía sobre el edificio de oficinas “Barclays Financial Center” situado en el 1.111 de Brickell Avenue, Miami, Estados Unidos. La compra tuvo lugar el 26 de julio de 2002 por un importe de 134.587 miles de Dólares de los Estados Unidos de América (114.646 miles de Euros) y se financió con fondos propios. El edificio consta de 48.577 m<sup>2</sup> de superficie alquilable, está terminado y arrendado en un 82%. Los ingresos brutos generados por este edificio entre la fecha de su adquisición y el 31 de diciembre de 2002 han ascendido a 5.709.963 Euros.

La segunda operación relevante, también en el campo de la actividad patrimonial, ha sido el acuerdo al que TESTA llegó con ENDESA, S.A. en diciembre de 2002 en virtud del cual la primera iba a adquirir de la segunda 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 m<sup>2</sup> sobre rasante. El precio total es de 385.000 miles Euros y en todos los edificios ENDESA, S.A. se mantiene como arrendatario 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.

La tercera operación relevante, ésta en el campo de la promoción inmobiliaria, consistió en la adquisición (por VALLEHERMOSO PROMOCIÓN), el 6 de noviembre de 2002, de PROSACYR, 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 por VALLEHERMOSO 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 m<sup>2</sup> 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, gestionada por QUAVITAE (Grupo CAJA MADRID). Esta operación se ha financiado mediante *cash-flow* e incremento del endeudamiento financiero.

Además de estas operaciones singulares, durante el año 2002 se han continuado con las obras en curso de los proyectos de oficinas, hoteles, centros comerciales y residencias para la tercera edad con que el grupo cuenta para su futura puesta en explotación arrendaticia, por importe de 118.627 miles de Euros, efectuándose además obras de remodelación y mejora del patrimonio por importe de 20.428 miles de Euros.

Durante el ejercicio 2002 se ha adquirido suelo para promoción residencial con una superficie de 532.501 m<sup>2</sup>. edificables sobre rasante y por un importe de 337.542 miles de Euros. Asimismo, se ha invertido en las obras de construcción de las más de 5.435 viviendas que durante el ejercicio 2002 han estado 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.

Ello ha supuesto un volumen total de inversión de 1.134.671 miles de Euros (cuyo desglose es el siguiente: 335.732 miles de Euros en activos en alquiler, 66.824 Euros en inversiones financieras, 337.542 miles de Euros en compra de suelo y 394.573 miles de Euros en construcción de viviendas), que junto con los dividendos repartidos por importe de 23.004 miles de Euros han sido financiados, en su inversión neta (741.860 miles de Euros descontado el coste de las ventas), con el *cash-flow*, 205.424 miles de Euros, con un incremento del endeudamiento financiero por importe de 303.616 miles de Euros, de otros pasivos sin coste por importe de 111.282 miles de Euros, así como por los recursos generados procedentes de la desinversión en inmovilizado por importe de 121.538 miles de Euros.

### ***Política de inversiones***

La política de inversiones está orientada a fortalecer estratégicamente la posición competitiva del grupo, tanto en lo que se refiere a la actividad de alquileres como a la actividad de promoción, venta y servicios.

Como consecuencia de esta política, el Grupo VALLEHERMOSO dispone actualmente de unos activos en renta de alta calidad y convenientemente diversificados.

En los tres últimos ejercicios la inversión en activo inmovilizado efectuada por el grupo ha sido la siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Inversiones activos en alquiler	335.732	442.900	128.436
Inversión financiera	66.824	23.311	13.583

<i>Datos en miles de Euros</i>	2002	2001	2000
<b>INVERSIÓN</b>	<b>402.556</b>	<b>466.211</b>	<b>142.019</b>

También se ha adquirido suelo para promoción por los siguientes importes:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2002	2001	2000
<b>COMPRA DE SUELO</b>	<b>337.542</b>	<b>355.619</b>	<b>188.351</b>

Las inversiones en construcción durante estos ejercicios han sido las siguientes:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2002	2001	2000
<b>INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN</b>	<b>394.573</b>	<b>342.463</b>	<b>292.092</b>

### ***Desinversiones***

Al margen de la política de rotación de inmuebles en alquiler referida con anterioridad (ver apartado IV.2.2.1 -“Actividad de arrendamiento (TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.-Venta de Inmuebles” del presente Folleto Informativo), la principal desinversión que el Grupo VALLEHERMOSO ha realizado durante el ejercicio 2002 ha sido la venta de un 21,5% de las acciones de INTEGRA MGSI, S.A. al GRUPO DRAGADOS, SA. por un importe de 3.230 miles de Euros lo que ha generado una plusvalía de 2.213 miles de Euros. En la actualidad el Grupo VALLEHERMOSO es titular del 24,75 del capital social de esta sociedad.

#### **IV.5.1.2 Grupo SACYR**

##### ***Activo***

El resumen de inversiones en inmovilizado material y financiero del grupo en los últimos tres años es el siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2002	Variación	2001	Variación	2000
<b>Inmovilizado material total (*)</b>	1.223.038	-251.305 <sup>(1)</sup>	1.474.343	285.321	1.189.022
<b>Inmovilizado material (exterior)</b>	605.513	-276.707	882.220	276.123	606.098
<b>Inmovilizado financiero total (participaciones en otras sociedades) (**)</b>	309.700	220.210	89.491	12.432	77.058

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>Variación</b>	<b>2001</b>	<b>Variación</b>	<b>2000</b>
<b>Inmovilizado financiero (participaciones en otras sociedades) (exterior)</b>	18.922	1.929	16.993	-7.736	24.729

(\*) Comprende el Inmovilizado material exterior.

(\*\*) Comprende participaciones puestas en equivalencia y cartera de valores a largo plazo, tanto españolas como extranjeras, y no incluye otros créditos ni depósitos o fianzas a largo plazo. .

(1) La reducción se explica fundamentalmente por el cambio en el método de consolidación de las sociedades chilenas RUTAS DEL PACÍFICO, LITORAL CENTRAL y AUTOPISTAS METROPOLITANAS que pasan de consolidarse por integración global a proporcional.

A 31 de Diciembre de 2002 el Grupo SACYR tenía un inmovilizado material con un valor neto en libros de 1.223 millones de Euros, de los cuales 605,5 millones de Euros correspondía a inmovilizado material situado en el extranjero.

El siguiente cuadro incluye un desglose del inmovilizado material del Grupo SACYR a 31 de diciembre de 2002, 2001 y 2000:

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>Valor Neto</b>		
	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Terrenos y construcciones	8.105	6.312	7.615,07
Instalaciones técnicas y maquinaria	30.801	18.005	16.900,02
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	5.834	4.626	4.818,86
Inversión en autopistas y otras vías de peaje	1.064.569	1.297.078	822.313,86
Inversión autopistas y otras vías de peaje en construcción	83.009	85.592	325.340,84
Anticipos e inmovilizado material en curso	24.928	11.085	5.126,8
Otro inmovilizado material	5.792	51.646	6.907,01

El inmovilizado material del Grupo SACYR se financia al 100% con fondos propios.

A continuación presentamos un resumen de las principales inversiones y desinversiones del Grupo SACYR en valores negociables en bolsa y en valores no cotizados en los tres últimos ejercicios:

<b>Año 2000</b>	<b>Inversión total a final de año</b>		<b>Incremento anual de la inversión</b>	
	<b>Euros</b>	<b>% capital</b>	<b>Euros</b>	<b>% capital</b>
VALLEHERMOSO	-	-	-	-
IBERPISTAS, S.A.	36.540.423	7,29%	6.373.385	1,41%

<b>Año 2000</b>	<b>Inversión total a final de año</b>		<b>Incremento anual de la inversión</b>	
<b>VALOR</b>	<b>Euros</b>	<b>% capital</b>	<b>Euros</b>	<b>% capital</b>
BBVA	34.268.420	0,08%	-28.641.399	-0,08%
SOMAGUE SGPS	42.959.269	27,54%	42.959.269	27,54%
TIBEST-DOS	12.832.107	86,28%	-	-
INVASI	6.275.620	74,89%	-	-
URALITA, S.A.	6.532.916	1,57%	-781.427	-0,15%
CLEOP, S.A.	2.519.499	17,52%	-82.621	-2,33%

<b>Año 2001</b>	<b>Inversión total a final de año</b>		<b>Incremento anual de la inversión</b>	
<b>VALOR</b>	<b>Euros</b>	<b>% capital</b>	<b>Euros</b>	<b>% capital</b>
VALLEHERMOSO	-	-	-	-
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%	-	-

<b>Año 2002</b>	<b>Inversión total a final de año</b>		<b>Incremento anual de la inversión</b>	
<b>VALOR</b>	<b>Euros</b>	<b>% capital</b>	<b>Euros</b>	<b>% capital</b>
VALLEHERMOSO	568.814.725,79	24,50%	568.814.725,79	24,50%
IBERPISTAS, S.A.	-	-	-42.006.584,24	-8,26%
BBVA	-	-	-	-
SOMAGUE SGPS	51.762.269,39	29,69%	8.803.000,00	2,15%
TIBEST-DOS	-	-	-	-

<b>Año 2002</b>	<b>Inversión total a final de año</b>		<b>Incremento anual de la inversión</b>	
<b>VALOR</b>	<b>Euros</b>	<b>% capital</b>	<b>Euros</b>	<b>% capital</b>
INVASI	-	-	-	-
URALITA, S.A.	438.971,97	0,10%	-4.988.745,82	-1,47%
CLEOP, S.A.	-	-	-2.519.498,79	-17,52%

El 28 de noviembre de 2002 SACYR vendió 523.123 títulos de URALITA, S.A. a 7 Euros por acción, lo que generó unas plusvalías para la empresa de 97.913,95 Euros.

<b>Evolución de las principales participaciones en valores no cotizados (por puesta en equivalencia)</b>					
<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>Variación</b>	<b>2001</b>	<b>Variación</b>	<b>2000</b>
EUROGLOSA 45	6.830	2.367	4.463	-	4.463
AUTOVÍA DEL NOROESTE	6.665	320	6.345	91	6.254
ACCESOS DE MADRID	9.538	4	9.534	(4)	9.538
ACEGA	961	(1)	962	-	962
BUILD2EDIFICA	437	25	412	(402)	814
AEROPUERTOS REGIÓN DE MURCIA	75	(40)	115	115	-
GESA	1.319	189	1.130	357	773
OPERADORA DE LOS LAGOS	424	145	279	279	-
OPERADORA DEL PACÍFICO	334	261	73	73	-

Con la excepción de la adquisición del 24,5% del capital social de VALLEHERMOSO, todas las compras de valores negociables se han financiado con fondos propios.

La compra del 24,5% del capital social de VALLEHERMOSO se financió con un préstamo puente por importe de 265 millones de Euros otorgado por un grupo de entidades financieras encabezadas por BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. y con otro préstamo puente por importe de 235 millones de Euros otorgado por BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. Ambos préstamos puente han sido cancelados a la fecha del presente Folleto y han sido reemplazados por un nuevo préstamo sindicado (ver apartado VII.1.2.2 de este Folleto).

### ***Desinversiones***

Las principales desinversiones realizadas durante el ejercicio 2002 han sido la venta de PROSACYR y del 8,2% de IBERPISTAS (ver apartado IV.2.6.3 anterior).

**IV.5.2. Indicaciones relativas a las principales inversiones en curso de realización. Distribución del volumen de estas inversiones en función de su ubicación (España o extranjero) y modo de financiación (autofinanciación o no)**

**IV.5.2.1 VALLEHERMOSO**

Actualmente se están promoviendo las siguientes inversiones:

***Dirección Regional Centro***

Ámbito territorial:

La actividad de esta Dirección Regional ha continuado desarrollándose en Madrid, en su corona metropolitana, en Ciudad Real, Salamanca, Ávila y Guadalajara y las Comunidades de Galicia y Canarias. Se están realizando promociones en Madrid, San Martín de la Vega, Las Rozas, Pozuelo de Alarcón, Majadahonda, Alcobendas, Villaverde, Valdemoro, Ciudad Real, Ávila, Guadalajara, Salamanca, A Coruña, Las Palmas, Tenerife, Adeje y Arona.

El número de viviendas iniciadas es de 1.078 con una superficie de 183.871 m<sup>2</sup>.

***Dirección Regional Cataluña***

Ámbito territorial:

La actividad de esta Dirección Regional se desarrolla en todo el territorio de Cataluña y Baleares, con una fuerte presencia en Barcelona y su área metropolitana. La siguiente tabla resume la implantación geográfica de esta dirección general.

Ciudad	Área
Barcelona	Clot, Diagonal-Poble Nou, Badalona, Mataró
	Ensanche, Glorias, Port Vell, Mollet del Vallés
	Sagrera, Sant Andreu, Montcada i Reixac
	Sant Martí, Sants y Sabadell y Sant
	Villa Olímpica, Vicenç de Montalt
Girona	Santa Eugenia
Lleida	Avenida Madrid

Ciudad	Área
	Pardinyes y Copa D'or
Tarragona	C/ Rovira i Virgili, Reus y Salou
Palma de Mallorca	Son Veri, Son Xigala

El número de viviendas iniciadas es de 484 con una superficie de 71.340 m<sup>2</sup>.

### ***Dirección Regional Norte***

Ámbito territorial:

La actividad de esta Dirección Regional se está desarrollando en Bilbao, Santander, Zaragoza, Oviedo, San Sebastián, Logroño, Pamplona, Valladolid, Burgos, Vitoria, Astillero (Cantabria), Castro Urdiales (Cantabria), Lejona (Vizcaya), Avilés (Asturias) y Gijón (Asturias).

El número de viviendas iniciadas es de 978 con una superficie de 146.020 m<sup>2</sup>.

### ***Dirección Regional Andalucía***

Ámbito territorial:

La actividad de esta Dirección Regional se ha desarrollado en todo el territorio de la comunidad autónoma con promociones en Málaga, Marbella (Málaga), Sevilla, Dos Hermanas (Sevilla), Tomares (Sevilla), Mairena (Sevilla), P. Gelves (Sevilla), Córdoba, Cádiz, Puerto de Santa María (Cádiz), Jerez de la Frontera (Cádiz) y Granada.

El número de viviendas iniciadas es de 589 con una superficie de 100.563 m<sup>2</sup>.

### ***Dirección Regional Levante***

Ámbito territorial:

La actividad de esta Dirección Regional se ha desarrollado en las ciudades de Valencia, Alicante, Murcia, Albacete y Castellón de la Plana.

El número de viviendas iniciadas es de 557 con una superficie de 108.867 m<sup>2</sup>.

### ***Modo de financiación***

SACYR-VALLEHERMOSO seguirá desarrollando las actividades tanto de alquiler como de promoción. Para ello realizará inversiones para finalizar los actuales proyectos en curso, seguirá con nuevas inversiones para desarrollo de productos, fundamentalmente de carácter residencial, con destino a la venta y también a alquiler, de oficinas, centros y locales comerciales, hoteles y residencias de tercera edad.

Las inversiones previstas para compra de suelo, en el presente ejercicio, superan los 350.000 miles de Euros. Las inversiones previstas para construcción, en el presente ejercicio, superan la cifra de 550.000 miles de Euros.

Las principales actuaciones de captación de recursos ajenos desarrolladas por el Grupo VALLEHERMOSO durante el ejercicio 2002 han sido las que a continuación se resumen:

- Firma de créditos hipotecarios sobre activos en alquiler de TESTA, por importe de 529 millones de Euros, de los que 387 millones de Euros han sido dispuestos al cierre del ejercicio y el resto se dispondrá durante el 2003.
- Emisiones de pagarés por importe de 460.130 miles de Euros al amparo del programa de emisión registrado en la CNMV y cotizado en el Mercado A.I.A.F. de Renta Fija. La deuda media del programa ha sido de 152.385 miles de Euros en el año, siendo la deuda final 174.825 miles de Euros.
- Formalización de nuevas líneas de crédito y renovaciones de otras, por un total de 177.702 miles de Euros.
- Formalización de préstamos hipotecarios subrogables (en el momento inmediatamente anterior al de la entrega de los productos para evitar costes innecesarios a la vez que se facilita a los compradores la disposición de financiaciones en las mejores condiciones de mercado) por importe de 201.890. miles de Euros.

Además, en el ámbito del proceso de reestructuración de la deuda de VALLEHERMOSO referido en el apartado VII.2.5 del presente Folleto, el 28 de diciembre de 2002 se canceló el préstamo sindicado que, por importe de 340 millones de Euros y vencimiento en diciembre de 2005, tenía VALLEHERMOSO. El referido préstamo sindicado fue concedido por un sindicato bancario formado por 22 entidades entre las que destacaban BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A., con una participación de 27 millones de Euros, y las siguientes entidades de crédito, con una participación de 21 millones de Euros cada una de ellas: BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A., BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.; CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID; LA CAIXA; BARCLAYS; BANCA DI ROMA; BNL; CREDIT LYONNAIS; y ROYAL BANK OF SCOTLAND. El importe restante del préstamo se distribuía entre 12 entidades más. El vencimiento inicialmente previsto de dicho préstamo era el 28 de diciembre de 2007, con amortizaciones semestrales. El tipo de interés estaba referenciado al Euribor a 6 meses, siendo el tipo de interés aplicable a la fecha de cancelación del 4,402%.

Igualmente, se otorgaron distintos préstamos hipotecarios con vencimiento en diciembre de 2018.

Con todo ello se ha conseguido una mayor adecuación de la estructura de Activos/Pasivos en términos de plazo, tipo de interés e instrumentos financieros.

#### **IV.5.2.2 GRUPO SACYR**

Las principales obras en ejecución de GRUPO SACYR son las indicadas a continuación:

<b>Clase</b>	<b>Presupuesto (Datos en millones Euros)</b>
Carreteras	501
Edificación	343
Ferrovias	452
Extranjero	97

La financiación de las obras en ejecución no requiere financiación externa, ya que esta se consigue mediante la facturación a los clientes de forma periódica en función del avance de las obras.

#### **IV.5.3. Indicaciones relativas a las principales inversiones futuras del emisor 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.**

Durante el año 2003 se incorporarán nuevos activos a la explotación, como son: viviendas en alquiler en Usera (Madrid); el edificio de oficinas de la parcela P6 de Los Jacintos (Madrid); los hoteles de Arroyo de la Vega en Alcobendas (Madrid) y de Pintor Maella en Valencia, y las residencias de tercera edad de Getafe (Madrid) y de Arroyo de la Vega en Alcobendas (Madrid).

El conjunto de estas inversiones ascenderá a un total de 68.683 miles de Euros, con unos ingresos netos anuales esperados de 6.703 miles de Euros, lo que supone una rentabilidad superior al 9,5%. Además están ya totalmente pre-alquilados, por lo que el riesgo especulativo es nulo.

La Junta de Andalucía ha adjudicado en marzo de 2003 al consorcio encabezado por SACYR-VALLEHERMOSO y GRUPO DRAGADOS, S.A. la construcción y explotación de la Línea 1 del futuro metro de Sevilla (ver apartado IV.2.2.4.4 anterior).

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

## **V.1. INFORMACIONES CONTABLES INDIVIDUALES DE VALLEHERMOSO**

### **V.1.1 Cuadros comparativos del balance de situación y cuentas de pérdidas y ganancias de VALLEHERMOSO**

A continuación se detalla la información de los años 2002, 2001 y 2000 correspondiente a los balances de situación y a la cuenta de pérdidas y ganancias de VALLEHERMOSO a 31 de diciembre.

La información referida al ejercicio 2000 es anterior a la fusión de VALLEHERMOSO RENTA, S.A. y TESTA.

Como Anexo 1 se incorpora al presente Folleto el informe de auditoría de VALLEHERMOSO acompañado de las cuentas anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias) y el informe de gestión correspondiente al ejercicio 2002.

**VALLEHERMOSO, S.A.**

**BALANCE DE SITUACIÓN A 31 DE DICIEMBRE DE 2002, 2001 Y 2000 (Miles de Euros)**

<b>ACTIVO</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Inmovilizado:			
Gastos de establecimiento	868	1.174	9
Inmovilizaciones inmateriales	7.064	3.515	276
Inmovilizaciones materiales			
Construcciones para uso propio	875	880	4.412
Otros conceptos	6.626	6.630	4.956
Construcciones en curso	18.283	2.034	-
Amortización acumulada	(4.608)	(4.230)	(4.798)
	21.176	5.314	4.570
Inmovilizaciones financieras	1.301.777	1.582.120	1.053.490
Deudores a largo plazo	3.491	3.848	3.768
Acciones propias	7.139	8.345	8.345
<b>Total inmovilizado</b>	<b>1.341.515</b>	<b>1.604.316</b>	<b>1.070.458</b>
Gastos a distribuir en varios ejercicios	1.377	4.497	1.993
Activo Circulante			
Existencias:			
Promociones en curso	4.393	1.339	-
Anticipos a proveedores	12	1	-
	4.405	1.340	-
Deudores	6.269	12.897	10.694
Inversiones financieras temporales	74.766	16.227	727
Tesorería	52	61	25
<b>Total activo circulante</b>	<b>85.492</b>	<b>30.525</b>	<b>11.446</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.428.384</b>	<b>1.639.338</b>	<b>1.083.897</b>

<b>PASIVO</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Fondos propios			
Capital suscrito	154.764	154.764	129.063
Prima de emisión	285.182	285.182	182.378
Reserva de revalorización	12.901	12.901	12.901
Reservas	296.845	291.135	264.474
Beneficio del ejercicio	114.598	46.932	52.226
Dividendo a cuenta	(23.004)	(19.184)	(25.565)
<b>Total fondos propios</b>	<b>841.286</b>	<b>771.730</b>	<b>615.477</b>
Provisiones para riesgos y gastos	12.828	11.365	9.477
Acreedores a largo plazo			
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	108.081	108.081	108.081
Entidades de crédito	162.506	394.631	70.613
Empresas del Grupo y asociadas	61.238		
Otros acreedores	300	8.753	62.163
<b>Total acreedores a largo plazo</b>	<b>332.125</b>	<b>511.465</b>	<b>240.857</b>
Acreedores a corto plazo			
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	176.620	179.327	176.917
Entidades de crédito	45.860	92.768	13.172
Empresas del Grupo y asociadas	1.070	-	112
Acreedores comerciales	6.335	2.906	1.032
Otras deudas no comerciales	12.260	69.777	26.831
Ajustes periodificación		-	22
<b>Total acreedores a corto plazo</b>	<b>242.145</b>	<b>344.778</b>	<b>218.086</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1.428.384</b>	<b>1.639.338</b>	<b>1.083.897</b>

**VALLEHERMOSO, S.A.**

**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PARA LOS EJERCICIOS SOCIALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2002, 2001 Y 2000 (Miles de Euros)**

<b>GASTOS</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
<b>Gastos de explotación</b>			
Aprovisionamientos	3.054	1.339	288.899
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado		-	(25.133)
Gastos de personal	11.392	9.340	15.565
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	2.339	743	4.209
Variación de las provisiones de tráfico	-	-	(124)
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	901	1.967	-
Otros gastos de explotación	14.384	12.901	21.110
<b>Total gastos de explotación</b>	<b>32.070</b>	<b>26.290</b>	<b>304.526</b>
<b>Beneficios de explotación</b>	<b>-</b>	<b>587</b>	<b>69.567</b>
<b>Gastos financieros</b>			
Gastos financieros y gastos asimilados	45.757	42.088	30.261
Variación de las provisiones de inversiones financieras	(901)	-	(74)
<b>Total gastos financieros</b>	<b>44.856</b>	<b>42.088</b>	<b>30.187</b>
<b>Resultados financieros positivos</b>	<b>105.150</b>	<b>30.579</b>	<b>-</b>
<b>Beneficio de las actividades ordinarias</b>	<b>104.985</b>	<b>31.166</b>	<b>53.805</b>
<b>Pérdidas y gastos extraordinarios</b>			
Variación de las provisiones de inmovilizado	-	-	3.462
Pérdidas procedentes del inmovilizado	19	-	481
Gastos extraordinarios	1.925	-	5.880
Gastos de ejercicios anteriores	-	225	141
<b>Total pérdidas y gastos extraordinarios</b>	<b>1.944</b>	<b>225</b>	<b>9.964</b>
<b>Resultados extraordinarios positivos</b>	<b>-</b>	<b>19.684</b>	<b>24.324</b>
Beneficios antes de impuestos	104.324	50.850	78.129
Impuesto sobre Sociedades	10.274	(3.918)	(25.903)
<b>BENEFICIO DEL EJERCICIO</b>	<b>114.598</b>	<b>46.932</b>	<b>52.226</b>

<b>INGRESOS</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
<b>Ingresos de explotación</b>			
Importe neto de la cifra de negocios	28.734	25.185	274.070
Aumento de existencias	3.054	1.339	99.608
Otros ingresos de explotación	117	353	415
<b>Total ingresos de explotación</b>	<b>31.905</b>	<b>26.877</b>	<b>374.093</b>
<b>Pérdidas de explotación</b>	<b>165</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Ingresos financieros</b>			
Ingresos de participaciones en capital	126.238	44.607	21
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado	23.768	28.057	9.431
Intereses intercalarios y otros gastos incorporados a producción		-	4.609
Otros intereses e ingresos asimilados	-	3	364
<b>Total ingresos financieros</b>	<b>150.006</b>	<b>72.667</b>	<b>14.425</b>
<b>Resultados financieros negativos</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>15.762</b>
<b>Beneficios e ingresos extraordinarios</b>			
Beneficios en enajenación de inmovilizado	5	19.842	32.282
Ingresos extraordinarios	1.278	45	1.082
Ingresos de ejercicios anteriores	-	22	924
<b>Total beneficios e ingresos extraordinarios</b>	<b>1.283</b>	<b>19.909</b>	<b>34.288</b>
<b>Resultados extraordinarios negativos</b>	<b>661</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## V.1.2 Cuadros comparativos de financiación de VALLEHERMOSO

A continuación se presentan los cuadros de financiación individuales de VALLEHERMOSO correspondientes a los ejercicios 2002, 2001 y 2000. La información referida al ejercicio 2000 es anterior a la fusión de VALLEHERMOSO RENTA, S.A. y TESTA.

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>Cuadros de financiación individuales de VALLEHERMOSO</b>		
<b>Aplicaciones</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Disminución del capital circulante por aportación ramas de actividad		-	634.849
Gastos de establecimiento	-	1.377	-
Adquisición de inmovilizado			
Inmovilizaciones inmateriales	4.768	3.356	3.973
Inmovilizaciones materiales	16.955	3.761	18.679
Inmovilizaciones financieras			
Empresas del grupo y asociadas	344.859	781.369	37.689
Otras inversiones financieras	2.298	269	146.112
	368.880	790.132	206.453
Acciones propias	1.648	-	-
Trasposos de existencias a inmovilizado		-	25.134
Deudores a largo plazo		-	9.947
Acciones propias		-	8.348
Dividendos	19.184	-	12.207
Dividendo a cuenta del ejercicio	23.004	19.184	25.567
Cancelación obligaciones		-	30.051
Cancelación o traspaso a corto plazo de deuda a largo plazo			
Entidades de Crédito	2.002.149	-	-
Desembolsos pendientes sobre acciones		-	144
Otros acreedores	13.164	62.163	-
	2.015.313	62.163	144
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	2.504	-
Provisiones para riesgos y gastos	1.568	79	1.491
<b>Total aplicaciones</b>	<b>2.429.597</b>	<b>874.062</b>	<b>954.191</b>
<b>Aumento del capital circulante</b>	<b>157.600</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2.587.197</b>	<b>874.062</b>	<b>954.191</b>

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>Cuadros de financiación individuales de VALLEHERMOSO</b>		
<b>Orígenes</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Recursos procedentes de las operaciones	110.515	38.463	26.986
Ampliación de capital	-	128.505	-
Deudas a largo plazo			
Empresas del grupo y asociadas	61.238	-	2.031
Otros acreedores y desembolsos pendientes	13.464	-	3.949
Entidades de crédito	1.770.024	324.018	43.339
Ingresos a distribuir en varios ejercicios		-	2.590
Enajenación de inmovilizado			
Inmovilizado inmaterial	-	-	90
Inmovilizaciones materiales	266	22.445	27.082
Empresas del grupo y asociadas	-	-	25.387
Gastos a distribuir en varios ejercicios	3.120	-	649
Cancelación anticipada o traspaso a corto plazo			
De inmovilizaciones financieras	628.401	253.008	208.335
Deudores a largo plazo	169	10	-
<b>Total orígenes</b>	<b>2.587.197</b>	<b>766.449</b>	<b>340.438</b>
Disminución del capital circulante	-	<b>107.613</b>	<b>613.753</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2.587.197</b>	<b>874.062</b>	<b>954.191</b>

Las variaciones producidas en el capital circulante de VALLEHERMOSO (en miles de Euros) son las siguientes:

<b>Variaciones de capital circulante de VALLEHERMOSO</b>	<b>2002</b>		<b>2001</b>		<b>2000</b>	
	<b>Aumentos</b>	<b>Disminuciones</b>	<b>Aumentos</b>	<b>Disminuciones</b>	<b>Aumentos</b>	<b>Disminuciones</b>
Existencias	3.065	-	1.340			551.831
Deudores	-	6.628	2.203			161.804
Acreedores a corto plazo	102.633	-		126.692	103.326	
Inversiones financieras temporales	58.539	-	15.500			2.699
Tesorería	-	9	36			637
Ajustes por periodificación de activo	-	-	-	-		108
<b>Total</b>	<b>164.237</b>	<b>6.637</b>	<b>19.079</b>	<b>126.692</b>	<b>103.326</b>	<b>717.079</b>
Disminuciones de capital circulante	-	-	107.613		613.753	
Aumento del capital circulante	-	157.600	-	-	-	-
	<b>164.237</b>	<b>164.237</b>	<b>126.692</b>	<b>126.692</b>	<b>717.079</b>	<b>717.079</b>

## **V.2. INFORMACIONES CONTABLES CONSOLIDADAS DEL GRUPO VALLEHERMOSO**

### **V.2.1 Cuadros comparativos del balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias consolidados del Grupo VALLEHERMOSO**

A continuación se detalla la información consolidada de Grupo VALLEHERMOSO, correspondiente a los balances de situación y a la cuenta de pérdidas y ganancias a 31 de diciembre de 2002, 2001 y 2000.

Como Anexo 1 se incorpora al presente Folleto el informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas a 31 de diciembre de 2002, acompañado de las cuentas anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias) y el informe de gestión correspondiente al ejercicio 2002, del Grupo VALLEHERMOSO y sus sociedades dependientes.

**GRUPO VALLEHERMOSO**  
**BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO A 31 DE DICIEMBRE DE 2002, 2001 Y 2000**

*Datos en miles de Euros*

ACTIVO	2002	2001	2000
<b>Inmovilizado:</b>			
Gastos de establecimiento	2.762	4.777	444
Inmovilizaciones inmateriales	76.915	67.008	37.329
Inmovilizaciones materiales			
Terrenos	44.653	48.495	21.390
Construcciones para arrendamiento	1.574.803	1.319.873	624.512
Construcciones para uso propio	1.172	3.702	5.002
Otros conceptos	11.030	9.352	6.293
Construcciones en curso	137.587	165.711	88.787
Amortización acumulada	(82.838)	(69.237)	(57.835)
Provisión depreciación inmovilizado	(13.821)	(13.715)	(2.404)
	1.672.586	1.464.181	685.745
Inmovilizaciones financieras	111.998	78.647	30.502
Deudores a largo plazo	27.712	25.627	26.300
Fondo de comercio de consolidación	3.701	3.944	-
Acciones propias sociedad dominante	7.139	8.345	8.345
<b>Total inmovilizado</b>	<b>1.902.813</b>	<b>1.652.529</b>	<b>788.665</b>
<b>Gastos a distribuir en varios ejercicios</b>	<b>10.392</b>	<b>12.579</b>	<b>6.849</b>
<b>Activo Circulante</b>			
Existencias:			
Inmuebles	61.322	72.631	37.850
Promociones en curso	473.725	291.192	224.650
Solares	759.329	647.295	431.730
Adaptación de terrenos	15.454	13.998	10.895
Anticipos a proveedores	23.698	28.371	41.376
Provisión depreciación	-	(17)	(1.640)
<b>Total existencias</b>	<b>1.333.528</b>	<b>1.053.470</b>	<b>744.861</b>
Deudores	297.255	368.583	325.610
Inversiones financieras temporales	23.694	31.042	3.932
Tesorería	10.027	1.162	727
Ajustes por periodificación	565	31	54
<b>Total activo circulante</b>	<b>1.665.069</b>	<b>1.454.288</b>	<b>1.075.184</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3.578.274</b>	<b>3.119.396</b>	<b>1.870.698</b>

Datos en miles de Euros

<b>PASIVO</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Fondos propios			
Capital suscrito	154.764	154.764	129.063
Prima de emisión	285.182	285.182	182.378
Reserva de revalorización	12.901	12.901	12.901
Otras reservas de la sociedad dominante	308.812	302.485	273.242
Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional	123.445	33.650	8.649
Reservas en sociedades puestas en equivalencia	(10.358)	(9.574)	(9.682)
Diferencias de conversión de sociedades puestas en equivalencia	60	60	60
Diferencias de conv. de sociedades por integración global y prop.	-	-	(67)
Beneficio consolidado	208.610	141.503	80.314
Beneficio atribuido a socios externos	(906)	(525)	(161)
Dividendo a cuenta del ejercicio	(23.004)	(19.184)	(25.567)
<b>Total fondos propios</b>	<b>1.059.506</b>	<b>901.262</b>	<b>651.130</b>
Socios externos	5.930	5.914	2.742
Diferencias negativas de consolidación	601	601	601
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	10.811	11.037	4.401
Provisiones para riesgos y gastos	35.295	31.203	18.775
Acreeedores a largo plazo			
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	108.081	108.081	108.081
Entidades de crédito	1.222.342	947.765	319.052
Otros acreedores	90.790	165.610	164.742
Empresas del grupo y asociadas	6.474	622	313
<b>Total acreedores a largo plazo</b>	<b>1.427.687</b>	<b>1.222.078</b>	<b>592.188</b>
Acreeedores a corto plazo			
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	176.620	179.328	176.917
Entidades de crédito	276.844	178.636	58.036
Acreeedores comerciales	505.766	383.065	266.357
Otras deudas no comerciales	77.278	204.766	98.999
Ajustes por periodificación	1.936	1.506	552
<b>Total acreedores a corto plazo</b>	<b>1.038.444</b>	<b>947.301</b>	<b>600.861</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3.578.274</b>	<b>3.119.396</b>	<b>1.870.698</b>

**GRUPO VALLEHERMOSO**  
**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS PARA LOS EJERCICIOS ANUALES**  
**TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2002, 2001 Y 2000**

*Datos en miles de Euros*

<b>GASTOS</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Aprovisionamientos	654.553	737.020	432.386
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado	-	7.854	(25.134)
Gastos de personal	28.473	33.517	27.617
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	25.055	20.915	9.108
Variación de las provisiones de tráfico	92	252	10.182
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	1.218	7.746	(8.200)
Otros gastos de explotación	59.492	51.878	33.343
<b>Total gastos de explotación</b>	<b>768.883</b>	<b>859.182</b>	<b>479.302</b>
<b>Beneficios de explotación</b>	<b>240.804</b>	<b>192.313</b>	<b>125.082</b>
Gastos financieros			
Gastos financieros y gastos asimilados de terceros	88.135	88.181	34.557
Perdidas de inversiones financieras temporales	-	609	-
Diferencias negativas de cambio	115	80	-
Variación de las provisiones de inversiones financieras	8.007	6.626	90
<b>Total gastos financieros</b>	<b>96.257</b>	<b>95.496</b>	<b>34.647</b>
Participaciones en pérdidas de Sociedades en equivalencia	-	132	-
Amortización del fondo de comercio	54	150	-
<b>Beneficio de las actividades ordinarias</b>	<b>155.944</b>	<b>108.136</b>	<b>97.630</b>
Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	106	11.311	-
Pérdidas y gastos extraordinarios			
Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	835	3.211	4.168
Gastos extraordinarios	7.088	1.573	7.247
Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores	371	1.052	690
<b>Total pérdidas y gastos extraordinarios</b>	<b>8.400</b>	<b>17.147</b>	<b>12.105</b>
<b>Resultados extraordinarios positivos</b>	<b>87.900</b>	<b>71.771</b>	<b>24.099</b>
Beneficios antes de impuestos	243.844	179.907	121.832
Impuesto sobre Sociedades	(35.234)	(38.404)	(41.518)
<b>Beneficio del ejercicio</b>	<b>208.610</b>	<b>141.503</b>	<b>80.314</b>
Beneficio atribuido a socios externos	906	525	161
<b>Beneficio del ejercicio atribuible a la sociedad dominante</b>	<b>207.704</b>	<b>140.978</b>	<b>80.153</b>

Datos en miles de Euros

<b>INGRESOS</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Importe neto de la cifra de negocios	833.173	727.618	476.112
Aumento de existencias	172.786	296.885	127.260
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	-	23.974	46
Otros ingresos de explotación	3.728	3.018	966
<b>Total ingresos de explotación</b>	<b>1.009.687</b>	<b>1.051.495</b>	<b>604.384</b>
Ingresos financieros			
Ingresos de participaciones en capital	748	607	21
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado			
Diferencias positivas de cambio	971	1.249	305
Diferencias positivas de cambio	5	51	-
Intereses intercalarios y otros gastos incorporados a producción			
Otros intereses e ingresos asimilados	5.441	8.616	6.498
	1.256	1.078	371
<b>Total ingresos financieros</b>	<b>8.421</b>	<b>11.601</b>	<b>7.195</b>
<b>Resultados financieros negativos</b>	<b>87.836</b>	<b>83.895</b>	<b>27.452</b>
Participaciones en beneficios de Sociedades en equivalencia			
	3.030	-	103
Beneficios e ingresos extraordinarios			
Beneficios en la enajenación de inmovilizado			
	80.558	86.621	23.178
Beneficios en enajenación de participaciones			
	13.234	1.782	10.992
Beneficios por operaciones con acciones de la sociedad dominante			
	1.279	-	-
Ingresos extraordinarios			
	1.073	194	954
Ingresos y beneficios de otros ejercicios			
	156	321	1.080
<b>Total beneficios e ingresos extraordinarios</b>	<b>96.300</b>	<b>88.918</b>	<b>36.204</b>
Pérdida atribuida a socios externos			
	-	-	-

## V.2.2 Cuadros comparativos de financiación consolidados del Grupo VALLEHERMOSO

A continuación se presentan los cuadros de financiación consolidados del Grupo VALLEHERMOSO correspondientes a los ejercicios 2002, 2001 y 2000.

*Datos en miles de Euros*

<b>Aplicaciones</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Disminución del capital circulante por integración en el perímetro de consolidación de Prosacyr, S.A.	41.411	358.306	-
Gastos de establecimiento	244	2.861	391
Adquisiciones de inmovilizado			
Inmovilizaciones materiales	322.269	268.695	131.599
Inmovilizaciones financieras	48.863	15.561	10.560
Inmovilizaciones inmateriales	12.595	32.002	12.393
Deudores a largo plazo	2.368	-	12.633
Acciones propias	1.648	-	8.345
Fondo de Comercio	-	4.094	-
Dividendos	19.184	-	12.207
Dividendo a cuenta del ejercicio	23.004	19.184	25.567
Otros movimientos en Fondos Propios	7.272	167	252
Intereses de socios externos	-	2.040	12
Traspaso de existencias a inmovilizado	-	-	25.134
Obligaciones	-	-	30.051
Otros acreedores	18.615	21.345	-
Empresas Grupo y asociadas	-	-	4.435
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	5.730	-
Ingresos a distribuir	226	-	-
Provisión para riesgos y gastos	1.895		
Desembolsos pendientes sobre acciones		-	145
<b>Total aplicaciones</b>	<b>499.594</b>	<b>729.985</b>	<b>273.725</b>
<b>Aumento del capital circulante</b>	<b>119.638</b>	<b>32.664</b>	<b>53.478</b>
	<b>619.232</b>	<b>762.649</b>	<b>327.203</b>

Datos en miles de Euros

<b>Orígenes</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Recursos procedentes de las operaciones	95.466	119.249	62.649
Ampliación de capital	-	128.505	-
Deudas a largo plazo			
Otros acreedores		-	3.294
Entidades de crédito	274.577	318.126	178.861
Empresas del grupo y asociadas	5.852	309	-
Enajenación de inmovilizado:			
Inmovilizado inmaterial	-	1.638	15.362
Inmovilizaciones materiales	218.262	161.951	44.721
Inmovilizaciones financieras	13.178	9.436	7.651
Traspaso de inmovilizado a existencias	-	7.854	-
Cancelación de inmovilizaciones financieras	9.505	-	8.847
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	-	2.392
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	2.187	6.636	3.221
Deudores a largo plazo	-	5.907	-
Provisiones para riesgos y gastos	-	3.038	205
Fondo Comercio	189	-	-
Intereses de socios externos	16	-	-
<b>Total orígenes</b>	<b>619.232</b>	<b>762.649</b>	<b>327.203</b>
<b>Disminución del capital circulante</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
	<b>619.232</b>	<b>762.649</b>	<b>327.203</b>

Las variaciones producidas en el capital circulante (en miles de Euros) son las siguientes:

	<b>2002</b>		<b>2001</b>		<b>2000</b>	
	<b>Aumentos</b>	<b>Disminuciones</b>	<b>Aumentos</b>	<b>Disminuciones</b>	<b>Aumentos</b>	<b>Disminuciones</b>
Existencias	280.058	-	308.609	-	175.832	-
Deudores	-	71.328	42.973	-	133.906	-
Acreedores a corto plazo	-	91.143	-	346.440	-	256.152
Inversiones financieras temporales	-	7.348	27.110	-	637	-
Tesorería	8.865	-	435	-	-	793
Ajustes por periodificación de activo	534	-	-	23	48	-
<b>Total</b>	<b>289.457</b>	<b>169.819</b>	<b>379.127</b>	<b>346.463</b>	<b>310.423</b>	<b>256.945</b>
<b>Variaciones del capital circulante</b>	<b>-</b>	<b>119.638</b>	<b>-</b>	<b>32.664</b>	<b>-</b>	<b>53.478</b>

### **V.2.3 Bases de presentación y consolidación de las cuentas anuales del Grupo VALLEHERMOSO**

#### **V.2.3.1 Tratamientos específicos del Plan General Contable de Inmobiliarias**

A los efectos de aplicación de las especialidades contenidas en el Plan General de Contabilidad para las Empresas Inmobiliarias (en adelante, “PGCEI”), reciben la consideración de empresas inmobiliarias aquellas que actúan sobre bienes inmuebles, transformándolos para mejorar sus características y capacidades físicas y ofrecerlos en el mercado para la satisfacción de las necesidades de alojamiento y sustentación de las distintas actividades de la sociedad. Al contrario, no son empresas inmobiliarias, a los efectos de aplicación del PGCEI, las empresas de agencia o mediación inmobiliaria, las cooperativas de viviendas o las empresas constructoras que realicen exclusivamente la construcción de los inmuebles. Las cuentas anuales del Grupo VALLEHERMOSO aplican el Plan General de Contabilidad de Empresas Inmobiliarias.

El Anexo 1 al presente Folleto incluye el informe de auditoría de VALLEHERMOSO acompañado de las cuentas anuales y el informe de gestión correspondiente al ejercicio 2002. En dichos documentos se contiene una descripción de las especialidades recogidas por el PGCEI.

### **V.3. INFORMACIONES CONTABLES INDIVIDUALES DE GRUPO SACYR**

#### **V.3.1 Cuadros comparativos del balance y cuentas de pérdidas y ganancias de GRUPO SACYR**

A continuación se detalla la información correspondiente al balance de situación y a la cuenta de pérdidas y ganancias de GRUPO SACYR a 31 de diciembre de 2002.

Como Anexo 2, se incorpora al presente Folleto el informe de auditoría de GRUPO SACYR, acompañado de las cuentas anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias) y el informe de gestión correspondiente al ejercicio 2002.

Se debe hacer constar que GRUPO SACYR se ha constituido en el ejercicio 2002. No obstante, al haber asumido GRUPO SACYR por sucesión, las actividades que como cabecera del grupo venía ejerciendo SACYR, en la memoria se recogen bajo el título “Incorporación Inicial” los saldos que el balance consolidado de SACYR y sus sociedades dependientes presentaban en el cierre del ejercicio 2001, para de esta forma permitir un mayor entendimiento y seguimiento de la realidad de los hechos económicos y flujos habidos en el Grupo SACYR.

**GRUPO SACYR, S.A.**

**BALANCE DE SITUACIÓN INDIVIDUAL A 31 DE DICIEMBRE DE 2002 (Euros)**

ACTIVO	Ejercicio 2002
<b>A) ACCIONISTAS DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS</b>	<b>0,00</b>
<b>B) INMOVILIZADO</b>	<b>241.703.630,20</b>
I. Gastos de establecimiento	1.214.090,68
II. Inmovilizaciones inmateriales	0,00
III. Inmovilizaciones materiales	0,00
IV. Inmovilizaciones financieras	240.476.953,92
1. Participaciones en empresas del grupo	240.464.361,60
2. Participaciones en empresas asociadas	16.560,00
3. Provisión por depreciación valores neg. l/p	-3.967,68
V. Acciones propias	12.585,60
<b>C) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS</b>	<b>0,00</b>
<b>D) ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>127.601.291,20</b>
I. Accionistas por desembolsos exigidos	0,00
II. Existencias	0,00
1. Anticipos sobre compras	0,00
III. Deudores	14.922,40
1. Administraciones Públicas	11.738,96
2. Personal	3.183,44
IV. Inversiones financieras temporales	127.429.445,33
1. Créditos a empresas del grupo	27.029.976,85
2. Cartera de valores a c/p	100.399.468,48
V. Acciones propias a c/p	0,00
VI. Tesorería	156.923,47
1. Bancos	156.923,47
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>369.304.921,40</b>

<b>PASIVO</b>	<b>Ejercicio 2002</b>
<b>A) FONDOS PROPIOS</b>	<b>368.013.523,17</b>
I. Capital suscrito	164.624.150,00
II. Prima de emisión	192.987.281,90
III. Reservas	12.585,60
1. Reservas para acciones propias	12.585,60
IV. Pérdidas y ganancias	14.303.821,27
1. Resultado del ejercicio en curso	14.303.821,27
V. Dividendos a cuenta entregados	-3.914.315,60
<b>B) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS</b>	<b>0,00</b>
<b>C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS</b>	<b>0,00</b>
<b>D) ACREEDORES A CORTO PLAZO</b>	<b>1.291.398,23</b>
I. Emisión de obligaciones y otros valores negociables	0,00
II. Deudas con entidades de crédito	0,00
III. Deudas empresas del grupo y asociadas	0,00
IV. Acreedores comerciales	67.788,37
1. Deudas por compras y servicios	67.788,37
V. Otras deudas no comerciales	1.223.609,86
1. Administraciones Públicas	1.145.373,33
2. Otras deudas	78.136,53
3. Remuneraciones pendientes de pago y provisiones	100,00
VI. Provisión para operaciones de tráfico	0,00
VII. Ajustes por periodificación	0,00
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>369.304.921,40</b>

**GRUPO SACYR, S.A.**

**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS INDIVIDUAL A 31 DE DICIEMBRE DE**  
**2002 (Euros)**

<b>GASTOS</b>	<b>Ejercicio 2002</b>
1. Reducción de existencias	0,00
2. Aprovisionamientos	0,00
3. Gastos de personal	43.695,01
a) Sueldos, salarios y asimilados	41.248,60
b) Cargas sociales	2.446,41
4. Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	2.329,90
a) Amortización gastos establecimiento	2.329,90
5. Variación de las provisiones de tráfico	0,00
6. Otros gastos de explotación	77.485,35
a) Servicios exteriores	76.875,35
b) Tributos	610,00
<b>TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>123.510,26</b>
<b>I. BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>2.279.974,74</b>
7. Gastos financieros	0,00
8. Variación provisión inversiones financieras	0,00
9. Diferencias negativas de cambio	0,00
<b>TOTAL GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>0,00</b>
<b>II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS</b>	<b>12.827.656,44</b>
<b>III. BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>15.107.631,18</b>
10. Variación provisión inmovilizado material y cartera	3.967,68
11. Pérdidas de inmovilizado y cartera	0,00
12. Pérdida de acciones y obligaciones propias	0,00
13. Gastos extraordinarios	0,00
14. Gastos de otros ejercicios	0,00
<b>TOTAL GASTOS EXTRAORDINARIOS</b>	<b>3.967,68</b>
<b>IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS</b>	<b>0,00</b>
<b>V. BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>15.103.663,50</b>
15. Impuesto sobre sociedades	799.842,23
<b>VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIOS)</b>	<b>14.303.821,27</b>

<b>INGRESOS</b>	<b>Ejercicio 2002</b>
1. Importe neto de la cifra de negocios	0,00
2. Aumento de existencias	0,00
3. Trabajos para el inmovilizado	0,00
4. Otros ingresos de explotación	2.403.485,00
a) Ingresos accesorios y otros	2.403.485,00
<b>TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>2.403.485,00</b>
<b>I. PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>0,00</b>
5. Ingresos de participaciones en capital	12.818.400,00
a) En empresas del grupo	12.818.400,00
6. Ingresos de otros valores negociables	8.825,75
a) De empresas fuera del grupo	8.825,75
7. Otros intereses e ingresos asimilados	430,69
8. Diferencias positivas de cambio	0,00
<b>TOTAL INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>12.827.656,44</b>
<b>II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS</b>	<b>0,00</b>
<b>III. PÉRDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>0,00</b>
9. Beneficio de la venta de inmovilizado y cartera	0,00
10. Beneficio de operaciones con acciones propias	0,00
11. Subvenciones de capital	0,00
12. Ingresos extraordinarios	0,00
13. Ingresos y beneficios de otros ejercicios	0,00
<b>TOTAL INGRESOS EXTRAORDINARIOS</b>	<b>0,00</b>
<b>IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS</b>	<b>3.967,68</b>
<b>V. PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>0,00</b>
<b>VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (PÉRDIDAS)</b>	<b>0,00</b>

### **V.3.2 Cuadros comparativos de financiación de GRUPO SACYR**

A continuación se presenta el cuadro de financiación individual de GRUPO SACYR correspondiente al ejercicio 2002.

<b>APLICACIONES (datos en Euros)</b>	<b>2002</b>
1. Recursos aplicados en las operaciones	0,00
2. Gastos de establecimiento	1.216.420,58
3. Adquisiciones de inmovilizado:	240.480.921,60
a) Inmovilizaciones inmateriales.	0,00
b) Inmovilizaciones materiales.	0,00
c) Inmovilizaciones financieras.	240.480.921,60
4. Adquisición de accs. sdad. dominante.	12.585,60
5. Reducciones de capital.	0,00
6. Dividendos.	3.914.315,60
7. Cancelación o traspaso a c/p de deudas l/p	0,00
a) Empréstitos y otros pasivos análogos.	0,00
b) De empresas del grupo.	0,00
c) De empresas asociadas.	0,00
d) De otras deudas	0,00
e) De proveedores de inmovilizado y otros	0,00
8. Provisiones para riesgos y gastos.	0,00
<b>TOTAL APLICACIONES</b>	<b>245.624.243,38</b>
<b>EXCESO DE ORÍGENES SOBRE APLICACIONES</b> <b>(Aumento del capital circulante)</b>	<b>126.309.892,97</b>

<b>ORÍGENES (datos en Euros)</b>	<b>2002</b>
1. Recursos procedentes las operaciones:	14.310.118,85
2. Aportaciones de accionistas:	357.624.017,50
a) Ampliaciones de capital.	357.624.017,50
b) Para compensación de pérdidas.	0,00
3. Subvenciones de capital.	0,00
4. Deudas l/p:	0,00
a) Empréstitos y otros pasivos análogos.	0,00
b) De empresas del grupo.	0,00
c) De empresas asociadas.	0,00
d) De otras empresas.	0,00
e) De proveedores de inmovilizado y otros.	0,00
5. Enajenación de inmovilizado:	0,00
a) Inmovilizaciones inmateriales.	0,00
b) Inmovilizaciones materiales.	0,00
c) Inmovilizaciones financieras.	0,00
c1) Empresas del grupo.	0,00
c2) Empresas asociadas.	0,00
c3) Otras inversiones financieras.	0,00
6. Enajenación de acciones propias.	0,00
7. Cancel. anticip. o traspaso a c/p de inmov. fras:	0,00
a) Empresas del grupo.	0,00
b) Empresas asociadas.	0,00
c) Otras inversiones financieras.	0,00
<b>TOTAL ORÍGENES</b>	<b>371.934.136,35</b>
<b>EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES</b>	<b>0,00</b>
<b>(Disminución del capital circulante)</b>	

VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	Euros	
	Aumentos	Disminuciones
1. Accionistas por desembolsos exigidos	0,00	0,00
2. Existencias	0,00	0,00
3. Deudores	14.922,40	0,00
4. Acreedores	0,00	1.291.398,23
5. Inversiones financieras temporales	127.429.445,33	0,00
6. Acciones de la sdad. dominante	0,00	0,00
7. Tesorería	156.923,47	0,00
8. Ajustes por periodificación	0,00	0,00
<b>TOTAL VARIAC. CAPITAL CIRCULANTE</b>	<b>126.309.892,97</b>	<b>0,00</b>

RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES	Euros
Resultado del ejercicio.	14.303.821,27
Corrección del resultado:	6.297,58
<i>Amortización de gastos de establecimiento.</i>	2.329,90
<i>Provisiones de la cartera.</i>	3.967,68
<b>RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES</b>	<b>14.310.118,85</b>

#### **V.4. INFORMACIONES CONTABLES CONSOLIDADAS DE GRUPO SACYR**

##### **V.4.1 Cuadros comparativos del balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias consolidados de GRUPO SACYR**

A continuación se detalla la información consolidada de GRUPO SACYR, correspondiente a los balances de situación y a la cuenta de pérdidas y ganancias a 31 de diciembre de 2002, 2001 y 2000.

Como Anexo 2 se incorpora al presente Folleto el informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas a 31 de diciembre de 2002, acompañado de las cuentas anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias) y el informe de gestión correspondiente al ejercicio 2002, de GRUPO SACYR y sus sociedades dependientes.

**GRUPO SACYR**

**BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO A 31 DE DICIEMBRE DE 2002, 2001 Y 2000**  
**(en Miles de Euros)**

ACTIVO	Ejercicio 2002	Ejercicio 2001	Ejercicio 2000
<b>A) ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS</b>	<b>3.156,48</b>	<b>14.330,65</b>	<b>-</b>
<b>B) INMOVILIZADO</b>	<b>1.586.243,17</b>	<b>1.606.384,02</b>	<b>1.320.019,28</b>
I. Gastos de establecimiento	3.331,26	1.309,30	1.709,49
II. Inmovilizaciones inmateriales	28.304,57	25.697,57	38.341,94
1. Gastos de investigación y desarrollo	351,88	288,75	178,69
2. Concesiones, patentes, marcas y similares	8.276,44	6.348,91	6.348,86
3. Fondo de Comercio	-	-	11.920,64
4. Derechos de traspaso	270,50	270,46	-
5. Aplicaciones informáticas	1.054,47	820,82	615,21
6. Anticipos	10,21	7,06	-
7. Provisiones	-	-	-
8. Amortizaciones	(12.422,72)	(12.761,59)	(9.249,70)
9. Derechos sobre bienes en leasing	30.763,79	30.723,16	28.528,24
III. Inmovilizaciones materiales	1.223.038,33	1.474.343,41	1.189.022,46
1. Terrenos y construcciones	12.946,00	10.735,61	9.758,94
2. Instalaciones técnicas y maquinaria	74.229,50	59.025,27	57.653,58
3. Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	14.071,29	13.036,58	12.074,79
4. Inversión en autopistas y otras vías de peaje	1.086.212,23	1.307.176,81	828.033,82
5. Inversión en autopistas y otras vías de peaje en construcción	83.008,92	85.592,33	325.340,84
6. Anticipos e inmovilizado material en curso	25.775,81	11.759,91	5.126,80
7. Otro inmovilizado	19.774,01	65.450,58	21.120,24
8. Amortizaciones	(92.979,43)	(78.433,68)	(70.086,55)
IV. Inmovilizaciones financieras	330.377,38	105.033,74	90.945,39
1. Participaciones puestas en equivalencia	286.109,74	68.001,97	55.904,31
2. Cartera de valores a largo plazo	23.590,70	21.488,71	21.153,98
3. Otros créditos	20.609,25	15.499,44	13.848,03
4. Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo	67,69	43,62	39,07
V. Acciones de la sociedad dominante	1.191,63	-	-
<b>C) FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN</b>	<b>420.087,59</b>	<b>105.444,73</b>	<b>84.073,29</b>
1. De sociedades consolid. por integr. global o proporcional	105.026,52	96.012,05	74.182,11
2. De sociedades puestas en equivalencia	315.061,07	9.432,68	9.891,18

<b>ACTIVO (Continuación)</b>	<b>Ejercicio 2002</b>	<b>Ejercicio 2001</b>	<b>Ejercicio 2000</b>
<b>D) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS</b>	<b>255.952,01</b>	<b>251.816,94</b>	<b>170.383,57</b>
<b>E) ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>846.845,68</b>	<b>690.538,94</b>	<b>548.036,97</b>
I. Existencias	55.300,52	86.880,71	65.562,82
1. Comerciales	2.077,12	1.504,89	316,04
2. Materiales de construcción y otros aprovisionamientos	14.531,16	41.821,13	37.274,94
3. Obras curso y semiter., trabajos auxiliares y gtos. iniciales	27.099,21	36.180,25	21.241,49
4. Productos terminados	259,47	247,22	201,03
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados.	1.500,72	-	-
6. Anticipos	10.067,45	7.159,89	6.547,95
7. Provisiones	(234,61)	(32,67)	(18,63)
II. Deudores	593.358,40	477.609,38	330.145,96
1. Clientes por ventas y prestación servicios	489.569,44	369.549,04	268.888,76
2. Deudores varios	80.722,65	63.058,41	20.352,10
3. Personal	457,84	555,59	398,81
4. Administraciones Públicas	28.585,11	49.932,12	45.595,40
5. Provisiones	(5.976,64)	(5.485,78)	(5.089,11)
III. Inversiones financieras temporales	157.446,18	63.610,78	131.344,48
1. Cartera de valores a corto plazo	145.414,69	54.468,76	121.334,48
2. Otros créditos	7.736,44	8.909,43	11.256,11
3. Depósitos y fianzas constituidos a corto plazo	4.466,52	1.206,92	1.289,99
4. Provisiones	(171,47)	(974,33)	(2.536,10)
IV. Tesorería	37.097,69	62.438,07	20.983,71
VI. Ajustes por periodificación	3.642,89	-	-
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3.112.284,93</b>	<b>2.668.515,28</b>	<b>2.122.513,11</b>

<b>PASIVO</b>	<b>Ejercicio 2002</b>	<b>Ejercicio 2001</b>	<b>Ejercicio 2000</b>
<b>A) FONDOS PROPIOS</b>	<b>594.162,20</b>	<b>379.213,17</b>	<b>311.755,67</b>
I. Capital suscrito	164.624,15	24.527,04	24.527,06
II. Prima de emisión	192.987,28	-	-
III. Reserva de revalorización	-	1.297,87	1.297,87
IV. Reservas	12,59	205.577,59	169.696,34
1. Reserva legal	12,59	4.905,41	4.905,41
2. Otras reservas	-	200.672,18	-
3. Reservas para acciones sociedad dominante	-	-	-
4. Reservas estatutarias	-	-	-
5. Otras reservas	-	-	164.790,93
V. Resultados de ejercicios anteriores	-	-	-
1. Remanente	-	-	-
2. Resultados negativos ejercicios anteriores	-	-	-
3. Aportaciones de socios para compensación de pérdidas	-	-	-
VI. Reservas en socied. consolid. por integr. global o proporcional	190.356,24	115.512,69	56.026,99
VII. Reservas en sociedades puestas en equivalencia	1.266,09	(13.085,60)	(5.378,20)
VIII. Diferencias de conversión	(155.020,07)	(51.977,58)	(21.544,79)
1. De sociedades consolid. Por integración Global o proporcional	(155.020,07)	(51.977,58)	(21.544,79)
2. De sociedades puestas en equivalencia	-	-	-
IX. Pérdidas y ganancias sociedad dominante	203.850,23	101.367,25	91.136,49
1. Pérdidas y ganancias consolidadas	205.494,70	124.593,68	102.843,46
2. Pérdidas y ganancias atribuidas a socios externos	(1.644,47)	(23.226,43)	(11.706,97)
X. Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	(3.914,31)	(4.006,09)	(4.006,09)
<b>B) SOCIOS EXTERNOS</b>	<b>30.548,21</b>	<b>170.366,21</b>	<b>120.395,58</b>
<b>C) DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACIÓN</b>	<b>13.277,52</b>	<b>7.604,70</b>	<b>3.483,64</b>
1. De socied. consolid. por integración global o proporcional	13.277,52	7.604,32	3.483,64
2. De sociedades puestas en equivalencia	-	0,38	-
<b>D) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS</b>	<b>29.615,45</b>	<b>17.810,69</b>	<b>6.620,51</b>
1. Subvenciones de capital	1.093,23	767,99	742,96
2. Otros a distribuir en varios ejercicios	28.522,22	17.042,70	5.877,55
<b>E) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS</b>	<b>277.040,73</b>	<b>267.693,63</b>	<b>257.624,59</b>
1. Provisión para pensiones y obligaciones similares	46,24	42,89	42,89
2. Provisión para impuestos	-	-	205,31
3. Otras provisiones	3.416,99	2.680,38	348,41
4. Fondo de reversión	273.577,50	264.970,36	257.027,98

<b>PASIVO (Continuación)</b>	<b>Ejercicio 2002</b>	<b>Ejercicio 2001</b>	<b>Ejercicio 2000</b>
<b>F) ACREEDORES A LARGO PLAZO</b>	<b>1.417.127,31</b>	<b>1.180.393,07</b>	<b>894.489,43</b>
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	139.768,49	5.901,49	5.901,49
1. Obligaciones no convertibles	3.948,63	5.901,49	5.901,49
2. Otras deudas representadas en valores negociables	135.819,86	-	-
II. Deudas con entidades de crédito	1.234.610,60	1.121.999,07	845.556,71
1. Concesionarias de autopistas	753.617,24	1.029.222,12	-
2. Crédito sindicado	358.616,01	-	-
3. Otros créditos	122.377,35	92.776,95	-
III. Otros acreedores	42.748,22	52.492,51	39.560,60
1. Deudas representadas por efectos a pagar	-	1,04	-
2. Otras deudas	42.453,53	52.209,32	39.308,05
3. Fianzas y depósitos recibidos a largo plazo	294,69	282,15	252,55
Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos	-	-	3.470,63
<b>G) ACREEDORES A CORTO PLAZO</b>	<b>750.513,51</b>	<b>645.433,80</b>	<b>528.143,69</b>
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	2.407,49	-	-
1. Obligaciones no convertibles	2.407,49	-	-
II. Deudas con entidades de crédito	179.187,37	143.408,01	122.609,33
1. Préstamos y otras deudas	176.169,71	141.373,19	118.545,32
2. Deuda por intereses	3.017,66	2.034,82	4.064,01
III. Acreedores comerciales	444.238,58	363.563,09	302.789,50
1. Anticipos recibidos por pedidos	64.611,92	59.106,20	74.806,69
2. Deudas por compras o prestación de servicios	193.453,49	152.959,55	101.390,89
3. Deudas representadas por efectos a pagar	186.173,17	151.497,34	126.591,92
IV. Otras deudas no comerciales	100.466,59	86.629,11	69.335,60
1. Administraciones Públicas	59.099,17	54.647,33	35.320,23
2. Deudas representadas por efectos a pagar	447,94	110,66	98,07
3. Otras deudas	37.241,74	29.034,41	30.325,76
4. Remuneraciones pendientes de pago	1.783,11	2.516,94	3.399,17
5. Fianzas y depósitos recibidos a corto plazo	1.894,63	319,77	192,37
VI. Provisiones para operaciones de tráfico	24.213,48	42.300,04	27.672,65
VII. Ajustes por periodificación	-	9.533,55	5.736,61
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3.112.284,93</b>	<b>2.668.515,28</b>	<b>2.122.513,11</b>

**GRUPO SACYR**

**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS A 31 DE DICIEMBRE  
DE 2002, 2001, 2000 (en Miles de Euros)**

<b>GASTOS</b>	<b>Ejercicio 2002</b>	<b>Ejercicio 2001</b>	<b>Ejercicio 2000</b>
1. Reducción de existencias de productos terminados	-	-	-
2. Aprovisionamientos	670.150,17	903.935,96	732.489,39
a) Consumo de existencias comerciales	14.714,75	8.357,34	1.402,97
b) Consumo de materiales y otras materias consumibles	318.736,31	468.672,81	394.981,17
c) Otros gastos externos	336.699,11	426.905,81	336.105,25
3. Gastos de personal	126.322,55	112.152,76	92.080,05
a) Sueldos, salarios y asimilados	96.415,20	85.943,84	70.941,55
b) Cargas sociales	29.907,35	26.208,92	21.138,50
4. Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	29.116,00	22.501,54	22.752,43
5. Variación de las provisiones de tráfico	(7.850,88)	17.159,81	(1.782,24)
a) Variación de provisiones de existencias	227,03	(42,35)	-
b) Variación de prov. y pérdidas de créditos incobrables	(4.057,26)	5.574,44	201,18
c) Variación de otras provisiones de tráfico	(4.020,65)	11.627,72	(1.983,42)
6. Otros gastos de explotación	411.791,74	342.656,33	203.274,11
a) Servicios exteriores	277.538,49	226.654,37	82.594,32
b) Tributos	23.567,74	13.125,12	10.650,23
c) Otros gastos de gestión corriente	102.078,51	94.934,47	99.189,51
d) Dotación al fondo de reversión	8.607,00	7.942,37	10.840,05
<b>TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.229.529,58</b>	<b>1.398.406,40</b>	<b>1.048.813,74</b>
<b>I. BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>156.878,67</b>	<b>187.481,01</b>	156.994,81
7. Gastos financieros y gastos asimilados	56.859,82	56.139,58	38.983,58
8. Variación de las provisiones de inversiones financieras	2.727,91	938,80	1.452,78
9. Diferencias negativas de cambio	13.636,02	19.027,34	19.860,49
<b>II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
10. Participación en pérdidas de Scdades. puestas en equivalencia	154,56	382,06	519,83
11. Amortización del fondo de comercio de consolidación	14.189,48	1.493,84	21.301,86
<b>III. BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>128.808,26</b>	<b>162.319,20</b>	<b>115.703,12</b>
12. Variación provisiones inmov. inmaterial, material y cartera	172,97	-	-
13. Pérdidas procedentes inmov. inmaterial, material y cartera	-	658,35	313,77

<b>GASTOS</b>	<b>Ejercicio 2002</b>	<b>Ejercicio 2001</b>	<b>Ejercicio 2000</b>
14. Pérdidas por operaciones con acciones y obligaciones propias	-	-	-
15. Gastos extraordinarios	5.202,23	3.759,20	1.989,14
16. Gastos y pérdidas de otros ejercicios	2,82	42,80	179,07
<b>IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS</b>	<b>126.912,36</b>	<b>1.282,70</b>	<b>909,81</b>
<b>V. BENEFICIOS CONSOLIDADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>255.720,63</b>	<b>163.601,90</b>	<b>116.612,94</b>
17. Impuesto sobre Sociedades	50.225,93	39.008,22	13.769,48
18. Otros impuestos	-	-	-
<b>VI. RTDO. CONSOLIDADO DEL EJERCICIO (BENEFICIOS)</b>	<b>205.494,70</b>	<b>124.593,68</b>	<b>102.843,46</b>
19. Resultado atribuido a socios externos	1.644,47	23.226,43	11.706,97
<b>V.II. RTDO.EJERC.ATRIBUIDO A SCDAD.DOMINANTE (B°)</b>	<b>203.850,23</b>	<b>101.367,25</b>	<b>91.136,49</b>

<b>INGRESOS</b>	<b>Ejercicio 2002</b>	<b>Ejercicio 2001</b>	<b>Ejercicio 2000</b>
1. Importe neto de la cifra de negocios	1.230.978,59	1.157.650,94	905.663,51
a) Ventas	889.825,52	859.771,87	657.993,91
b) Prestaciones de servicios	341.153,07	297.930,88	247.669,60
c) Devoluciones sobre ventas	-	(51,81)	-
2. Aumento de existencias de productos terminados y en curso	7.577,69	22.277,79	17.177,38
3. Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	53.939,37	324.819,52	255.117,40
4. Otros ingresos de explotación	93.912,60	81.139,16	27.850,27
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	93.883,58	81.030,24	27.695,37
b) Subvenciones	14,35	108,92	139,24
c) Exceso de provisiones de riesgos y gastos	14,67	-	15,66
<b>TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.386.408,25</b>	<b>1.585.887,41</b>	<b>1.205.808,56</b>
<b>I. PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
5. Ingresos de participaciones en capital	3.881,51	1.866,67	3.818,99
6. Ingresos de otros val.negociab.y créditos del activo inmov.	2.588,74	2.546,27	2.087,31
7. Otros intereses e ingresos asimilados	23.455,25	38.025,39	29.827,91
8. Diferencias positivas de cambio	6,90	9,36	375,18
<b>II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS</b>	<b>43.291,35</b>	<b>33.658,03</b>	<b>24.187,47</b>
9. Participación en b° de sociedades puestas en equivalencia	21.936,26	10.372,12	4.717,48
10. Reversión de diferencias negativas de consolidación	7.628,72	-	-
<b>III. PÉRDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
11. B° en enajenación de inmov.inmaterial, material y cartera	128.637,94	1.020,25	1.629,91
12. B° por operaciones con acciones y obligaciones propias	-	-	-
13. Subvenciones de capital transferidas al resultado ejercicio	146,02	344,41	21,16
14. Ingresos extraordinarios	3.506,42	4.377,00	1.739,85
15. Ingresos y beneficios de otros ejercicios	-	1,39	0,87
<b>IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>V. PÉRDIDAS CONSOLIDADAS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>VI. RESULTADO CONSOLIDADO EJERCICIO (PÉRDIDAS)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
16. Resultado atribuido a socios externos (Pérdida)	-	-	-
<b>VII. RTDO. EJERC. ATRIB. A SCDAD. DOMINANTE (PÉRDIDA)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

#### **V.4.2 Cuadros comparativos de financiación consolidados de GRUPO SACYR**

A continuación se presentan los cuadros de financiación consolidados de GRUPO SACYR correspondientes a los ejercicios 2002, 2001 y 2000.

<b>APLICACIONES (Miles de Euros)</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
1. Gastos de establecimiento	6.292,66	4.309,36	1.667,00
2. Adquisición de inmovilizado	384.163,84	603.337,59	1.157.095,17
a) Inmovilizado inmaterial	10.736,12	5.137,78	31.519,55
b) Inmovilizado material	117.574,99	566.215,68	1.074.378,61
c) Inmovilizado financiero	255.852,73	31.984,13	51.197,01
3. Acciones de la sdad. dominante	1.191,63	0,00	0,00
4. Fondo de Comercio y Diferencia Negativa	315.530,80	18.744,21	98.821,75
5. Gastos a distribuir en varios ejercicios	6.056,07	83.935,37	161.479,46
6. Ingresos a distribuir en varios ejercicios	0,00	0,00	2.130,97
7. Socios externos	141.462,47	0,00	0,00
8. Provisiones para riesgos y gastos	0,00	0,00	0,00
9. Cancelación o traspaso a c/p de deudas l/p	493.088,00	474.205,23	295,91
10. Diferencias de conversión	103.042,49	30.432,79	10.027,86
11. Disminución de capital	24.527,04	0,00	0,00
12. Dividendo a cuenta	3.914,31	4.006,10	4.006,09
13. Dividendo complementario	0,00	8.015,32	8.427,25
14. Otros movimientos de reservas	215.041,38	0,00	0,00
<b>TOTAL APLICACIONES</b>	<b>1.694.310,69</b>	<b>1.226.985,97</b>	<b>1.443.951,46</b>
<b>EXCESO DE ORÍGENES SOBRE APLICACIONES</b>	<b>51.227,03</b>	<b>25.211,86</b>	<b>0,00</b>
<b>(Aumento del capital circulante)</b>			

<b>ORÍGENES (Miles de Euros)</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
1. Recursos procedentes de las operaciones	90.778,07	137.234,34	141.364,36
2. Accionistas por desembolsos no exigidos	11.174,17	0,00	18.994,13
3. Subvenciones de capital	146,02	344,41	19,60
4. Gastos de establecimiento	0,00	0,00	0,00
5. Enajenación de inmovilizado	532.920,34	309.790,99	240.390,82
a) Inmovilizado inmaterial	3.434,95	13.923,80	379,66
b) Inmovilizado material	345.424,26	267.981,35	228.618,27
c) Inmovilizado financiero	184.061,13	27.885,84	11.392,89
6. Acciones de la sdad. dominante	0,00	0,00	0,00
7. Fondo de Comercio y Diferencia Negativa	0,00	0,00	0,00
8. Gastos a distribuir en varios ejercicios	1.921,00	2.502,00	4,22
9. Ingresos a distribuir en varios ejercicios	11.804,76	11.190,18	0,00
10. Socios externos	0,00	12.413,55	12.316,26
11. Provisiones para riesgos y gastos	9.347,10	10.069,04	257.555,03
12. Deudas l/p	729.822,24	760.108,87	701.053,25
13. Diferencias de conversión	0,00	0,00	0,00
14. Ampliación de capital y prima emisión	357.624,02	0,00	0,00
15. Otros movimientos de reservas	0,00	8.544,45	-14.665,62
<b>TOTAL ORÍGENES</b>	<b>1.745.537,72</b>	<b>1.252.197,83</b>	<b>1.357.032,05</b>
<b>EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES</b>			
<b>(Disminución del capital circulante)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>86.919,41</b>

VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	<u>2002 (miles de Euros)</u>		<u>2001 (miles de Euros)</u>		<u>2000 (miles de Euros)</u>	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
1. Accionistas por desembolsos exigidos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Existencias	0,00	31.580,19	21.317,89	0,00	43.711,65	0,00
3. Deudores	115.749,02	0,00	147.463,42	0,00	194.603,26	0,00
4. Acreedores	0,00	114.613,26	0,00	117.290,11	0,00	284.191,33
5. Inversiones financieras temporales	93.835,40	0,00	0,00	67.733,70	0,00	48.784,60
6. Acciones de la sdad. dominante	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Tesorería	0,00	25.340,38	41.454,36	0,00	7.741,60	0,00
8. Ajustes por periodificación	13.176,44	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>TOTAL VARIAC. CAPITAL CIRCULANTE</b>	<b>51.227,03</b>	<b>0,00</b>	<b>25.211,86</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>86.919,42</b>

<b>RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES</b>	<u>2002 (Miles de Euros)</u>	<u>2001 (Miles de Euros)</u>	<u>2000 (Miles de Euros)</u>
Resultado del ejercicio sdad. dominante	203.850,23	101.367,25	91.136,49
Resultado atribuido a socios externos	1.644,47	23.226,43	11.706,97
Resultado de las sdades. ptas. equivalencia	-21.781,70	-9.990,06	-4.197,65
Amortización del Fondo de Comercio	14.189,48	1.493,84	21.301,86
Reversión de las Diferencias Negativas	-7.628,72	0,00	0,00
Amortización del inmovilizado	29.116,00	22.501,54	22.752,43
Bº innov. mat., inmat. y cartera	-128.637,94	-1.020,25	-1.316,14
Subvenciones de capital	-146,02	-344,41	-19,60
Pérdidas procedentes inmovilizado material	172,27	0,00	0,00
<b>RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES</b>	<b>90.778,07</b>	<b>137.234,34</b>	<b>141.364,36</b>

## **V.5. INFORMACIONES CONTABLES PROFORMA DE LA SOCIEDAD RESULTANTE DE LA FUSIÓN, SACYR-VALLEHERMOSO**

Los estados financieros consolidados proforma de SACYR-VALLEHERMOSO se incluyen como Anexo 4 al presente Folleto. A continuación se resumen algunas de las informaciones contables proforma más relevantes de SACYR-VALLEHERMOSO.

### **V.5.1 Notas explicativas a los estados financieros consolidados proforma de SACYR-VALLEHERMOSO. Bases de presentación**

Los estados financieros consolidados proforma de los ejercicios 2002, 2001 y 2000 comprenden el balance de situación consolidado proforma, la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada proforma y las notas a los estados financieros consolidados proforma.

Dichos estados financieros consolidados proforma están expresados en miles de Euros.

Estos estados financieros consolidados proforma han sido preparados a efectos de su inclusión en el presente Folleto con motivo de la fusión en curso entre ambos grupos y con el objetivo de presentar la situación financiero-patrimonial a 31 de diciembre de 2002, 2001 y 2000 y los resultados de las operaciones de los ejercicios 2002, 2001 y 2000 del grupo que habría resultado si ambos grupos hubieran constituido una unidad económica, siendo la sociedad dominante VALLEHERMOSO.

En el 2002 GRUPO SACYR participa en el 24,5% del capital de VALLEHERMOSO, que se consolidó en el GRUPO SACYR por puesta en equivalencia.

La presente consolidación proforma presenta a VALLEHERMOSO como sociedad dominante, reflejando la situación que se producirá tras la fusión. Para ello, se ha procedido a realizar los ajustes que se detallan en el apartado V.5.1.1 para el ejercicio 2002, a fin de eliminar la participación de GRUPO SACYR en VALLEHERMOSO, mediante la eliminación de la participación Puesta en Equivalencia, del Fondo de Comercio y de la Amortización del Fondo de Comercio. Asimismo, se han realizado los ajustes pertinentes en la deuda y en el gasto financiero, así como el correspondiente efecto fiscal.

Adicionalmente, dentro del proceso de consolidación del ejercicio 2002, se ha procedido a eliminar el margen de la venta de PROSACYR que ha realizado en el ejercicio 2002 GRUPO SACYR a VALLEHERMOSO, tal y como se detalla en el apartado V.5.1.1.2.

El capital suscrito que figura en los estados financieros consolidados proforma se corresponde con la suma del capital suscrito del Grupo VALLEHERMOSO y con el capital suscrito del Grupo SACYR.

La elaboración del balance de situación consolidado proforma y la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada proforma de los ejercicios 2001 y 2000 se ha realizado sobre la base de las cuentas anuales consolidadas de los ejercicios 2001 y 2000 del Grupo VALLEHERMOSO y del Grupo SACYR.

#### **V.5.1.1 Ajustes de consolidación realizados en los estados financieros consolidados proforma del ejercicio 2002**

##### **V.5.1.1.1. Eliminación de la adquisición en GRUPO SACYR del 24,5% de VALLEHERMOSO**

Durante el ejercicio 2002 GRUPO SACYR adquirió una participación del 24,5% de VALLEHERMOSO, por importe de 568.814.726 Euros. Se han realizado las siguientes eliminaciones para la elaboración de los estados financieros consolidados proforma del ejercicio 2002, dado que en los estados financieros consolidados proforma VALLEHERMOSO se presenta como sociedad dominante, reflejando la situación que se producirá tras la fusión:

- Eliminación de la participación del 24,5% en VALLEHERMOSO adquirida en el ejercicio 2002 por GRUPO SACYR.
- Eliminación de la deuda bancaria y del efecto financiero en GRUPO SACYR motivado por dicha operación.

##### **V.5.1.1.2. Adquisición de PROSACYR**

Durante el ejercicio 2002 el Grupo VALLEHERMOSO adquirió PROSACYR al Grupo SACYR, por importe de 115 millones de Euros. Se ha realizado la siguiente eliminación para la elaboración de los estados financieros consolidados proforma del ejercicio 2002: eliminación de la plusvalía en Grupo SACYR de la venta de PROSACYR al Grupo VALLEHERMOSO.

##### **V.5.1.1.3. Efecto impositivo**

Para las operaciones comentadas anteriormente, se ha procedido al cálculo del efecto impositivo.

#### **V.5.2 Cuadros comparativos del balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias consolidados proforma de SACYR-VALLEHERMOSO**

A continuación se detalla la información correspondiente a los balances de situación y a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidados proforma de SACYR-VALLEHERMOSO de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2002, 2001 y 2000.

**SACYR-VALLEHERMOSO**  
**BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO PROFORMA PARA LOS EJERCICIOS**  
**ANUALES TERMINADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2002, 2001 Y 2000 (Miles de Euros)**

ACTIVO	2002	2001	2000
<b>A) ACCIONISTAS DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS</b>	<b>3.156</b>	<b>14.331</b>	-
<b>B) INMOVILIZADO</b>	<b>3.176.351</b>	<b>3.254.968</b>	<b>2.108.684</b>
B.1. Gastos de Establecimiento	6.093	6.086	2.154
B.2. Inmovilizaciones Inmateriales	104.168	92.705	75.671
B.3. Inmovilizaciones Materiales	2.854.143	2.938.524	1.874.767
B.4. Inmovilizaciones Financieras	175.904	183.681	121.447
B.5. Acciones Propias	8.331	8.345	8.345
B.6. Deudores por operaciones. de tráfico a largo plazo	27.712	25.627	26.300
<b>C) FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN</b>	<b>109.726</b>	<b>109.389</b>	<b>84.073</b>
<b>D) GASTOS. A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS</b>	<b>266.344</b>	<b>264.396</b>	<b>177.233</b>
<b>E) ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>2.577.644</b>	<b>2.144.827</b>	<b>1.623.221</b>
E.1. Existencias	1.345.478	1.140.351	810.424
E.2. Deudores	890.613	846.192	655.756
E.3. Inversiones Financieras Temporales	283.889	94.653	135.276
E.4. Tesorería	53.456	63.600	21.711
E.5. Ajustes por periodificación	4.208	31	54
<b>TOTAL ACTIVO (A+B+C+D+E)</b>	<b>6.133.221</b>	<b>5.787.911</b>	<b>3.993.211</b>

**SACYR-VALLEHERMOSO**  
**BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO PROFORMA PARA LOS EJERCICIOS**  
**ANUALES TERMINADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2002, 2001 Y 2000 (Miles de Euros)**

PASIVO	2002	2001	2000
<b>A) FONDOS PROPIOS</b>	<b>1.574.898</b>	<b>1.280.474</b>	<b>962.885</b>
<b>A.1. Capital Suscrito</b>	<b>319.388</b>	<b>179.291</b>	<b>153.590</b>
<b>A.2. Prima de Emisión</b>	<b>478.169</b>	<b>285.182</b>	<b>182.378</b>
<b>A.3. Reserva de Revalorización</b>	<b>12.901</b>	<b>14.199</b>	<b>14.199</b>
<b>A.4. Reservas</b>	<b>460.274</b>	<b>582.647</b>	<b>471.002</b>
Reserva legal	30.506	30.718	30.718
Otras reservas de la sociedad dominante	278.318	477.344	412.220
Diferencia conversión por consolidación global, proporcional y puesta en equivalencia	(154.960)	(51.918)	(21.552)
Reservas de consolidación por consolidación global y proporcional	315.502	149.163	64.676
Reservas de consolidación por puesta en equivalencia	(9.092)	(22.660)	(15.060)
<b>A.5. Beneficio Consolidado</b>	<b>333.634</b>	<b>266.096</b>	<b>183.157</b>
<b>A.6. Beneficio atribuido a socios externos</b>	<b>(2.550)</b>	<b>(23.751)</b>	<b>(11.868)</b>
<b>A.7. Dividendo a Cuenta .del Ejercicio</b>	<b>(26.918)</b>	<b>(23.190)</b>	<b>(29.573)</b>
<b>B) SOCIOS EXTERNOS</b>	<b>36.478</b>	<b>176.280</b>	<b>123.138</b>
<b>C) DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACIÓN</b>	<b>13.879</b>	<b>8.206</b>	<b>4.085</b>
<b>D) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS</b>	<b>40.426</b>	<b>28.848</b>	<b>11.021</b>
<b>E) PROVISIÓN PARA RIESGOS Y GASTOS</b>	<b>312.336</b>	<b>298.897</b>	<b>276.399</b>
Provisión para otros riesgos, gastos e impuestos	11.894	27.212	15.328
Otras provisiones	26.864	6.715	4.043
Fondo de reversión	273.578	264.970	257.028
<b>F) ACREEDORES A LARGO PLAZO</b>	<b>2.378.748</b>	<b>2.402.471</b>	<b>1.486.678</b>
Emisión de obligaciones y otros valores negociables	247.849	113.982	113.982
Entidades de crédito	1.990.887	2.069.764	1.164.609
Otros acreedores	133.538	218.103	204.303
Empresas del Grupo y asociadas	6.474	622	313
Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos			3.471
<b>G) ACREEDORES A CORTO PLAZO</b>	<b>1.776.456</b>	<b>1.592.735</b>	<b>1.129.005</b>
<b>G.1. Emisiones de obligaciones</b>	<b>179.028</b>	<b>179.328</b>	<b>176.917</b>
<b>G.2. Deudas con entidades de crédito</b>	<b>456.031</b>	<b>322.044</b>	<b>180.645</b>
<b>G.3. Acreedores comerciales</b>	<b>950.005</b>	<b>746.628</b>	<b>569.146</b>
<b>G.4. Otras deudas no comerciales</b>	<b>165.243</b>	<b>291.395</b>	<b>168.335</b>
<b>G.5. Provisiones para otras operaciones de tráfico</b>	<b>24.213</b>	<b>42.300</b>	<b>27.673</b>
<b>G.6. Ajustes por periodificación</b>	<b>1.936</b>	<b>11.040</b>	<b>6.289</b>
<b>TOTAL PASIVO (A+B+C+D+E+F+G)</b>	<b>6.133.221</b>	<b>5.787.911</b>	<b>3.993.211</b>

**SACYR-VALLEHERMOSO**  
**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA PROFORMA PARA LOS**  
**EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2002, 2001 Y 2000 (Miles**  
**de Euros)**

	2002	2001	2000
<b>B) INGRESOS</b>	<b>2.396.096</b>	<b>2.637.383</b>	<b>1.810.192</b>
B.1 Importe neto de la cifra de negocios	2.064.152	1.885.269	1.381.776
B.2 Aumento de existencias	180.364	319.163	144.437
B.3 Trabajos efectuados para el inmovilizado	53.939	348.794	255.163
B.4 Otros ingresos de explotación	97.641	84.157	28.816
<b>A) GASTOS</b>	<b>1.998.413</b>	<b>2.257.588</b>	<b>1.528.115</b>
A.2 Aprovisionamientos	1.324.703	1.648.810	1.139.741
A.3 Gastos de Personal	154.796	145.670	119.697
A.4.Dotaciones amortizaciones de inmovilizado	54.171	43.416	31.860
A.5.Variación de las provisiones de tráfico	(6.541)	25.158	200
A.6.Otros Gastos de Explotación	471.284	394.534	236.617
<b>RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>397.683</b>	<b>379.795</b>	<b>282.077</b>
Ingresos financieros	38.354	54.048	43.304
Gastos Financieros y Gastos asimilados	157.462	171.602	94.944
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>	<b>(119.108)</b>	<b>(117.554)</b>	<b>(51.640)</b>
Participación en beneficios de sociedades puestas en equivalencia	12.378	10.372	4.820
Participación en pérdidas de sociedades puestas en equivalencia	155	514	520
Amortización del Fondo de Comercio	6.190	1.644	21.302
<b>RESULTADOS ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>284.608</b>	<b>270.455</b>	<b>213.435</b>
Ingresos extraordinarios	135.762	94.660	39.596
Gastos extraordinarios	13.778	21.607	14.587
<b>RESULTADOS EXTRAORDINARIOS</b>	<b>121.984</b>	<b>73.053</b>	<b>25.009</b>
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>406.592</b>	<b>343.508</b>	<b>238.444</b>
Impuesto sobre Sociedades	72.958	77.412	55.287
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>333.634</b>	<b>266.096</b>	<b>183.157</b>
Beneficio atribuido a socios externos	2.550	23.751	11.868
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO ATRIBUIBLES A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>	<b>331.084</b>	<b>242.345</b>	<b>171.289</b>

### **V.5.3 Cuadros comparativos de financiación consolidados proforma de SACYR-VALLEHERMOSO**

A continuación se presentan los cuadros de financiación consolidados proforma de SACYR-VALLEHERMOSO correspondientes a los ejercicios 2002, 2001 y 2000.

<b>APLICACIONES (Miles de Euros)</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
1. Gastos de establecimiento	6.536,66	7.170,36	2.058,00
2. Adquisición de inmovilizado	458.886,84	919.595,59	1.311.647,17
a) Inmovilizado inmaterial	22.279,12	37.139,78	43.912,55
b) Inmovilizado material	398.362,99	834.910,68	1.205.977,61
c) Inmovilizado financiero	38.244,73	47.545,13	61.757,01
3. Acciones de la sdad. dominante	2.839,63	0,00	8.345,00
4. Fondo de Comercio y Diferencia Negativa	315.530,80	22.838,21	98.821,75
5. Gastos a distribuir en varios ejercicios	6.056,07	89.665,10	161.480,47
6. Ingresos a distribuir en varios ejercicios	226,00	0,00	2.130,97
7. Socios externos	141.462,47	2.040,00	12,00
8. Provisiones para riesgos y gastos	1.895,00	0,00	0,00
9. Cancelación o traspaso a c/p de deudas l/p	1.171.721,00	474.205,23	12.928,91
10. Diferencias de conversión	103.042,49	30.432,52	10.028,87
11. Disminución de capital	24.527,04	0,00	0,00
12. Dividendo a cuenta	26.918,31	23.190,10	29.573,09
13. Dividendo complementario	19.184,00	8.015,32	20.634,25
14. Otros movimientos de reservas	222.313,38	167,00	252,00
15. Traspaso de existencias a inmovilizado			25.134,00
16. Obligaciones			30.051,00
17. Otros acreedores	18.615,00	21.345,00	
18. Empresas grupo y asociadas			4.435,00
19. Desembolsos pendientes sobre acciones			145,00
Disminución del capital circulante por integración en el perímetro de consolidación de Prima Inmobiliaria		358.306,00	
Disminución del capital circulante por integración en el perímetro de consolidación de PROSACYR	41.411,00		
<b>TOTAL APLICACIONES</b>	<b>2.561.165,69</b>	<b>1.956.970,70</b>	<b>1.717.676,47</b>
<b>EXCESO DE ORÍGENES SOBRE APLICACIONES</b>	<b>249.096,03</b>	<b>57.875,86</b>	<b>0,00</b>
<b>(Aumento del capital circulante)</b>			

<b>ORÍGENES (Miles de Euros)</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
1. Recursos procedentes de las operaciones	105.773,07	256.483,07	204.013,36
2. Accionistas por desembolsos no exigidos	11.174,17	0,00	18.994,13
3. Subvenciones de capital	146,02	344,41	19,60
4. Gastos de establecimiento	0,00	0,00	0,00
5. Enajenación de inmovilizado	773.865,34	482.815,99	316.971,82
a) Inmovilizado inmaterial	3.434,95	15.561,80	15.741,66
b) Inmovilizado material	563.686,26	429.932,35	273.339,27
c) Inmovilizado financiero	206.744,13	37.321,84	27.890,89
6. Acciones de la scdad. dominante	0,00	0,00	0,00
7. Fondo de Comercio y Diferencia Negativa	314.252,00	0,00	0,00
8. Gastos a distribuir en varios ejercicios	1.921,00	2.502,00	2.396,22
9. Ingresos a distribuir en varios ejercicios	13.991,76	17.826,18	3.221,00
10. Socios externos	16,00	12.413,55	12.316,26
11. Provisiones para riesgos y gastos	9.347,10	13.107,04	257.760,03
12. Deudas l/p	1.214.598,24	1.078.234,87	879.914,25
13. Diferencias de conversión	0,00	0,00	0,00
14. Ampliación de capital y prima emisión	357.624,02	128.505,00	0,00
15. Otros Acreedores		5.907,00	3.294,00
16. Traspaso de inmovilizado a existencias		7.854,00	
17. Otros movimientos de reservas	1.701,00	8.544,45	-14.665,62
18. Empresas grupo y asociadas	5.852,00	309,00	
<b>TOTAL ORÍGENES</b>	<b>2.810.261,72</b>	<b>2.014.846,56</b>	<b>1.684.235,05</b>
<b>EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>33.441,42</b>
<b>(Disminución del capital circulante)</b>			

Las variaciones en el capital circulante (en miles de Euros) son las que se incluyen a continuación.

VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE	2002 (miles de euros)		2001 (miles de euros)		2000 (miles de Euros)	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
1. Accionistas por desembolsos exigidos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Existencias	205.126,81	0,00	329.926,89	0,00	219.543,65	0,00
3. Deudores	44.421,02	0,00	190.436,42	0,00	328.509,26	0,00
4. Acreedores	0,00	192.825,26	0,00	463.730,11	0,00	540.343,33
5. Inversiones financieras temporales	189.236,40	0,00	0,00	40.623,70	0,00	48.147,60
6. Acciones de laudad. dominante	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Tesorería	0,00	10.144,38	41.889,36	0,00	6.948,60	0,00
8. Ajustes por periodificación	13.281,44	0,00	0,00	23,00	48,00	0,00
<b>TOTAL VARIAC. CAPITAL CIRCULANTE</b>	<b>249.096,03</b>	<b>0,00</b>	<b>57.875,86</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>33.441,42</b>

<b>RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES (Miles de Euros)</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Resultado del ejercicio sdad. dominante	331.083,23	242.345,25	171.289,49
Resultado atribuido a socios externos	1.644,47	23.226,00	11.706,97
Resultado de las sdades. ptas. equivalencia	-21.781,70	-9.990,06	-4.197,65
Amortización del Fondo de Comercio	14.243,48	1.644,00	21.301,86
Reversión de las Diferencias Negativas	-7.628,72	0,00	0,00
Amortización del inmovilizado	54.171,00	43.416,54	31.883,43
B° inmov. mat., inmat. y cartera	-222.429,94	-89.423,25	-35.486,14
Subvenciones de capital	-146,02	-344,41	-19,60
Pérdidas procedentes enajenación inmovilizado	1.007,27	3.211,00	703,00
Dotación a la provisión para riesgos y gastos	5.987,00	16.244,00	9.646,00
Dotación a la provisión depreciación inmovilizado	106,00	11.311,00	3.462,00
Dotación a la provisión depreciación inversiones financieras	5.439,00	6.626,00	90,00
Impuesto diferido del ejercicio	-56.205,00	20.430,00	1.923,00
Reversión provisión depreciación inmovilizado		-163,00	
Reversión provisión riesgos y gastos		-8.498,00	-8.204,00
Impuesto anticipado a largo plazo	283,00	-3.552,00	-85,00
<b>RECURSOS PROCEDENTES DE LAS OPERACIONES</b>	<b>105.773,07</b>	<b>256.483,07</b>	<b>204.013,36</b>

#### **V.5.4 Comentarios sobre los estados financieros consolidados proforma de SACYR-VALLEHERMOSO**

En el presente apartado se contiene una descripción de las principales partidas de los estados financieros consolidados proforma de SACYR-VALLEHERMOSO. Una descripción más detallada se encuentra contenida en las notas y comentarios a los estados financieros consolidados proforma de SACYR-VALLEHERMOSO, que se adjuntan como Anexo 4 al presente Folleto.

#### **V.5.5 Cuentas de resultados**

El detalle de las cuentas de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2000, 2001 y 2002 es como sigue (miles de Euros):

	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Ventas	1.723.002	1.587.388	1.134.102
Prestación de servicios	341.150	297.881	247.670
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>2.064.152</b>	<b>1.885.269</b>	<b>1.381.772</b>
Aumento de existencias	172.786	320.855	127.304
Otros ingresos de explotación	159.158	431.259	301.116
<b>Total ingresos de explotación</b>	<b>2.396.096</b>	<b>2.637.383</b>	<b>1.810.192</b>
Amortizaciones del inmovilizado	(54.175)	(43.415)	(31.858)
Otros gastos de explotación	(1.944.238)	(2.214.173)	(1.496.257)
<b>Total gastos de explotación</b>	<b>(1.998.413)</b>	<b>(2.257.588)</b>	<b>(1.528.115)</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>397.683</b>	<b>379.795</b>	<b>282.077</b>
Resultado financiero	(119.108)	(117.554)	(51.640)
Amortización fondo de comercio consolidado	(6.190)	(1.644)	(21.302)
Participación en beneficios de empresas asociadas	12.223	9.858	4.300
Resultados extraordinarios	121.984	73.053	25.009
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>406.592</b>	<b>343.508</b>	<b>238.444</b>
Impuesto sobre sociedades	(72.958)	(77.412)	(55.287)
<b>B° CONSOLIDADO EJERCICIO</b>	<b>333.634</b>	<b>266.096</b>	<b>183.157</b>
Resultado atribuido a socios externos	(2.550)	(23.751)	(11.868)
<b>B° ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>	<b>331.084</b>	<b>242.345</b>	<b>171.289</b>

***Resultado atribuido por compañías***

El detalle del resultado atribuido por compañía para los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2002, 2001 y 2000 es el siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2002			2001			2000		
	Resultado atribuido								
SACYR	142.701	-	142.701	28.092	-	28.092	39.039	-	39039
AUTOPISTA VASCO ARAGONESA, S.A. (AVASA)	13.569	-	13.569	10.375	-	10.375	(1.495)	-	(1.495)
GRUPO VALLEHERMOSO	12.165	-	12.165	-	-	-	-	-	-
CONSTRUCTORA ACS-SACYR	10.630	-	10.630	17.297	(17.297)	34.594	6.824	(6.825)	13.649
SOCIEDAD CONCESIONARIA DE LOS LAGOS	5.763	(45)	5.808	92	(12)	104	-	-	-
SACYR CHILE	5.215	-	5.215	27.269	(2.484)	29.753	47.240	(4.304)	51.544
SOCIEDAD CONCESIONARIA DE RUTAS DEL PACÍFICO	4.114	-	4.114	703	(703)	1.406	-	-	-
PROSACYR	3.518	-	3.518	5.721	(1.395)	7.116	(58)	13	(71)
SOCIEDAD CONCESIONARIA DEL ELQUI	3.330	(1.253)	4.583	2.490	(937)	3.427	(1.829)	688	(2.517)
SCRINSER	1.699	(300)	1.999	852	(150)	1002	402	(71)	473
SOCIEDAD CONCESIONARIA LITORAL CENTRAL	1.244	-	1.244	-	-	-	-	-	-
SOMAGUE	1.104	199	905	2.478	(27)	2.505	(3.847)	(109)	(3.738)
CAVOSA	905	(15)	920	567	(64)	631	714	(384)	1.098
SACYR GESTIÓN	561	-	561	-	-	-	-	-	-
CAVOSA CHILE	532	-	532	56	-	56	1.327	-	1.327
PRINUR	452	-	452	289	-	289	(42)	-	(42)
SADYT	414	-	414	-	-	-	-	-	-
GESTORA DE AUTOPISTAS	375	-	375	-	-	-	-	-	-

<i>Datos en miles de Euros</i>	2002			2001			2000		
	Resultado atribuido								
FEBIDE	368	(65)	433	98	(17)	115	155	(27)	182
AUTOVÍA DEL NOROESTE, CONCESIONARIA DE LA CARM	362	-	362	91	-	91	(35)		(35)
EUROGLOSA 45, CONCESIONARIA DE LA COMUNIDAD DE MADRID	292	-	292	-	-	-	-	-	-
OPERADORA DEL PACÍFICO	245	-	245	(13)	-	(13)	-	-	-
IBERESE	223	(223)	446	205	(224)	429	222	(241)	463
OPERADORA DE LOS LAGOS	189	-	189	19	-	19	-	-	-
IDEYCO	147	-	147	27	-	27	12	-	12
AGUAS DE TOLEDO, AIE	67	-	67	-	-	-	-	-	-
CONSTRUCTORA NECSO-SACYR	48	-	48	-	-	-	-	-	-
COMPAÑÍA ENERGÉTICA DE PATA DE MULO	9	-	9	-	-	-	-	-	-
APARCAMIENTO RECAREDO, AIE	8	-	8	-	-	-	-	-	-
BIOMASAS DE PUENTE GENIL	8	-	8	-	-	-	-	-	-
SECADEROS DE BIOMASA, S.A. (SEDEBISA)	7	-	7	-	-	-	-	-	-
SOCIEDAD CONCESIONARIA DE AUTOPISTAS METROPOLITANAS	3	-	3	-	-	-	-	-	-
ACCESOS DE MADRID	2	-	2	(4)	-	(4)	-	-	-
TYRESA	1	(1)	2	5	(1)	6	5	(1)	6
AUTOPISTA CENTRAL GALLEGA (ACEGA)	(1)	-	(1)	-	-	-	-	-	-

<i>Datos en miles de Euros</i>	2002			2001			2000		
	Resultado atribuido								
OLEXTRA	(6)	1	(7)	(3)	1	(4)	-	-	-
AEROPUERTOS DE LA REGIÓN DE MURCIA-	(41)	-	(41)	(5)	-	(5)	-	-	-
NEOPISTAS	(43)	-	(43)	(51)	-	(51)	-	-	-
AURENTIA	(52)	-	(52)	(361)	-	(361)	(30)	-	(30)
SACYR CONCESIONES	(55)	-	(55)	-	-	-	-	-	-
INCHISACYR	(111)	-	(111)	-	-	-	-	-	-
BUILD2EDIFICA	(113)	-	(113)	(357)	-	(357)	(56)	-	(56)
MICROTEC	(299)	58	(357)	201	(39)	240	169	(33)	202
CONSTRUCTORA SACYR-NECSO	(507)	-	(507)	-	-	-	-	-	-
CAFESTORE	(598)	-	(598)	(262)	123	(385)	-	-	-
GRUPO SACYR	(911)	-	(911)	-	-	-	-	-	-
AVASACYR	(3.683)	-	(3.683)	-	-	-	-	-	-
VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN	129.322	-	129.322	106.530	-	106.530	-	-	-
TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.	129.897	(902)	130.799	101.956	(867)	102.823	-	-	-
VALLEAGORA, S.A.	(1.463)	-	(1.463)				-	-	-
LAS CUARTERAS S.A	-	-	-	(10)	-	(10)	(17)	-	(17)
COMPañÍA LEVANTINA DE EDIFICACIÓN Y OBRAS PÚBLICAS S.A ( CLEOP)	-	-	-	263	-	263	473		473
SALVAGO GOLF S.A	-	-	-	688	-	688	-	-	-

<i>Datos en miles de Euros</i>	2002			2001			2000		
	Resultado atribuido								
IBÉRICA DE AUTOPISTAS S.A (IBERPISTAS).	-	-	-	(1.874)	-	(1.874)	(1.633)	-	(1.633)
TROMOTO	-	-	-	113	-	113	-	-	-
GESTORA DE AUTOPISTAS S.A	-	-	-	546	-	546	200	-	200
APLICACAO URBANA S.A	-	-	-	(1)	-	(1)	-	-	-
PROVITAE S.A	-	-	-	(3)	-	(3)	-	-	-
BARAJAS TERCER MILENIO S.A	-	-	-	2	-	2	(32)	-	(32)
VALLEAGORRA S.A	-	-	-	(14)	-	(14)	-	-	-
SOCIEDAD ANÓNIMA DEPURACIÓN Y TRATAMIENTOS	-	-	-	263	-	263	27	-	27
NISA V.H., S.A.	(191)	-	(191)	452	-	452	-	-	-
ERANTOS, S.A.	281	-	281	72	-	72	-	-	-
TRADE CENTER HOTEL, S.L.	1.847	-	1.847	639	-	639	-	-	-
VALLEHERMOSO PATRIMONIO S.II	486	-	486	(38)	-	(38)	-	-	-
CAMPO SALINAS, S.A.	43	-	43	(985)	342	(1.327)	-	-	-
TESTA AMÉRICA	1.750	-	1.750	-	-	-	-	-	-
TRADIRMI, S.L.	18	-	18	-	-	-	-	-	-
CAPACE, S.L.	6	-	6	-	-	-	-	-	-
VALLEHERMOSO TELECOM, S.A.	(644)	33	(677)	372	-	372	-	-	-
VALORIZA, S.L.	1.422	-	1.422	(546)	-	(546)	-	-	-

<i>Datos en miles de Euros</i>	2002			2001			2000		
	Resultado atribuido								
NAVINCA, S.A.	(7)	-	(7)	(5)	-	(5)	-	-	-
LUSIVIAL PROMOÇÃO E GESTO INMOBILIARIA, S.A.	154	-	154	50	-	50	-	-	-
PARKING PALAU, S.A.	99	-	99	112	-	112	-	-	-
CENTRE D'OCI LES GAVARRES	2	-	2	(24)	-	(24)	-	-	-
TRICEFALO, S.A.	(100)	-	(100)	(10)	-	(10)	-	-	-
PROMOCIONES RESIDENCIALES SOFETRAL, S.A.	1.112	-	1.112	(159)	-	(159)	-	-	-
NOVA BENICALAP, S.A.	110	-	110				-	-	-
NOVA CALA VILLAJYOYA	1.201	-	1.201	5.622	-	5.622	1.537	-	1.537
INTEGRA MGSI, S.A.	785	-	785	(1.783)	-	(1.783)	-	-	-
EURORESIDENCIAS GESTIÓN, S.A.	(332)	-	(332)	(101)	-	(101)	-	-	-
BENEFICIO DE VALLEHERMOSO, S.A.:	114.598	-	114.598	(65.653)	-	(65.653)	80.153	(161)	80.314
ELIMINACIONES DE CONSOLIDACION VALLEHERMOSO, S.A.	(172.691)	(37)	(172.654)	-	-	-			
ELIMINACIONES CONSOLIDACIÓN PROFORMA	(80.471)	-	(80.471)	-	-	-	-	-	-
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>331.084</b>	<b>(2.550)</b>	<b>333.634</b>	<b>242.345</b>	<b>(23.751)</b>	<b>266.096</b>	<b>171.289</b>	<b>(11.868)</b>	<b>183.157</b>

### **Resultados extraordinarios**

El desglose de los resultados extraordinarios de los ejercicios 2002, 2001 y 2000 es como sigue:

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Variación provisiones inmovilizado	279	11.311	3.465
Pérdidas procedentes del inmovilizado	835	3.869	1.017
Gastos extraordinarios	12.290	5.332	9.236
Gastos y pérdidas de otros ejercicios	374	1.095	869
<b>Total gastos extraordinarios</b>	<b>13.778</b>	<b>21.607</b>	<b>14.587</b>
Beneficio en la enajenación de inmuebles	80.558	85.992	22.399
Beneficio en la enajenación de participaciones y otro inmovilizado	49.044	3.431	13.400
Subvenciones de capital transferidas a resultados	146	344	21
Beneficio por operaciones de acciones con la sociedad dominante	1.279	-	-
Ingresos extraordinarios	4.579	4.571	2.695
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	156	322	1.081
<b>Total ingresos extraordinarios</b>	<b>135.762</b>	<b>94.660</b>	<b>39.596</b>
<b>Resultados extraordinarios</b>	<b>121.984</b>	<b>73.053</b>	<b>25.009</b>

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 191.534 y 168.969 miles de Euros en los ejercicios 2002 y 2001, respectivamente.

El beneficio en la enajenación de participaciones del ejercicio 2002 corresponde fundamentalmente al beneficio en la venta de valores mobiliarios en las sociedades: IBERPISTAS, S.A. (participación del 8,2% que SACYR vendió en julio de 2002 por 84,08 millones de Euros, obteniendo una plusvalía de 37,43 millones de Euros), INTEGRA MGSI, S.A. y WCM BETEILIGUNGS UND GRUNDBESITZ AKTIENFESELLSCHAFT.

El detalle de resultados extraordinarios por sociedad para los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2002, 2001 y 2000 es el siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
SACYR, S.A.	32.233	(1.579)	876

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
IBERESE, S.A.	15	(17)	(7)
PRINUR, S.A.	(4)	(232)	-
SOCIEDAD ANÓNIMA DE DEPURACIÓN Y TRATAMIENTOS (SADYT)	4	(6)	-
SCRINSER, S.A.	(45)	45	(23)
PROSACYR, S.A.	(20)	(49)	
SACYR CHILE, S.A.	102	221	160
CAVOSA CHILE, S.A.	12	24	-
SOCIEDAD CONCESIONARIA DEL ELQUI, S.A.	735	1.425	-
SOCIEDAD CONCESIONARIA DE LOS LAGOS, S.A.	21	(55)	-
AURENTIA, S.A.	(8)	(70)	-
CAVOSA, S.A.	39	601	267
IDEYCO, S.A.	(2)	1	(1)
MICROTEC, S.A.	(148)	7	13
CAFESTORE, S.A.	8	98	-
CONSTRUCTORA ACS-SACYR, S.A.	66	21	4
CONSTRUCTORA SACYR-NECSO, S.A.	(5)	-	-
SOCIEDAD CONCESIONARIA DE RUTAS DEL PACÍFICO, S.A.	1.054	575	2
AGUAS DE TOLEDO, AIE	7	-	-
APARCAMIENTO RECAREDO, AIE	17	-	-
AUTOPISTA VASCO ARAGONESA	-	(28)	(177)
TIBEST DOS SA SIM	-	-	(1)
GRUPO SOMAGUE	3	300	(203)
VALLEHERMOSO, S.A.	(661)	(21)	17.602
TESTA, S.A.	88.338	72.364	-
NISA	(88)	7	(15)
VALORIZA, S.L.U.	1.685	776	-
VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN S.A.U.	(2.172)	(1.351)	(1.215)
VALLEHERMOSO TELECOM, S.A.	(25)	(6)	-
BRICKELL	822	-	-
INTEGRA	-	2	-

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
VALLEHERMOSO PATRIMONIO S.I.I.	1	-	-
VALLEHERMOSO RENTA	-	-	7.737
ERANTOS, S.A.	-	-	1
SAN JUVA, S.A.	-	-	(14)
INDUMOB, S.A.	-	-	2
PORTO PI,S.A.	-	-	1
<b>TOTAL RESULTADO EXTRAORDINARIO</b>	<b>121.984</b>	<b>73.053</b>	<b>25.009</b>

### **V.5.6 Fondo de comercio de consolidación y diferencias negativas de consolidación**

El movimiento de las diferencias negativas de consolidación durante los ejercicios 2002, 2001 y 2000 es el siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Saldo inicial	8.206	4.085	7.602
Aumentos	13.301	1.247	(3.502)
Disminuciones	(7.628)	2.874	(15)
<b>SALDO FINAL</b>	<b>13.879</b>	<b>8.206</b>	<b>4.085</b>

El detalle de los movimientos del fondo de comercio durante los ejercicios 2002, 2001 y 2000 es el siguiente:

<b>2002</b>	<b>Fondo de Comercio</b>	<b>Amortización</b>	<b>Total</b>
Saldo Inicial	139.505	(30.116)	109.389
Aumentos	338.249	(14.243)	324.006
Disminuciones	(25.818)	16.212	(9.606)
Eliminaciones Proforma	(322.116)	8.053	(314.063)
<b>SALDO FINAL</b>	<b>129.820</b>	<b>(20.094)</b>	<b>109.726</b>

<b>2001</b>	<b>Fondo de Comercio</b>	<b>Amortización</b>	<b>Total</b>
Saldo Inicial	112.546	(28.473)	84.073
Aumentos	26.959	(9.677)	17.282
Disminuciones	-	8.304	8.034
<b>SALDO FINAL</b>	<b>139.505</b>	<b>(30.116)</b>	<b>109.389</b>

<b>2000</b>	<b>Fondo de Comercio</b>	<b>Amortización</b>	<b>Total</b>
Saldo Inicial	17.266	(7.196)	10.070

2000	Fondo de Comercio	Amortización	Total
Aumentos	95.342	(21.302)	74.040
Disminuciones	(62)	25	(37)
<b>SALDO FINAL</b>	<b>112.546</b>	<b>(28.473)</b>	<b>84.073</b>

### **V.5.7 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 2002, 2001 y 2000 (expresado en miles de Euros) es el siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2002	2001	2000
IFT	283.889	94.653	135.276
Tesorería	53.456	63.600	21.711
<b>Disponible</b>	<b>337.345</b>	<b>158.253</b>	<b>156.987</b>
Obligaciones a largo plazo	247.849	113.982	113.982
Deuda bancaria a largo plazo	1.990.887	2.069.764	1.164.609
<b>Total endeudamiento a largo plazo</b>	<b>2.238.736</b>	<b>2.183.746</b>	<b>1.278.591</b>
Obligaciones a corto plazo	179.028	179.328	176.917
Deuda bancaria a corto plazo	456.031	322.044	180.645
<b>Total endeudamiento a corto plazo</b>	<b>635.059</b>	<b>501.372</b>	<b>357.562</b>
<b>Endeudamiento Bruto</b>	<b>2.873.795</b>	<b>2.685.118</b>	<b>1.636.153</b>
<b>DEUDA NETA</b>	<b>2.536.450</b>	<b>2.526.865</b>	<b>1.479.166</b>
<b>Endeudamiento Financiero Neto / Fondos Propios</b>	<b>161%</b>	<b>197%</b>	<b>154%</b>
<b>Endeudamiento Financiero Neto / Total Pasivo</b>	<b>41%</b>	<b>44%</b>	<b>37%</b>
<b>Gastos financieros / Total endeudamiento bruto</b>	<b>5,5</b>	<b>6,4</b>	<b>5,8</b>

### **V.5.8 Endeudamiento con coste**

El detalle de las deudas con coste por tipo de deuda, así como el tipo de interés medio es el siguiente:

Deuda	2002		2001		2000	
	Tipo interés medio	Miles de Euros	Tipo interés medio	Miles de Euros	Tipo interés medio	Miles de Euros
Pagarés	3,96%	174.825	4,62%	177.500	4,33%	143.498

Deuda	2002		2001		2000	
	Tipo interés medio	Miles de Euros	Tipo interés medio	Miles de Euros	Tipo interés medio	Miles de Euros
Obligaciones	4,24%	250.257	5,56%	113.982	6,05%	144.032
Préstamos hipotecarios subrogables	4,02%	57.138	4,42%	60.667	4,63%	24.016
Créditos y préstamos	4,41%	1.446.246	5,63%	1.434.356	5,56%	843.375
Descuento de efectos	3,78%	14.185	4,63%	4.482	4,29%	4.152
Deudas con empresas del grupo	4,45%	7.767	5,60%	2.482	5,01%	2.952
Financiación proyectos método Alemán	3,89%	12.206	5,35%	5.098		0
Leasing	3,89%	19.373	5,40%	17.516	5,00%	14.692
Financiación de proyectos	4,67%	891.798	6,15%	869.035	6,55%	459.436
<b>TOTAL</b>		<b>2.873.795</b>		<b>2.685.118</b>		<b>1.636.153</b>

Los préstamos hipotecarios subrogables se encuentran garantizados mediante hipotecas sobre existencias.

Dentro del epígrafe “Créditos y Préstamos” se encuentran registrados préstamos hipotecarios por importe de 848.606 miles de Euros, los cuales se encuentran garantizados mediante hipotecas sobre inmovilizaciones materiales.

Con fecha 16 de noviembre de 2001, el Grupo VALLEHERMOSO firmó un contrato de *factoring* con BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO FACTORING Y CONFIRMING, S.A., El límite máximo global de los créditos cedidos no podía exceder de 180.304 miles de Euros. Con fecha 16 de octubre de 2002 se ha prorrogado la duración del contrato en un año más, pudiendo ser prorrogado por otro periodo de igual duración. Igualmente se acordó en dicha fecha ampliar el límite máximo a 240.000 miles de Euros. El tipo de interés aplicado está referenciado al Euribor para depósitos a 30 días más un diferencial de 0,55 puntos.

Dentro del epígrafe “Deuda consolidada para financiación de proyectos” el desglose de los principales proyectos, por sociedades es el siguiente:

<b>SOCIEDAD</b>	<b>IMPORTE DEUDA CONSOLIDADA (Datos en miles de Euros)</b>	<b>VENCIMIENTO</b>
Concesiones del Elquí	147.335	2010
Concesión de los Lagos	170.933	2012
Avasacyr	181.114	2013
Avasa	313.202	2013

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.

#### **V.5.9 Fondo de maniobra y periodos de maduración**

##### ***Fondo de maniobra***

A continuación se incluyen los datos relativos al fondo de maniobra para los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2002, 2001 y 2000:

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Existencias	1.345.478	1.140.351	810.424
Deudores	890.613	846.192	655.756
Ajustes periodif. Activo	4.208	31	54
Acreedores comerciales	(950.005)	(746.628)	(569.146)
Otras deudas no comerciales	(165.243)	(291.395)	(168.335)
Provisión para otras operaciones de tráfico	(24.213)	(42.300)	(27.673)
Ajustes periodif. Pasivo	(1.936)	(11.040)	(6.289)
<b>Fondo de Maniobra de Explotación</b>	<b>1.098.902</b>	<b>895.211</b>	<b>694.791</b>
<b>Fondo de Maniobra de Explotación neto de Existencias</b>	<b>(246.576)</b>	<b>(245.140)</b>	<b>(115.633)</b>
Inversiones financieras Temporales (incluye tesorería)	337.345	158.253	156.987
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	(456.031)	(322.044)	(180.645)
Emisiones de Obligaciones y otros Valores negociables a corto plazo	(179.028)	(179.328)	(176.917)
<b>FONDO DE MANIOBRA</b>			
<b>(ACTIVO CIRCULANTE-PASIVO CIRCULANTE)</b>	<b>801.188</b>	<b>552.092</b>	<b>494.216</b>

El fondo de maniobra correspondiente al ejercicio 2002 es un 62% superior al 2000, como se corresponde con un grupo en constante crecimiento, en especial en la partida de existencias para promociones.

Los ratios de maniobra se sitúan en el 1,5; 1,4; y 1,4, respectivamente para los periodos 2002-2000, lo que representa un crecimiento sostenido de la actividad, garantizando la continuidad en la obtención de resultados así como asegurando la adecuada atención de los compromisos adquiridos con proveedores y acreedores.

#### ***Periodo de maduración de clientes***

Seguidamente se incluyen los datos relativos a los periodos de maduración de clientes para los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2002, 2001 y 2000:

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Clientes por ventas y prestaciones de servicio	713.466	631.472	541.111
Ventas anuales	2.064.152	1.885.269	1.381.776
<b>PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN CLIENTES (CLIENTES / VENTAS X 365)</b>	<b>126</b>	<b>122</b>	<b>143</b>

El periodo de maduración de clientes se ve mejorado, fundamentalmente, por una mayor celeridad en la venta de promociones inmobiliarias.

#### ***Periodo de maduración de proveedores***

Los datos relativos a los periodos de maduración de proveedores para los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2002, 2001 y 2000 son los siguientes:

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Proveedores	681.102	535.098	368.247
Compras	1.324.703	1.648.810	1.139.741
<b>PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN PROVEEDORES (PROVEEDORES / APROVISIONAMIENTOS X 365)</b>	<b>188</b>	<b>118</b>	<b>118</b>

El periodo de maduración de proveedores aumenta, principalmente, por una mayor actividad constructora, así como por un mayor aplazamiento de los pagos a los proveedores de construcción.

#### ***Periodo de maduración de existencias***

A continuación se incluyen los datos relativos a los periodos de maduración de existencias (actividad promotora) para los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2002, 2001 y 2000:

<i>Datos en Miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Existencias (*)	1.309.830	1.025.116	705.125

<i>Datos en Miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Compras (*)	654.553	744.874	432.386
<b>PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN EXISTENCIAS (EXISTENCIAS / COMPRAS X 365)</b>	<b>730</b>	<b>502</b>	<b>595</b>

(\*) *En existencias y en compras están incluidos los terrenos y la obra en curso y terminada.*

El aumento de la reserva de suelo de la actividad promotora, motiva plazos mas dilatados de maduración de existencias.

#### **V.5.10 Principales ratios**

A continuación se incluye un detalle de los principales ratios financieros para los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2002, 2001 y 2000:

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Recursos Propios	1.243.814	1.038.129	791.596
Resultado neto	331.084	242.345	171.289
Fondos Propios	1.574.898	1.280.474	962.885
Total activo	6.133.221	5.787.911	3.993.211
Importe neto de la cifra de negocios	2.064.152	1.885.269	1.381.776

<b>Ratios</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
RoE (Resultado neto / recursos propios)	27%	23%	22%
RoA (Resultado neto / Total activo)	5%	4%	4%
Rentabilidad (Resultado neto / INCN)	16%	13%	12%

#### **V.5.11 Efecto en los estados financieros consolidados proforma de SACYR – VALLEHERMOSO a 31 de diciembre de 2002**

El resumen de los efectos aumentos / (disminuciones) en los estados financieros consolidados proforma de SACYR – VALLEHERMOSO a 31 de diciembre de 2002, de las operaciones comentadas en el apartado V.5.1.1. anterior es como sigue:

<b>ACTIVO</b>	<i>Datos en miles de Euros</i>
<b>B) INMOVILIZADO</b>	<b>(309.004)</b>
B.2. Inmovilizaciones Inmateriales	(1.052)
B.3. Inmovilizaciones Materiales	(41.481)
B.4. Inmovilizaciones Financieras	(266.471)
<b>C) FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN</b>	<b>(314.063)</b>
<b>E) ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>65.729</b>

<b>ACTIVO</b>	<i>Datos en miles de Euros</i>
E.1. Existencias	(43.351)
E.3 Inversiones Financieras Temporales	102.749
E.4. Tesorería	6.331
<b>TOTAL ACTIVO (B+C+E)</b>	<b>(557.338)</b>

<b>PASIVO</b>	<i>Datos en miles de Euros</i>
<b>A) FONDOS PROPIOS</b>	<b>(78.770)</b>
A.4. Reservas	1.701
A.5. Beneficio Consolidado	(80.471)
<b>F) ACREEDORES A LARGO PLAZO</b>	<b>(466.066)</b>
<b>G) ACREEDORES A CORTO PLAZO</b>	<b>(12.502)</b>
<b>TOTAL PASIVO (A+F+G)</b>	<b>(557.338)</b>

<b>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>	<i>Datos en miles de Euros</i>
<b>Gastos financieros y Asimilados</b>	<b>12.019</b>
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>	<b>12.019</b>
<b>Participación en Beneficio de sociedades puestas en equivalencia</b>	<b>(20.217)</b>
<b>Amortización del fondo de comercio</b>	<b>8.053</b>
<b>RESULTADO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>(145)</b>
<b>Ingresos extraordinarios</b>	<b>(92.828)</b>
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>(92.973)</b>
<b>Impuesto de Sociedades</b>	<b>12.502</b>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>(80.471)</b>

**V.5.12 Ajustes de consolidación realizados en los estados financieros consolidados proforma de los ejercicios 2001 y 2000**

Del proceso de consolidación proforma no se desprenden ajustes relevantes, ni cuantitativa ni cualitativamente. Así mismo no hay saldos ni operaciones comerciales significativas entre Grupo VALLEHERMOSO y Grupo SACYR, por lo que no ha sido necesario realizar eliminaciones en los estados financieros consolidados proforma de los ejercicios 2001 y 2000.

**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 vigente a la fecha del presente Folleto y al nuevo Reglamento del Consejo de Administración que entrará en vigor el 1 de junio de 2003 y que, por tanto, será el que regule el funcionamiento del órgano de administración de la sociedad resultante de la fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO.

##### ***a) El Reglamento del Consejo de Administración vigente a la fecha del presente Folleto***

El Reglamento del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO vigente a la fecha del presente Folleto, aprobado por el Consejo de Administración de VALLEHERMOSO en su reunión de 26 de junio de 2000 y depositado en la CNMV (el “**Reglamento Actual**”), se ajusta sustancialmente a las recomendaciones del “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**”).

##### ***b) El nuevo Reglamento del Consejo de Administración***

El Consejo de Administración de VALLEHERMOSO, en sesión celebrada el 26 de marzo de 2003, aprobó un nuevo Reglamento del Consejo de Administración que entrará en vigor el 1 de junio de 2003, y que, por tanto, regirá el funcionamiento del órgano de administración de la sociedad resultante de la fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO (el “**Nuevo Reglamento**”). El Nuevo Reglamento puede ser consultado por los interesados en la CNMV.

El Nuevo Reglamento se adapta sustancialmente a las recomendaciones contenidas en 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**”).

El Nuevo Reglamento no contiene previsiones específicas sobre la aprobación de un Reglamento de la Junta General de Accionistas en los términos previstos en el Informe Aldama. La SOCIEDAD EMISORA todavía no ha adoptado una decisión al respecto.

### **VI.1.1.2. Miembros del órgano de administración**

En este apartado se incluye la siguiente información: a) la composición del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO a la fecha del presente Folleto y hasta el momento de la inscripción en el Registro Mercantil de la escritura de fusión; b) la composición del Consejo de Administración de GRUPO SACYR a la fecha del presente Folleto; y c) la composición del Consejo de Administración de la sociedad resultante de la fusión, SACYR-VALLEHERMOSO, aprobada por la Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO de 3 de abril de 2003 con efectos al momento de la inscripción en el Registro Mercantil de Madrid de la escritura de fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO.

A los efectos de lo señalado a continuación se entiende, de acuerdo con el Informe Aldama:

- por consejero “interno” o “ejecutivo”: el vocal que posee funciones ejecutivas o directivas en la sociedad o en alguna de sus sociedades participadas o mantiene con la sociedad en cuestión una relación contractual laboral, mercantil o de otra índole distinta de su condición de consejero. También son consejeros ejecutivos quienes tengan alguna capacidad de decisión en relación con alguna parte del negocio de la sociedad, o del grupo, mediante delegación o apoderamiento estables conferidos por el Consejo de Administración o por la sociedad, respectivamente;
- por consejero “dominical”: el vocal que es propuesto por accionistas, individuales o agrupados, en razón de una participación estable en el capital social que, independientemente de que dé o no derecho a un puesto en el órgano de administración, se haya estimado suficientemente significativa por el Consejo de Administración, teniendo en cuenta el capital flotante de la sociedad, para elevar su propuesta 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, puede aportar su experiencia y conocimiento al gobierno corporativo, siempre que reúna las condiciones de imparcialidad y objetividad de criterio que, entre otras, serán las siguientes:
  - No tener, o haber tenido recientemente, relación de trabajo, comercial o contractual, directa o indirecta, y de carácter significativo, con la sociedad, sus directivos, los consejeros dominicales o sociedades del grupo cuyos intereses accionariales éstos representen, entidades de crédito con una posición destacada en la financiación de la sociedad, u organizaciones que reciban subvenciones significativas de la sociedad.
  - No ser consejero de otra sociedad cotizada que tenga consejeros dominicales en la sociedad de que se trate.

- No tener relación de parentesco próximo con los consejeros ejecutivos, dominicales, o los 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, a los efectos del presente Folleto, que prevalece el carácter de ejecutivo.

**a) *Composición del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO a la fecha del presente Folleto***

El artículo 8 del Reglamento Actual 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 una amplia mayoría sobre los consejeros ejecutivos. A estos efectos, define como ejecutivos a los consejeros delegados y los que por cualquier otro título desempeñen responsabilidades de gestión dentro de la compañía. Asimismo, el Consejo procurará que dentro del grupo mayoritario de los consejeros externos, se integren los consejeros dominicales y los consejeros independientes.

El Consejo propondrá a la Junta General de Accionistas el número de miembros que, de acuerdo con las circunstancias, resulte más adecuado para asegurar la debida representatividad y el eficaz funcionamiento del órgano, que no excederá en ningún caso de quince (15) miembros.

Las propuestas de nombramiento 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 VALLEHERMOSO, de acuerdo con el Reglamento Actual. La limitación de edad para el cargo de consejero está fijada en 72 años.

Los consejeros ejercerán su cargo durante el plazo máximo de cinco (5) años, pudiendo ser reelegidos.

A efectos informativos, se relaciona a continuación la composición del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO a la fecha de este Folleto. La composición del Consejo de Administración variará con efectos al momento de inscripción registral de la fusión, según lo señalado en la letra c) del presente apartado VI.1.1.2 de este Folleto.

El Consejo de Administración de la SOCIEDAD EMISORA está actualmente compuesto por 10 miembros, que se relacionan a continuación:

Nombre y cargo	Fecha de primer nombramiento	Carácter
D. José María Cuevas Salvador <b>Presidente (1)</b>	28 de febrero de 2000	Independiente
D. Emilio Novela Berlín (2) <b>Vicepresidente 1º y Consejero Delegado</b>	2 de noviembre de 1989	Ejecutivo
D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo <b>Vicepresidente 2º</b>	20 de julio de 1982	Ejecutivo
D. Luis Fernando del Rivero Asensio (3) <b>Vocal y Consejero Delegado</b>	12 de junio de 2002	Ejecutivo (4)
D. José Ramón Calderón Ramos <b>Vocal</b>	19 de diciembre de 2002	Dominical (5)
D. Demetrio Carceller Arce <b>Vocal</b>	29 de enero de 2003	Dominical (6)
D. Matías Cortés Domínguez <b>Vocal</b>	12 de junio de 2002	Independiente
D. Pedro del Corro García-Lomas <b>Vocal</b>	12 de junio de 2002	Dominical (4)
D. Antonio Hoyos González <b>Vocal</b>	2 de noviembre de 1989	Dominical (7)
D. Antonio Basagoiti García-Tuñón <b>Vocal</b>	3 de octubre de 2001	Dominical (7)

(1) *D. José María Cuevas Salvador fue nombrado Presidente el 12 de junio de 2002.*

(2) *D. Emilio Novela Berlín fue designado Vicepresidente 1º y Consejero Delegado el 25 de marzo de 1999.*

(3) *D. Luis Fernando del Rivero Asensio fue designado Consejero Delegado el 30 de abril de 2003.*

(4) *D. Luis Fernando del Rivero Asensio y D. Pedro del Corro García-Lomas son consejeros vinculados a GRUPO SACYR, titular de 37.917.190 acciones representativas del 24,5% del capital social de VALLEHERMOSO.*

(5) *D. José Ramón Calderón Ramos es consejero dominical en representación de D. Fernando Martín Álvarez, titular a través de ALMARFE, S.L. de 15.476.414 acciones representativas del 10% del capital social de VALLEHERMOSO.*

(6) *D. Demetrio Carceller Arce Ramos es consejero dominical en representación de (i) DISA CORPORACIÓN PETROLÍFERA, S.A., titular de 5.098.500 acciones representativas del 3,3% del capital social de VALLEHERMOSO, (ii) ATLÁNTICA PETROGAS, S.A., titular de 2.071.500 acciones representativas del 1,3% del capital social de VALLEHERMOSO y (iii) RENTA INSULAR CANARIA, S.A. (SIM), titular de 484.000 acciones representativas del 0,31% del capital social de VALLEHERMOSO.*

(7) *D. Antonio Hoyos González y D. Antonio Basagoiti García-Tuñón son consejeros dominicales en representación de BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A., titular, directa e indirectamente, de 7.813.169 acciones representativas del 5,048% del capital social de VALLEHERMOSO.*

Secretario no consejero del Consejo de Administración: D. José Antonio Rodríguez Álvarez.

**b) Composición del Consejo de Administración de GRUPO SACYR a la fecha del presente Folleto**

A efectos informativos, se relaciona a continuación la composición del Consejo de Administración de GRUPO SACYR a la fecha de este Folleto. GRUPO SACYR se extinguirá con efectos al momento de inscripción registral de la fusión.

Nombre	Fecha de primer nombramiento	Carácter
D. José Manuel Loureda Mantiñán (1) <b>Presidente</b>	24 de octubre de 2002	Ejecutivo
D. Luis Fernando del Rivero Asensio (2) <b>Vicepresidente 1º y Consejero Delegado</b>	24 de octubre de 2002	Ejecutivo
D. Juan Abelló Gallo (3) <b>Vicepresidente 2º</b>	24 de octubre de 2002	Dominical
CYMOFAG, S.L., representada por D. Manuel Manrique Cecilia (4) <b>Vicepresidente 3º</b>	24 de octubre de 2002	Ejecutivo (9)
FAHERGA, S.L., representada por D. Fco. Javier Gayo Pozo (5) <b>Vocal</b>	24 de octubre de 2002	Ejecutivo (9)
TORREAL, S.A., representada por D. José Díaz-Rato Revuelta (6) <b>Vocal</b>	24 de octubre de 2002	Dominical
S.G.T., S.A., representada por D. Juan Miguel Sanjuán Jover (7) <b>Vocal</b>	24 de octubre de 2002	Dominical
PARTICIPACIONES AGRUPADAS, S.R.L., representada por D. Ignacio Ezquiaga Domínguez (8) <b>Vocal</b>	20 de marzo de 2003	Dominical

- (1) D. José Manuel Loureda Mantiñán es titular, directa e indirectamente, de 35.127.360 acciones, representativas de un 21,34 % del capital social de GRUPO SACYR.
- (2) El Consejo de Administración de GRUPO SACYR tiene delegadas en D. Luis Fernando del Rivero Asensio todas las facultades legalmente delegables. D. Luis Fernando del Rivero Asensio es titular, directa e indirectamente, de 27.507.360 acciones, representativas de un 16,71% del capital social de GRUPO SACYR.
- (3) D. Juan Abelló Gallo es titular indirectamente de 24.600.000 acciones, representativas de un 14,94% del capital social de GRUPO SACYR (un 8,08% a través de TORREAL, S.A., un 5,04% a través de TORREAL SCR, S.A y un 1,82% a través de VIANA SPE, S.L., todas ellas controladas por D. Juan Abelló Gallo).
- (4) CYMOFAG, S.L. es titular directamente de 18.267.360 acciones, representativas de un 11,10% del capital social de GRUPO SACYR. CYMOFAG, S.L. es una sociedad controlada por D. Manuel Manrique Cecilia.
- (5) FAHERGA, S.L. es titular directamente de 5.667.360 acciones, representativas de un 3,44% del capital social de GRUPO SACYR. FAHERGA, S.L. es una sociedad controlada por D. Francisco Javier Gayo Pozo.
- (6) TORREAL, S.A. es titular directamente de 13.300.000 acciones, representativas de un 8,08% del capital social de GRUPO SACYR. TORREAL, S.A. es una sociedad controlada por D. Juan Abelló Gallo (ver nota 3 anterior).
- (7) SGT, S.A. es titular directamente de 11.547.360 acciones, representativas de un 7,01% del capital social de GRUPO SACYR. SGT, S.A. es una sociedad controlada por D. Juan Miguel Sanjuán Jover.
- (8) PARTICIPACIONES AGRUPADAS, S.R.L. es titular directamente de 14.073.550 acciones, representativas del 8,55% del capital social de GRUPO SACYR. 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 la adquisición de su participación en GRUPO SACYR.
- (9) La indicación del carácter del consejero debe entenderse referida a la persona física representante del administrador persona jurídica.

Secretario no consejero del Consejo de Administración: D. Vicente Benedito Francés.

Vicesecretario no consejero del Consejo de Administración: D. Santiago del Pino Aguilera.

***c) Composición del Consejo de Administración de la sociedad resultante de la fusión, SACYR-VALLEHERMOSO, aprobada por la Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO de 3 de abril de 2003 con efectos al momento de la inscripción en el Registro Mercantil de Madrid de la escritura de fusión***

La Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO de 3 de abril de 2003 aprobó, con efectos a la fecha de inscripción en el Registro Mercantil de Madrid de la escritura de fusión, una modificación del artículo 15 de los estatutos sociales de la sociedad resultante de la fusión, SACYR-VALLEHERMOSO, para aumentar el número máximo de miembros del Consejo de Administración de SACYR-VALLEHERMOSO de 15 a 18. Dicho acuerdo se incluye en la certificación de acuerdos sociales expedida por el Secretario del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO que se adjunta como Anexo 9 de este Folleto.

El artículo 7 del Nuevo 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 una amplia mayoría sobre los consejeros ejecutivos. Asimismo, el Consejo procurará que dentro del grupo mayoritario de los consejeros externos, se integren los consejeros dominicales y los consejeros independientes. El Nuevo Reglamento adopta las definiciones de consejeros ejecutivos, dominicales e independientes contenidas en el Informe Aldama.

Las propuestas de nombramiento 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 Nuevo Reglamento. La limitación de edad para el cargo de consejero está fijada en 65 años para los consejeros ejecutivos, sin embargo no existen limitaciones de edad para los consejeros dominicales e independientes.

De acuerdo con el artículo 22 del Nuevo 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 aprobada por la Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO de 3 de abril de 2003 con efectos al momento de la inscripción en el Registro Mercantil de Madrid de la escritura de fusión. Todos los consejeros han sido nombrados por el plazo de cinco (5) años a contar desde la fecha de su nombramiento -que solo es el 3 de abril de 2003 para aquellos consejeros que fueron nombrados por primera vez en la referida Junta-. En la certificación de acuerdos sociales expedida por el Secretario del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO que se adjunta como Anexo 9 de este Folleto se incluye el acuerdo adoptado por la Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO de 3 de abril de 2003 renovando la composición del Consejo de Administración como consecuencia de la fusión.

Nombre	Carácter (*)
D. Juan Abelló Gallo	Dominical (1)
D. Antonio Basagoiti García-Tuñón	Dominical (2)
D. José Ramón Calderón Ramos	Dominical (3)
D. Demetrio Carceller Arce	Dominical (4)
D. Matías Cortés Domínguez	Independiente
D. José María Cuevas Salvador	Independiente
D. Pedro del Corro García-Lomas	Dominical (5)
D. Luis Fernando del Rivero Asensio	Ejecutivo
D. Ignacio Ezquiaga Domínguez	Dominical (6)
D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo	Ejecutivo
D. Francisco Javier Gayo Pozo	Ejecutivo
D. John Gómez Hall	n.a.
Barón George Jacobs	Independiente
D. José Manuel Loureda Mantiñán	Ejecutivo
D. Manuel Manrique Cecilia	Ejecutivo
D. Emilio Novela Berlín	Ejecutivo
D. Juan Miguel Sanjuán Jover	Dominical (7)

(\*) *Se refleja en este apartado el carácter que estas personas tendrían si tras la inscripción de la escritura de fusión mantuviesen en SACYR-VALLEHERMOSO la posición que actualmente ostentan respecto a GRUPO SACYR o VALLEHERMOSO.*

- (1) *D. Juan Abelló Gallo será consejero dominical en representación de su participación en SACYR-VALLEHERMOSO a través de TORREAL, S.A., TORREAL SCR, S.A. y VIANA SPE, S.L.*
- (2) *D. Antonio Basagoiti García-Tuñón será consejero dominical en representación de BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A.*
- (3) *D. José Ramón Calderón Ramos será consejero dominical en representación de D. Fernando Martín Álvarez.*
- (4) *D. Demetrio Carceller Arce será consejero dominical en representación de DISA CORPORACIÓN PETROLÍFERA, S.A., ATLÁNTICA PETROGAS, S.A y RENTA INSULAR CANARIA, S.A. (SIM).*
- (5) *D. Pedro del Corro García-Lomas será consejero dominical en representación de TORREAL, S.A., TORREAL SCR, S.A. y VIANA SPE, S.L., sociedades controladas por D. Juan Abelló Gallo (ver nota 1 anterior).*
- (6) *D. Ignacio Ezquiaga Domínguez será consejero dominical en representación de PARTICIPACIONES AGRUPADAS, S.R.L., sociedad que agrupa la inversión de CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA (CAIXA NOVA), MONTES DE PIEDAD Y CAJA DE AHORROS DE*

RONDA, CÁDIZ, ALMERÍA, MÁLAGA Y ANTEQUERA (UNICAJA), CAJA DE AHORROS DE MURCIA y CAJA DE AHORROS DE ÁVILA en SACYR-VALLEHERMOSO.

(7) *D. Juan Miguel Sanjuán Jover será consejero dominical en representación de su participación en SACYR-VALLEHERMOSO a través de S.G.T., S.A.*

Una vez se produzca la inscripción de la escritura de fusión en el Registro Mercantil, se celebrará una reunión del Consejo de Administración de SACYR-VALLEHERMOSO que distribuirá los cargos entre los consejeros incluidos en el cuadro anterior. Dicha distribución de cargos será objeto de comunicación mediante el correspondiente hecho relevante.

En mayo de 2003 D. John Gómez Hall presentó su dimisión como miembro del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO. Por tanto, el Sr. Gómez Hall no será consejero de SACYR-VALLEHERMOSO y su vacante podrá ser cubierta por el sistema de cooptación previsto en el artículo 138 de LSA. Al Sr. Gómez Hall le ha sido reconocida y liquidada una indemnización de 360.000 Euros brutos por terminación de su contrato de arrendamiento de servicios.

Finalmente, se indica -como ya se hizo el oportuno hecho relevante- que en la reunión del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO de 30 de abril de 2003, D. José María Cuevas Salvador y D. Emilio Novela Berlín anunciaron su intención de dimitir como consejeros de la sociedad tras la inscripción de la escritura de fusión en el Registro Mercantil. Una vez se haya hecho efectiva la dimisión de los Sres. Cuevas Salvador y Novela Berlín, el Consejo de Administración podrá cubrir la vacante producida por su dimisión mediante el sistema de cooptación previsto en el artículo 138 de la LSA. La compensación o retribución extraordinaria por cese de los Sres. Cuevas y Novela está pendiente de ser informada por la Comisión de Retribuciones y de ser aprobada por el Consejo. En todo caso, no superará el 4,55% de los gastos totales de personal del grupo (cálculo realizado sobre los datos del ejercicio 2002).

#### **VI.1.1.3. Funcionamiento del Consejo de Administración**

En este apartado se resumen ciertos aspectos relacionados con el funcionamiento del órgano de administración de VALLEHERMOSO y de la sociedad resultante de la fusión, SACYR-VALLEHERMOSO, de acuerdo con el contenido del Reglamento Actual y del Nuevo Reglamento, respectivamente.

##### ***a) El funcionamiento del Consejo de Administración actual de VALLEHERMOSO***

De acuerdo con el Artículo 16 del Reglamento Actual, el Consejo de Administración de VALLEHERMOSO se reunirá, de ordinario, mensualmente y, a iniciativa del Presidente, cuantas veces éste lo estime oportuno para el buen funcionamiento de la compañía.

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.

Durante el ejercicio social finalizado el 31 de diciembre de 2002, el Consejo de Administración de VALLEHERMOSO se reunió 13 veces. Durante el ejercicio social 2003, y hasta la fecha del presente Folleto, el Consejo de Administración de VALLEHERMOSO se ha reunido 7 veces.

De acuerdo con el Artículo 17 del Reglamento Actual, el Consejo de Administración de VALLEHERMOSO quedará válidamente constituido cuando concurren al menos la mitad de sus miembros, presentes o representados. Salvo en los casos en que específicamente se hayan establecido otros quora de votación, los acuerdos se adoptarán por mayoría simple de los consejeros asistentes y representados.

***b) El funcionamiento del Consejo de Administración de la sociedad resultante de la fusión, SACYR-VALLEHERMOSO***

El Nuevo 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.

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.

De acuerdo con el Artículo 18 del Nuevo Reglamento, el Consejo de Administración de 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 quora 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.

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

El presente apartado contiene la siguiente información: a) la descripción de las comisiones del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO conforme al Reglamento Actual; b) la descripción de las comisiones del Consejo de Administración de SACYR-VALLEHERMOSO conforme a la modificación estatutaria relativa al Comité de Auditoría aprobada por la Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO de 3 de abril de 2003 y al Nuevo Reglamento; y c) la composición de las comisiones del Consejo de Administración de SACYR-VALLEHERMOSO.

**a) Descripción de las comisiones del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO conforme al Reglamento Actual de VALLEHERMOSO**

De acuerdo con el Reglamento Actual existen las siguientes comisiones:

(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 y estatutariamente indelegables o las que no puedan ser delegadas por virtud de lo dispuesto en el Reglamento Actual.

La Comisión Ejecutiva celebrará sus sesiones ordinarias con periodicidad en principio, quincenal. 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.

La Comisión Ejecutiva ha de informar al Consejo de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas en sus sesiones.

Conforme señala el artículo 13 del Reglamento Actual 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 2002 10 veces y durante el ejercicio 2003, hasta la fecha del presente Folleto, 4 veces.

La composición de la Comisión Ejecutiva a la fecha del presente Folleto es la siguiente:

<b>Nombre</b>	<b>Cargo</b>
D. José María Cuevas Salvador	Presidente
D. Pedro del Corro García-Lomas	Vocal
D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo	Vocal
D. Emilio Novela Berlín	Vocal
D. Luis Fernando del Rivero Asensio	Vocal

Secretario de la Comisión: D. José Antonio Rodríguez Álvarez.

(ii) Comisión de Auditoría y Cumplimiento

Sin perjuicio de otros cometidos que podrá asignarle el Consejo, la Comisión de Auditoría y cumplimiento tiene las siguientes responsabilidades básicas:

- proponer la designación del auditor, las condiciones de contratación, el alcance del mandato profesional y, en su caso, la revocación o no renovación;
- 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;
- ejercer la supervisión de los sistemas internos de control y revisar la designación y sustitución de sus responsables;
- supervisar el cumplimiento del contrato de auditoría, procurando que la opinión sobre 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; y
- recibir información sobre el cumplimiento del Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, del Reglamento Actual 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 y Cumplimiento recibir información y, en su caso, emitir informe sobre medidas disciplinarias a miembros del alto equipo directivo de la compañía.

La Comisión de Auditoría de Cumplimiento se reunirá periódicamente en función de las necesidades y, al menos, dos veces al año. Una de las sesiones 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.

La Comisión de Auditoría y Cumplimiento estará formada por el número de consejeros que en cada caso determine el Consejo de Administración, con los requisitos que establecen los Estatutos para la Comisión Ejecutiva. En lo que se

refiere a su composición cualitativa, en esta Comisión existirá siempre un mayoría de consejeros externos (independientes y dominicales).

La Comisión de Auditoría y Cumplimiento se reunió durante el ejercicio 2002 4 veces y durante el ejercicio 2003, hasta la fecha del presente Folleto, 4 veces.

La composición de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento a la fecha del presente Folleto es la siguiente:

Nombre	Cargo
D. Pedro del Corro García-Lomas	Presidente
D. Antonio de Hoyos González	Vocal

Secretario de la Comisión: D. José Antonio Rodríguez Álvarez.

(iii) Comisión de Nombramiento y Retribuciones

Sin perjuicio de otros cometidos que le asigne el Consejo, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones tendrá las siguientes responsabilidades básicas:

- 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;
- proponer al Consejo los miembros que deben formar parte de cada una de las Comisiones;
- proponer al Consejo de Administración el sistema y la cuantía de las retribuciones anuales de los consejeros y directores generales;
- revisar periódicamente los programas de retribución, ponderando su adecuación y sus rendimientos;
- velar por la transparencia de las retribuciones;
- informar en relación a las transacciones que impliquen o puedan implicar conflictos de intereses y, en general, sobre las materias contempladas en el capítulo 9 del Reglamento Actual.

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. En todo caso, se reunirá una vez al año para preparar la información sobre las retribuciones de los consejeros que el Consejo de Administración ha de aprobar.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones estará formada por el número de consejeros que en cada caso determine el Consejo de Administración, con los

requisitos que establecen los Estatutos para la Comisión Ejecutiva. En lo que se refiere a su composición cualitativa, en esta Comisión existirá siempre una mayoría de consejeros externos (independientes y dominicales).

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones se reunió durante el ejercicio 2002 4 veces y durante el ejercicio 2003, hasta la fecha del presente Folleto, 3 veces.

La composición de la Comisión de Nombramiento y Retribuciones a la fecha del presente Folleto es la siguiente:

Nombre	Cargo
D. Antonio Basagoiti García-Tuñón	Presidente
D. Matías Cortés Domínguez	Vocal
D. Luis Fernando del Rivero Asensio	Vocal

Secretario de la Comisión: D. José Antonio Rodríguez Álvarez.

***b) Descripción de las comisiones del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO conforme a la modificación estatutaria relativa al Comité de Auditoría aprobada por la Junta General de Accionistas de 3 de abril de 2003 y al Nuevo Reglamento***

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 Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO de 3 de abril de 2003 aprobó la adición de un nuevo artículo 15° bis a los estatutos sociales de VALLEHERMOSO. A continuación se transcribe la redacción del nuevo artículo 15° bis de los estatutos sociales de VALLEHERMOSO relativo al Comité de Auditoría del Consejo de Administración:

**“Artículo 15°.bis Comité de Auditoría.**

- 1. En el seno del Consejo de Administración se constituirá un Comité de Auditoría, formado por un mínimo de tres y un máximo de cinco consejeros designados por el Consejo de Administración. Todos los integrantes de dicho Comité deberán ser consejeros no ejecutivos.*
- 2. El Presidente del Comité de Auditoría será nombrado por el Consejo de Administración de entre los miembros del Comité, y deberá ser sustituido cada cuatro años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido el plazo de un año desde su cese. El Comité de Auditoría contará asimismo con un Secretario, que no deberá ser necesariamente miembro del propio Comité, nombrado por éste.*

3. *El Comité de Auditoría tendrá, como mínimo, las siguientes competencias:*
  - a) *informar, a través de su Presidente y/o su Secretario, en la Junta General de Accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materias de competencia del Comité;*
  - 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 auditoría 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 auditoría de cuentas, así como recibir información y mantener con el Auditor de Cuentas las comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría; y*
  - f) *cualesquiera otras que le atribuyan los presentes estatutos o el Reglamento de Régimen Interno del Consejo.*
4. *El Comité de Auditoría 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. *El Comité de Auditoría quedará válidamente constituido con la asistencia directa o por medio de representación de, al menos, la mitad de sus miembros; y adoptará sus acuerdos por mayoría de los asistentes. En caso de empate, el voto del Presidente será dirimente.*
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”.*

El Nuevo Reglamento prevé la constitución de, al menos, una Comisión Ejecutiva (artículo 14) y, con carácter consultivo, un Comité de Auditoría (artículo 15) y una Comisión de Nombramientos y Retribuciones (artículo 16). El régimen de la

Comisión Ejecutiva es igual al contenido en el Reglamento Actual, con la única diferencia de que las reuniones tendrán carácter, al menos, mensual y no quincenal. Asimismo, la regulación del Comité de Auditoría es coherente con la contenida en el artículo 15° bis de los Estatutos transcrito con anterioridad. Finalmente, y respecto de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones el Nuevo Reglamento dispone lo siguiente:

- Estará integrada por consejeros externos, designados en función de sus conocimientos y experiencia profesional. No podrán ser miembros de esta Comisión los consejeros ejecutivos.
- Estará formada por un mínimo de tres y un máximo de cinco consejeros no ejecutivos. La determinación de su número y su designación corresponde al Consejo de Administración.
- El Presidente de la Comisión será nombrado por el Consejo de Administración de entre los miembros de la Comisión. Asimismo, la Comisión designará un Secretario, para el desempeño de cuyo cargo no será necesaria la cualidad de consejero miembro de la Comisión, si bien en este caso no tendrá voz ni voto.
- La Comisión 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. En todo caso, se reunirá una vez al año para preparar la información sobre las retribuciones de los consejeros que el Consejo de Administración ha de aprobar.
- La Comisión se reunirá previa convocatoria del Presidente, por decisión propia o respondiendo a la solicitud de tres de sus miembros o de la Comisión Ejecutiva.
- Se considerará válidamente constituida cuando concurran a la reunión, presentes o representados, al menos la mitad de sus miembros. Las deliberaciones serán moderadas por el Presidente. Para adoptar acuerdos será preciso el voto favorable de la mayoría de los miembros concurrentes a la reunión y, en caso de empate, decidirá el voto del Presidente.
- La Comisión de Nombramientos y Retribuciones tendrá las siguientes responsabilidades básicas:
  - 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 de Administración 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; e
  - f) informar en relación a las transacciones que impliquen o puedan implicar conflictos de intereses.
- c) ***Composición de las comisiones del Consejo de Administración de SACYR-VALLEHERMOSO***

Una vez se produzca la inscripción de la escritura de fusión en el Registro Mercantil, se celebrará una reunión del Consejo de Administración de SACYR-VALLEHERMOSO en la cual se procederá al nombramiento de cada uno de los miembros que compondrán la Comisión Ejecutiva, el Comité de Auditoría y la Comisión de Nombramiento y Retribuciones.

La composición de cada una de dichas comisiones será objeto de comunicación mediante el correspondiente hecho relevante.

#### **VI.1.2. Directores y demás personas que asumirán la gestión de SACYR-VALLEHERMOSO al nivel más elevado**

A los efectos del presente Folleto, se considera que asumirán la gestión de SACYR-VALLEHERMOSO al nivel más elevado -altos directivos- aquellas personas que formen parte del Comité de Dirección. Se espera que el Comité de Dirección esté formado por los siguientes miembros:

- (i) Consejero Delegado.
- (ii) Responsables de cada una de las Áreas de Negocio:
  - Concesiones
  - Construcción.
  - Patrimonio.
  - Promoción.
  - Servicios.
- (iii) Director General Corporativo.
- (iv) Director General de Comunicación y Relaciones Institucionales.
- (v) Director General de Medios.

(vi) Director de Contratación.

(vii) Secretario del Consejo de Administración.

Una vez se produzca la inscripción de la escritura de fusión en el Registro Mercantil, se celebrará una reunión del Consejo de Administración de SACYR-VALLEHERMOSO en la cual se procederá al nombramiento de los miembros del Comité de Dirección.

La composición del Comité de Dirección será objeto de comunicación mediante el correspondiente hecho relevante.

### **VI.1.3. Fundadores de VALLEHERMOSO**

No se mencionan al haberse constituido 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.c)**

### **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-, en VALLEHERMOSO y en GRUPO SACYR de quienes serán miembros del Consejo de Administración de SACYR-VALLEHERMOSO tras la inscripción de la escritura de fusión en el Registro Mercantil (ver letra c) del apartado VI.1.1.2 anterior de este Folleto). Asimismo, incluye la participación que tendrán en la entidad resultante de la fusión, SACYR-VALLEHERMOSO, tras la efectividad de ésta. Para la elaboración del cuadro se han tomado en consideración las acciones de VALLEHERMOSO y de GRUPO SACYR de que, en su caso, son titulares dichas personas a la fecha del presente Folleto.

Consejeros	Acciones VALLEHERMOSO (antes de la efectividad de la fusión)					Acciones GRUPO SACYR					Acciones SACYR-VALLEHERMOSO (tras la efectividad de la fusión)				
	Participación directa	Participación indirecta	Participación en representación (*)	Total		Participación directa	Participación indirecta	Participación en representación	Total		Participación directa	Participación indirecta	Participación en representación	Total	
				Nº acciones	%				Nº acciones	%				Nº acciones	%
D. Juan Abelló Gallo (1)	-	-	-	-	-	-	24.600.000 (2)	-	24.600.000	14,94	-	19.271.445	-	19.271.445	7,84
D. Antonio Basagoiti García - Tuñón (3)	1.000	-	7.813.169 (4)	7.814.169	5,048	-	-	-	-	-	1.000	-	7.813.169 (5)	7.814.169	3,18
D. José Ramón Calderón Ramos (6)	20.100	-	15.476.414 (7)	15.496.514	10	-	-	-	-	-	20.100	-	15.476.414 (8)	15.496.514	6,29
D. Demetrio Carceller Arce (9)	3.000	15.000 (10)	7.654.000 (11)	7.672.000	4,96	-	-	-	-	-	3.000	15.000	7.654.000 (12)	7.672.000	3,12
D. Matías Cortés Domínguez	100	-	-	100	0	-	-	-	-	-	100	-	-	100	0
D. José María Cuevas Salvador	200	-	-	200	0	-	-	-	-	-	200	-	-	200	0
D. Pedro del Corro García - Lomas (13)	103	-	-	103	0	150.000	-	-	150.000	0,0911	117.611	-	-	117.611	0,05
D. Luis Fernando del Rivero Asensio (14)	100	-	-	100	0	-	27.507.360 (15)	-	27.507.360	16,71	100	21.549.048	-	21.549.148	8,77
D. Ignacio Ezquiaga Domínguez (16)	-	-	-	-	-	-	-	14.073.550 (17)	-	8,55	-	-	11.025.107 (18)	-	4,49

Consejeros	Acciones VALLEHERMOSO (antes de la efectividad de la fusión)					Acciones GRUPO SACYR					Acciones SACYR-VALLEHERMOSO (tras la efectividad de la fusión)				
	Participación directa	Participación indirecta	Participación en representación (*)	Total		Participación directa	Participación indirecta	Participación en representación	Total		Participación directa	Participación indirecta	Participación en representación	Total	
				Nº acciones	%				Nº acciones	%				Nº acciones	%
D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo	100	-	-	100	0	-	-	-	-	-	100	-	-	100	0
D. Francisco Javier Gayo Pozo	2.000	-	-	2.000	0	-	6.387.360 (19)	-	6.387.360	3,87	2.000	5.003.806	-	5.005.806	2,04
D. John Gómez Hall (20)	100	199.900 (20bis)	-	200.000	0,13	-	-	-	-	-	100	199.900	-	200.000	0,08
Barón George Jacobs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
D. José Manuel Loureda Mantiñán	-	-	-	-	-	27.360	35.100.000 (21)	-	35.127.360	21,34	21.433	27.497.062	-	27.518.495	11,19
D. Manuel Manrique Cecilia	-	-	-	-	-	-	18.267.360 (22)	-	18.267.360	11,09	-	14.310.505	-	14.310.505	5,82
D. Emilio Novela Berlín	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
D. Juan Miguel Sanjuán Jover (23)	-	-	-	-	-	-	11.547.360 (24)	-	11.547.360	7,01	-	9.046.110	-	9.046.110	3,68

(\*) Sólo aplicable a los consejeros dominicales.

- (1) D. Juan Abelló Gallo será consejero dominical en representación de su participación en SACYR-VALLEHERMOSO a través de TORREAL, S.A., TORREAL SCR, S.A. y VIANA SPE, S.L.
- (2) La participación indirecta de D. Juan Abelló Gallo es a través de TORREAL, S.A., TORREAL SCR, S.A. y VIANA SPE, S.L., todas ellas sociedades controladas por D. Juan Abelló Gallo.
- (3) D. Antonio Basagoiti García -Tuñón será consejero dominical en representación de BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A.
- (4) BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. es titular, directa e indirectamente, de 7.813.169 acciones, representativas de un 5,048% del capital social de VALLEHERMOSO.
- (5) BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. será titular, directa e indirectamente, de 7.813.169 acciones, representativas de un 3,18% del capital social de SACYR-VALLEHERMOSO.
- (6) D. José Ramón Calderón Ramos será consejero dominical en representación de D. Fernando Martín Álvarez.

- (7) *D. Fernando Martín Álvarez es titular, indirectamente a través de la sociedad controlada por él ALMARFE, S.L., de 15.476.414 acciones, representativas del 10% de VALLEHERMOSO.*
- (8) *D. Fernando Martín Álvarez será titular, indirectamente a través de ALMARFE, S.L., de 15.476.414 acciones, representativas del 6,29% de SACYR-VALLEHERMOSO.*
- (9) *D. Demetrio Carceller Arce será consejero dominical en representación de DISA CORPORACIÓN PETROLÍFERA, S.A., ATLÁNTICA PETROGAS, S.A. y RENTA INSULAR CANARIA, S.A..*
- (10) *La participación indirecta de D. Demetrio Carceller Arce es a través de su esposa e hijos.*
- (11) *(i) DISA CORPORACIÓN PETROLÍFERA, S.A., titular de 5.098.500 acciones representativas del 3,3% del capital social de VALLEHERMOSO, (ii) ATLÁNTICA PETROGAS, S.A., titular de 2.071.500 acciones representativas del 1,3% del capital social de VALLEHERMOSO y (iii) RENTA INSULAR CANARIA, S.A. (SIM), titular de 484.000 acciones representativas del 0,31% del capital social de VALLEHERMOSO.*
- (12) *(i) DISA CORPORACIÓN PETROLÍFERA, S.A. será titular de 5.098.500 acciones representativas del 2,07 % del capital social de SACYR-VALLEHERMOSO, (ii) ATLÁNTICA PETROGAS, S.A. será titular de 2.071.500 acciones representativas del 0,84% del capital social de SACYR- VALLEHERMOSO y (iii) RENTA INSULAR CANARIA, S.A. (SIM) será titular de 484.000 acciones representativas del 0,19% del capital social de SACYR-VALLEHERMOSO.*
- (13) *D. Pedro del Corro García -Lomas será consejero dominical en representación de TORREAL, S.A., TORREAL SCR, S.A. y VIANA SPE, S.L., sociedades controladas por D. Juan Abelló Gallo (ver nota 1 anterior).*
- (14) *D. Luis Fernando del Rivero Asensio es consejero de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR, siendo esta última en la actualidad titular de 37.917.190 acciones de la primera (las Acciones Viejas) representativas del 24,5% de su capital social.*
- (15) *La participación indirecta de D. Luis Fernando del Rivero Asensio es a través de ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y AGRÍCOLAS, S.A., sociedad controlada por él.*
- (16) *D. Ignacio Ezquiaga Domínguez será consejero dominical en representación de PARTICIPACIONES AGRUPADAS, S.R.L.*
- (17) *PARTICIPACIONES AGRUPADAS, S.R.L. es titular directamente de 14.073.550 acciones, representativas de un 8,55% del capital social de GRUPO SACYR.*
- (18) *PARTICIPACIONES AGRUPADAS, S.R.L. será titular directamente de 11.025.107 acciones, representativas de un 4,49% del capital social de SACYR-VALLEHERMOSO.*
- (19) *La participación indirecta de D. Francisco Javier Gayo Pozo es a través de FAHERGA, S.L. y MARLOJA INVERSIONES, S.L., sociedades controladas por él.*
- (20) *En mayo de 2003 D. John Gómez Hall presentó su dimisión como miembro del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO. Por tanto, el Sr. Gómez Hall no será consejero de SACYR-VALLEHERMOSO.*
- (20bis) *La participación indirecta de D. John Gómez Hall es a través de BATTALION, S.L., sociedad controlada por él.*
- (21) *La participación indirecta de D. José Manuel Loureda Mantiñán es a través de PRILOU, S.L., sociedad controlada por él.*
- (22) *La participación indirecta de D. Manuel Manrique Cecilia es a través de CYMOFAG, S.L., sociedad controlada por él.*
- (23) *D. Juan Miguel Sanjuán Jover será consejero dominical en representación de S.G.T., S.A., sociedad controlada por él.*
- (24) *La participación indirecta de D. Juan Miguel Sanjuán Jover es a través de S.G.T., S.A.*

Las acciones representadas por los miembros del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO en la Junta General de Accionistas de 3 de abril de 2003 fueron las que se indican en el cuadro incluido a continuación.

Consejero	Accionista	Número de acciones representadas	% sobre capital social de VALLEHERMOSO
D. Luis Fernando del Rivero Asensio	GRUPO SACYR	37.917.190	24,50%
José Ramón Calderón Ramos (1)	ALMARFE, S.L.	15.476.414	10,0%
	Otros Accionistas	1.113.863	0,7%
Demetrio Carceller Arce	DISA CORPORACIÓN PETROLÍFERA, S.A.	5.098.500	3,3%
	ATLÁNTICA PETROGAS, S.A.	2.071.500	1,3%
	Otros Accionistas	857.500	0,6%
Antonio Basagoiti García-Tuñón	BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A.	7.813.169	5,0%
<b>TOTAL</b>		<b>70.348.136</b>	<b>45,40%</b>

(1) Fernando Martín, accionista mayoritario de ALMARFE, S.L., acudió a la Junta General de Accionistas de 3 de abril de 2003 en representación de la citada sociedad. No obstante lo anterior, se hace constar que José Ramón Calderón Ramos es miembro del Consejo de Administración de Vallehermoso en representación de ALMARFE, S.L.

Asimismo, en la Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO de 3 de abril de 2003, 7.061 accionistas titulares de 50.066.469 acciones representativas del 32,35% del capital social de VALLEHERMOSO delegaron en el Consejo o en su Presidente los derechos de voto correspondientes a sus acciones.

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 VALLEHERMOSO aprobó en su reunión de 14 de abril de 2000, un programa de incentivos basado en la concesión de opciones sobre acciones de 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 0,83% del capital social de 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 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 VALLEHERMOSO a 58 directivos y empleados con responsabilidades significativas y a tres miembros -consejeros ejecutivos- del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO.

Todas las opciones concedidas a los directivos fueron ejercitadas con anterioridad a la fecha del presente Folleto. En cuanto a los consejeros ejecutivos, D. Emilio Novela Berlín es titular de 84.523 derechos de opción. Ningún otro consejero de 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. En el supuesto de que conforme a lo indicado en la letra c) del apartado VI.1.1.2 anterior, tras la inscripción de la fusión D. Emilio Novela Berlín dimita como consejero de SACYR-VALLEHERMOSO, este podrá ejercitar sus opciones durante el año siguiente a la fecha de su dimisión.

Del total del 1.290.630 opciones otorgadas conforme al programa de incentivos, han sido ejercitadas a la fecha del presente Folleto 1.044.875 opciones, por lo quedan pendientes de ejercicio 245.755. De estas últimas, 161.232 corresponden a empleados y 84.523 a D. Emilio Novela Berlín.

Las obligaciones de 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, VALLEHERMOSO adquirió la autocartera señalada. Asimismo, a la fecha del presente Folleto el importe de la provisión dotada por VALLEHERMOSO por las acciones que mantiene en autocartera, para la cobertura del plan de incentivos, asciende a 271.000 Euros.

Más datos sobre este programa de incentivos de participación en VALLEHERMOSO se pueden consultar en el hecho relevante remitido a la CNMV con fecha 9 de junio de 2000. No obstante, los datos más relevantes son los que a continuación se resumen:

- el plazo de duración del programa de incentivos es de siete años;
- las opciones son intransmisibles y no podrán ser ejercitadas hasta dos años después de su otorgamiento;
- el precio de ejercicio de las opciones se ha fijado en 6,57 euros por acción;
- el beneficiario podrá ejercitar la opción, bien pagando el precio de ejercicio correspondiente a las acciones que adquiere, bien mediante una liquidación por diferencias en la que se le entregará una cantidad en metálico (diferencia entre precio de ejercicio y el valor de mercado de la acción).

La fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO no tendrá efecto alguno en el cumplimiento, efectos y contenido obligacional del plan de opciones sobre acciones de VALLEHERMOSO.

GRUPO SACYR no tiene ningún programa de incentivos basado en la concesión de opciones sobre acciones de GRUPO SACYR a favor de sus altos directivos o administradores.

#### **VI.2.2. Operaciones inhabituales o relevantes de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR**

##### **VI.2.2.1. Participación de los miembros del Consejo de Administración y directivos de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR en operaciones inhabituales o relevantes de las compañías durante el transcurso del último ejercicio y la parte corriente del ejercicio 2003**

Ningún miembro del Consejo de Administración de 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 VALLEHERMOSO durante el transcurso del último ejercicio y la parte corriente del ejercicio 2003.

Ningún miembro del Consejo de Administración de GRUPO SACYR, ningún directivo de dicha 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 GRUPO SACYR durante el transcurso del último ejercicio y la parte corriente del ejercicio 2003.

##### **VI.2.2.2. Operaciones inhabituales o relevantes de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR con accionistas con representación en el Consejo de Administración durante el transcurso del último ejercicio y la parte corriente del ejercicio 2003**

Las únicas operaciones inhabituales o relevantes realizadas durante el ejercicio 2002 y la parte corriente del ejercicio del 2003 entre VALLEHERMOSO y sus accionistas con representación en el Consejo de Administración han sido la compra a SACYR de PROSACYR (ver apartado IV.5.1.1 del presente Folleto) y diferentes operaciones de financiación con BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. concertadas en términos de mercado.

Durante el ejercicio 2002 y la parte corriente del ejercicio del 2003 GRUPO SACYR no ha realizado operaciones inhabituales o relevantes con sus accionistas con representación en el Consejo de Administración.

**VI.2.3.Importes de sueldos y dietas devengados en el último ejercicio y durante el primer trimestre del ejercicio 2003 por los miembros del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO y de GRUPO SACYR**

**a) *Disposiciones relativas a la remuneración de administradores contenidas en los estatutos sociales de VALLEHERMOSO***

A continuación se transcribe el artículo 19 de los estatutos sociales de VALLEHERMOSO en su redacción vigente, que contiene las disposiciones estatutarias relativas a la remuneración de los miembros del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO, texto íntegro de las cuales se incluye en el Anexo 9 a este Folleto:

**“Artículo 19º.- Retribuciones**

*El cargo de administrador es retribuido.*

*El Consejo de Administración percibirá una retribución consistente en una participación en los beneficios líquidos obtenidos por la Sociedad en el año, que no podrá rebasar el 2,5 por 100 del resultado neto del ejercicio atribuido a la sociedad en las cuentas anuales consolidadas del Grupo del que es sociedad dominante. A tal efecto, en el ejercicio de que se trate, se hará la correspondiente provisión.*

*Dicha retribución sólo podrá ser detrída, una vez aprobadas por la Junta General las cuentas del año, después de estar cubiertas las atenciones de reserva legal y de haberse reconocido a los accionistas un dividendo del 4 por 100.*

*El Consejo de Administración distribuirá entre sus miembros la expresada retribución en la forma y condiciones que estime oportuno, pudiendo entregar cantidades a cuenta en concepto de dietas de convocatoria o de asistencia.*

*La retribución prevista en este artículo será compatible e independiente de los sueldos, retribuciones, entregas de acciones u opciones sobre acciones, indemnizaciones, pensiones o compensaciones de cualquier clase, establecidas con carácter general o singular para aquellos miembros del Consejo de Administración que mantengan con la Sociedad una relación laboral común o especial de alta dirección o de prestación de servicios, que será compatible con la condición de miembro del Consejo de Administración”.*

**b) *Importes de sueldos y dietas devengados en el último ejercicio y durante el primer trimestre del ejercicio 2003 por los miembros del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO y altos directivos de VALLEHERMOSO***

Las remuneraciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO en el ejercicio de 2002, son las siguientes:

Concepto	Año 2002 (cifras en miles de Euros)
Sueldo fijo	1.556
Sueldo variable	1.343
Dietas	358
Retribuciones estatutarias	615
<b>Total</b>	<b>3.872</b>

Las cantidades incluidas en el cuadro anterior han sido totalmente satisfechas.

Las remuneraciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2003, son las siguientes:

Concepto	Hasta 31/3/2003 (cifras en miles de Euros)
Sueldo fijo	432
Sueldo variable (1)	781,6
Dietas	108
Retribuciones estatutarias	-
<b>Total</b>	<b>1.321,6</b>

(1) El hecho de que la retribución variable en el primer trimestre del ejercicio 2003 suponga más del 50% de toda la retribución variable percibida en el ejercicio 2002, se debe a que en el mes de enero de cada ejercicio se percibe en torno al 60% de la retribución variable de todo el ejercicio.

Las cantidades incluidas en el cuadro anterior han sido totalmente satisfechas.

Las remuneraciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO en el ejercicio de 2002 en sociedades del Grupo VALLEHERMOSO distintas de la propia VALLEHERMOSO son las siguientes:

Concepto	Año 2002 (cifras en miles de Euros)
Sueldo fijo	550,5
Sueldo variable	207,7
Dietas	-
Retribuciones estatutarias	-
<b>Total</b>	<b>758,2</b>

Las cantidades incluidas en el cuadro anterior han sido totalmente satisfechas.

Las remuneraciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2003 en

sociedades del Grupo VALLEHERMOSO distintas de la propia VALLEHERMOSO son las siguientes:

Concepto	Hasta 31/3/2003 (cifras en miles de Euros)
Sueldo fijo	122,1
Sueldo variable (1)	249,1
Dietas	-
Retribuciones estatutarias	-
<b>Total</b>	<b>371,2</b>

Durante los referidos periodos, ninguno de los miembros del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO ha percibido remuneración alguna ni de VALLEHERMOSO ni de las entidades pertenecientes al grupo de VALLEHERMOSO distintas a las antes señaladas

Las remuneraciones devengadas por la alta dirección de 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 2002 son las siguientes:

Concepto	Año 2002 (cifras en miles de Euros)
Sueldo fijo	898
Sueldo variable	2.858
Dietas	-
Retribuciones estatutarias	47
<b>Total</b>	<b>3.803</b>

Las cantidades incluidas en el cuadro anterior han sido íntegramente satisfechas.

Las remuneraciones devengadas por la alta dirección de 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 2003 son las siguientes:

Concepto	Hasta 31/3/2003 (cifras en miles de Euros)
Sueldo fijo	182,2
Sueldo variable	643,2
Dietas/ Retribuciones estatutarias	-
<b>Total</b>	<b>825,4</b>

Las cantidades incluidas en el cuadro anterior han sido íntegramente satisfechas.

**c) Importes de sueldos y dietas devengados en el último ejercicio y durante el primer trimestre del ejercicio 2003 por los miembros del Consejo de Administración de GRUPO SACYR y altos directivos de GRUPO SACYR**

Debido a que GRUPO SACYR se constituyó el 20 de septiembre de 2002 y que no se convirtió en la entidad cabecera del grupo hasta el 15 de noviembre de 2002, fecha en que los accionistas de SACYR aportaron sus acciones en esta última a GRUPO SACYR, durante dicho ejercicio GRUPO SACYR no ha satisfecho cantidad alguna a los miembros de su órgano de administración.

Las remuneraciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración de SACYR, entidad cabecera del grupo hasta el 15 de noviembre de 2002, en el ejercicio 2002, son las siguientes:

Concepto	Año 2002 (cifras en miles de Euros)
Sueldo fijo	810,4
Sueldo variable	1.872,4
Dietas	n.a.
Retribuciones estatutarias	n.a.
<b>Total</b>	<b>2.682,8</b>

Las cantidades incluidas en el cuadro anterior han sido totalmente satisfechas.

Las remuneraciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración de GRUPO SACYR entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2003, son las siguientes:

Concepto	Hasta 31/3/2003 (cifras en miles de Euros)
Sueldo fijo (1)	112
Sueldo variable	-
Dietas	n.a.
Retribuciones estatutarias	n.a.
<b>Total</b>	<b>112</b>

(1) *Los estatutos sociales de GRUPO SACYR no prevén la remuneración de los miembros del Consejo de Administración y, por tanto, éstos no perciben remuneración alguna en virtud de su cargo. Por tanto, las remuneraciones señaladas en este cuadro han sido percibidas por éstos por conceptos y títulos distintos a su condición de miembros del Consejo de Administración de GRUPO SACYR.*

Durante el ejercicio 2002 los miembros del Consejo de Administración de SACYR no devengaron remuneración alguna en sociedades pertenecientes a su grupo distintas de la propia SACYR.

Las remuneraciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración de GRUPO SACYR en sociedades pertenecientes a su grupo distintas del propio GRUPO SACYR entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2003 son las siguientes:

Concepto	Hasta 31/3/2003 (cifras en miles de Euros)
Sueldo fijo	54,4
Sueldo variable	-
Dietas	n.a.
Retribuciones estatutarias	n.a.
<b>Total</b>	<b>54,4</b>

Las cantidades incluidas en los dos cuadros anteriores han sido íntegramente satisfechas.

Durante los referidos periodos, ninguno de los miembros del Consejo de Administración de GRUPO SACYR ha percibido ni de GRUPO SACYR ni de las entidades pertenecientes a su grupo remuneración alguna distintas a las antes señaladas.

Las remuneraciones devengadas por la alta dirección de SACYR, 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 2002 son las siguientes:

Concepto	Año 2002 (cifras en miles de Euros)
Sueldo fijo	333,5
Sueldo variable	121,6
Dietas	n.a.
Retribuciones estatutarias	n.a.
<b>Total</b>	<b>455,1</b>

Las cantidades incluidas en el cuadro anterior han sido íntegramente satisfechas.

Las remuneraciones devengadas por la alta dirección de GRUPO SACYR, 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 2003 son las siguientes:

Concepto	Hasta 31/3/2003 (cifras en miles de Euros)
Sueldo fijo	82,5
Sueldo variable	-
Dietas	n.a.
Retribuciones estatutarias	n.a.
<b>Total</b>	<b>82,5</b>

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**

##### ***a) Plan de Previsión de los consejeros ejecutivos y altos directivos de VALLEHERMOSO***

Existe un Plan de Previsión de los consejeros ejecutivos y altos directivos de VALLEHERMOSO, instrumentado mediante un reglamento adaptado a la normativa sobre exteriorización de compromisos por pensiones aprobado por el Consejo de Administración de VALLEHERMOSO en el ejercicio 2000.

El Plan no se verá alterado como consecuencia de la fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO.

El Plan incorpora todos los compromisos asumidos con algunos consejeros ejecutivos de VALLEHERMOSO en ejercicios anteriores.

El instrumento elegido para la exteriorización, para todos los participantes, de entre las dos alternativas legales (plan de pensiones o seguros de vida), es el de seguro colectivo de vida. La financiación del Plan se efectúa a través de aportaciones (primas) efectuadas por VALLEHERMOSO, como tomadora de los seguros, a la entidad aseguradora elegida (SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.M.R.), en distintas pólizas. La compañía de seguros asume en contraprestación la obligación de pago de las prestaciones comprometidas.

Las contingencias previstas son: jubilación, fallecimiento e incapacidad permanente de los participantes en el Plan.

Las prestaciones son, en resumen, las siguientes:

- Prestación de jubilación. El hecho causante es el cese en la compañía a partir de los 60 años de edad, en los términos que las normativas reguladoras de la Seguridad Social o de los Planes y Fondos de Pensiones establezcan en cada momento. El beneficiario tiene derecho conforme al Plan a una prestación anual equivalente al 100% del salario regulador (diferencia entre el salario fijo anual en el momento del cese y la pensión pública que pueda percibir el beneficiario).

- Prestación de fallecimiento. La prestación consiste en una renta vitalicia de viudedad equivalente el 60% del salario regulador al tiempo del fallecimiento.
- Prestación de incapacidad (permanente, total o absoluta, o gran invalidez). El beneficiario tiene derecho a la provisión matemática constituida en la fecha del hecho causante.

Las primas satisfechas por VALLEHERMOSO al Plan son las siguientes:

<i>(miles de Euros)</i> <b>Entidad: SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.M.R. (*)</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>
Consejeros Ejecutivos	138	4.377
Altos directivos	6.636	1.210
<b>TOTAL</b>	<b>6.774</b>	<b>5.587</b>

*(\*) Durante el ejercicio 2003 no se ha satisfecho ninguna cantidad.*

El importe de las primas pagadas en el ejercicio 2001 a favor de los consejeros ejecutivos incluye una prima especial, por importe de 3.247,5 miles de Euros, a favor de uno de los consejeros ejecutivos de la entidad. Asimismo, el importe de las primas pagadas en el ejercicio 2002 a favor de los altos directivos, incluye una prima especial para regularizar los compromisos adquiridos correspondientes a la antigüedad no provisionada antes del inicio del ejercicio, al haberse recalculado con mayor precisión la antigüedad correspondiente a cada asegurado.

VALLEHERMOSO es la única sociedad de Grupo VALLEHERMOSO que cuenta con un plan de estas características, por lo que los datos del cuadro anterior no se han desglosado a nivel individual y consolidado.

***b) Importe de las obligaciones en materia de pensiones y seguros de vida contraídas por VALLEHERMOSO respecto de los fundadores, miembros antiguos y actuales del órgano de administración y directivos actuales y anteriores***

No existe ninguna obligación contraída por VALLEHERMOSO en materia de pensiones y seguros de vida respecto de los miembros antiguos y actuales del órgano de administración y directivos actuales y anteriores distintas de las referidas en la letra a) anterior del presente apartado VI.2.4.

***c) Importe de las obligaciones en materia de pensiones y seguros de vida contraídas por GRUPO SACYR respecto de los miembros antiguos y actuales del órgano de administración y directivos actuales y anteriores***

GRUPO SACYR no tiene ningún compromiso ni obligación contraída en materia de pensiones, tanto para los miembros del Consejo de Administración antiguos y actuales, como para los componentes actuales o anteriores del Comité de Dirección.

En lo referente a las obligaciones contraídas en materia de seguros de vida, GRUPO SACYR tiene contratada una póliza de seguro colectivo de vida con la compañía MAPFRE VIDA, para todo el personal que presta servicios profesionales en GRUPO SACYR y que cubre a los miembros del Consejo de Administración y altos directivos de GRUPO SACYR que tienen una relación laboral con GRUPO SACYR, en particular:

- D. José Manuel Loureda Mantiñán
- D. Luis F. Del Rivero Asensio
- D. Manuel Manrique Cecilia
- D. Javier Gayo Pozo

La referida póliza cubre las siguientes contingencias:

- Seguro principal de fallecimiento-modalidad temporal renovable: 24.000 Euros.
- Seguro complementario de invalidez profesional total y permanente: 24.000 Euros.
- Seguro complementario de invalidez absoluta y permanente: 24.000 Euros<sup>1</sup>.
- Seguro complementario de muerte por accidente: 24.000 Euros.
- Seguro complementario de muerte por accidente de circulación: 24.000 Euros.

El seguro suscrito tiene periodicidad de vigencia anual, prorrogable año a año, y es potestativo de GRUPO SACYR el mantenerlo vigente, no teniendo adquirido ningún compromiso de futuro, por lo que puede ser rescindido unilateralmente por la sociedad, con los preavisos legales correspondientes.

En el ejercicio 2002 la prima anual ascendió a 3.200 Euros y fue satisfecha por SACYR en cuanto que entidad cabecera del grupo. En el ejercicio 2003, GRUPO SACYR ha satisfecho una prima de 2.100 Euros y SACYR una de 1.100 Euros.

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

Con excepción de lo dispuesto en el párrafo siguiente, a 31 de diciembre de 2002, no existían anticipos, créditos ni garantías concedidos por VALLEHERMOSO a favor de los consejeros de VALLEHERMOSO citados en la letra a) del apartado VI.1.1.2 anterior de este Folleto ni de sus altos directivos.

---

<sup>1</sup> La garantía de la invalidez absoluta y permanente es acumulativa con la invalidez profesional total y permanente. En consecuencia, en caso de siniestro por invalidez absoluta y permanente, el capital a indemnizar corresponderá a la suma de los capitales de ambas garantías de invalidez, es decir 48.000 Euros.

Se han facilitado créditos a miembros del Consejo de Administración de VALLEHERMOSO por importe de 61.303 Euros que devengan un interés anual del 3%.

A 31 de diciembre de 2002, no existían anticipos, créditos ni garantías concedidos por GRUPO SACYR a favor de los consejeros de GRUPO SACYR citados en la letra b) del apartado VI.1.1.2 anterior de este Folleto ni de sus altos directivos.

**VI.2.6. Mención de las principales actividades que desempeñen los miembros del Consejo de Administración de SACYR-VALLEHERMOSO referidos en la letra c) del 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. Juan Abelló Gallo <b>Vicepresidente</b>	- 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 <b>Vocal</b>	-Consejero de Banco Santander Central Hispano, S.A. - Presidente de Unión Fenosa, S.A.
D. José Ramón Calderón Ramos <b>Vocal</b>	No realiza actividades relevantes a estos efectos.
D. Demetrio Carceller Arce <b>Vocal</b>	No realiza actividades relevantes a estos efectos.
D. Matías Cortés Domínguez <b>Vocal</b>	No realiza actividades relevantes a estos efectos.
D. José María Cuevas Salvador <b>Presidente</b>	Presidente de la CEOE Consejero de: (i) Viscofán, S.A., (ii) Iberpapel, S.A., (iii) Renta 4, S.A., y (iv) 21 Invest Industrial, S.A.
D. Pedro del Corro García-Lomas <b>Vocal</b>	No realiza actividades relevantes a estos efectos.
D. Luis Fernando del Rivero Asensio <b>Consejero delegado</b>	No realiza actividades relevantes a estos efectos.
D. Ignacio Ezquiaga Domínguez <b>Vocal</b>	- Subdirector General de Caja Murcia. - Consejero de Corporación Caja Murcia.
D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo <b>Vocal</b>	No realiza actividades relevantes a estos efectos.
D. Francisco Javier Gayo Pozo <b>Vocal</b>	No realiza actividades relevantes a estos efectos.
D. John Gómez Hall <b>Vocal</b>	No realiza actividades relevantes a estos efectos.

Nombre	Actividades
Barón George Jacobs <b>Vocal</b>	No realiza actividades relevantes a estos efectos.
D. José Manuel Loureda Mantiñán <b>Vicepresidente</b>	No realiza actividades relevantes a estos efectos.
D. Manuel Manrique Cecilia <b>Vocal</b>	No realiza actividades relevantes a estos efectos.
D. Emilio Novela Berlín <b>Consejero delegado</b>	Vicepresidente de Banco Banif, S.A. Consejero de (i) Marsans Viajes, (ii) VIE (Viajes Intat Expreso), (iii) Lazarejo, S.A. (SIM), y (iv) Asociación Española de Banca.
D. Juan Miguel Sanjuán Jover <b>Vocal</b>	D. Juan Miguel Sanjuán Jover es Presidente y Consejero de la empresa constructora SATOCAN S.A.

### **VI.3. PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS QUE DIRECTA O INDIRECTAMENTE PUEDAN EJERCER UN CONTROL SOBRE VALLEHERMOSO**

GRUPO SACYR es titular en la actualidad de acciones representativas de un 24,5% capital social de VALLEHERMOSO.

Como consecuencia del canje de acciones derivado de la fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO los accionistas de GRUPO SACYR pasarán a ser accionistas de VALLEHERMOSO. El apartado VI.5 posterior de este Folleto incluye la participación que en VALLEHERMOSO tendrán los accionistas del GRUPO SACYR que en la actualidad son titulares de, al menos, un 5% del capital social de GRUPO SACYR.

No se tiene constancia de que exista en la actualidad acuerdo o concierto alguno entre los accionistas de VALLEHERMOSO o de GRUPO SACYR en relación con VALLEHERMOSO o GRUPO SACYR que determinen el control de VALLEHERMOSO o de GRUPO SACYR.

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., y VIANA SPE, S.L. (sociedades que conjuntamente son titulares de aproximadamente un 64% del capital social de GRUPO SACYR y que, por la aplicación del tipo de canje, pasarán a ser titulares de un 42,9% del capital social de VALLEHERMOSO tras la efectividad de la fusión), de una parte y PARTICIPACIONES AGRUPADAS, S.R.L. (sociedad en la que participan con un 25% cada una, CAJA DE AHORROS DE MURCIA, CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA (CAIXANOVA), CAJA DE AHORROS DE ÁVILA y MONTES DE PIEDAD Y CAJA DE AHORROS DE RONDA, CÁDIZ, ALMERÍA, MÁLAGA Y ANTEQUERA (UNICAJA)); y que en la actualidad es titular de un 8,55% del capital social de GRUPO SACYR y que tras la efectividad de la fusión, por la aplicación del tipo de canje, será titular de un 4,6% del capital social de VALLEHERMOSO), de otra, suscribieron un contrato de accionistas en virtud del cual los primeros se comprometen a ejercitar sus derechos políticos en SACYR y, en su caso, en VALLEHERMOSO para:

- (a) que PARTICIPACIONES AGRUPADAS, S.R.L. tenga un representante en el Consejo de Administración y en la Comisión Ejecutiva de GRUPO SACYR y, en su caso, de VALLEHERMOSO (en este sentido, la Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO de 3 de abril de 2003 aprobó, con efectos a la fecha de inscripción en el Registro Mercantil de la escritura de fusión, el nombramiento de D. Ignacio Ezquiaga como consejero de la sociedad -ver apartado VI.1.1.2.c) del Folleto-); y
- (b) que la política de dividendos de GRUPO SACYR o, en su caso, VALLEHERMOSO determine, salvo que el interés social exija otra cosa, la distribución durante el ejercicio 2003 de un dividendo bruto total por acción de, al menos, 0,25 Euros por acción y que 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.

Al margen del contrato de accionistas de 24 de febrero de 2003 aquí referido, los firmantes del mismo no tienen suscrito acuerdo, contrato o pacto de concertación alguno vigente con ninguna de las partes del referido contrato de accionistas ni con ningún otro accionista de VALLEHERMOSO que contenga disposiciones relativas al control o gobierno de VALLEHERMOSO.

#### **VI.4. RESTRICCIONES ESTATUTARIAS A LA ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES IMPORTANTES DE TERCEROS EN LA SOCIEDAD**

Ni en los estatutos vigentes de VALLEHERMOSO ni en las modificaciones estatutarias aprobadas por la Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO de 3 de abril de 2003 existen restricciones o limitaciones a la adquisición de participaciones importantes en VALLEHERMOSO por terceros. Tampoco existen limitaciones al ejercicio del derecho de voto, de conformidad con lo dispuesto en los estatutos sociales de VALLEHERMOSO. De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 10 de los estatutos sociales de VALLEHERMOSO, para concurrir a las Juntas Generales de Accionistas se precisa: (i) poseer acciones que representen, al menos, 150 euros nominales; (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.

Al tener 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 VALLEHERMOSO A QUE SE REFIERE EL REAL DECRETO 377/1991, DE 15 DE MARZO, CON INDICACIÓN DE SUS TITULARES**

A la fecha del presente Folleto, las participaciones significativas en VALLEHERMOSO a los efectos de lo dispuesto en el Real Decreto 371/1991, de 15 de marzo son las siguientes:

Accionista	% participación					
	Participación directa		Participación indirecta		Total	
	Nº acciones	%	Nº Acciones	%	Nº Acciones	%
GRUPO SACYR	37.917.190	24,5 (1)	0	0	<b>37.917.190</b>	<b>24,5</b>
D. Fernando Martín Álvarez	0	0	15.476.414	10 (2)	<b>15.476.414</b>	<b>10</b>
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A.	7.596.246	4,908	216.923	0,140 (3)	<b>7.813.169</b>	<b>5,048</b>

(1) La participación directa de GRUPO SACYR en VALLEHERMOSO corresponde al importe de Acciones Viejas.

(2) La participación indirecta de D. Fernando Martín Álvarez lo es a través de ALMARFE, S.L.

(3) La participación indirecta de BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. lo es a través de FINANCIERA BANSANDER, S.A., SIM (0,036%); CARTERA MOBILIARIA, S.A., SIM (0,035%); NORTEÑA DE VALORES, S.A., SIM (0,050%); y SANTANDER CENTRAL HISPANO PREVISIÓN, S.A. (0,019%).

A la fecha del presente Folleto, las participaciones significativas en GRUPO SACYR representativas del 5% o más del capital social de GRUPO SACYR son las siguientes:

Accionista	% participación (*)					
	Participación directa		Participación indirecta		Total	
	Nº acciones	%	Nº acciones	%	Nº acciones	%
D. José Manuel Loureda Mantiñán	27.360	0,02	35.100.000	21,32 (1)	<b>35.127.360</b>	<b>21,34</b>
D. Luis Fernando del Rivero Asensio	0	0	27.507.360	16,71 (2)	<b>27.507.360</b>	<b>16,71</b>
D. Manuel Manrique Cecilia	0	0	18.267.360	11,10 (3)	<b>18.267.360</b>	<b>11,10</b>
PARTICIPACIONES AGRUPADAS S.R.L.	14.073.550	8,55	0	0	<b>14.073.550</b>	<b>8,55</b>
D. Juan Abelló Gallo	0	0	24.600.000	14,94 (4)	<b>24.600.000</b>	<b>14,94</b>
D. Miguel Sanjuán Jover	0	0	11.547.360	7,01 (5)	<b>11.547.360</b>	<b>7,01</b>

(\*) Según información de GRUPO SACYR.

(1) La participación indirecta de D. José Manuel Loureda Mantiñán lo es a través de PRILOU, S.L.

(2) La participación indirecta de D. Luis Fernando del Rivero Asensio lo es a través DE ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y AGRICOLAS, S.A.

(3) La participación indirecta de D. Manuel Manrique Cecilia lo es a través de CYMOFAG, S.L.

(4) La participación indirecta de D. Juan Abelló Gallo lo es a través de TORREAL, S.A. (8,0790%), TORREAL SCR, S.A. (5,0418%) y VIANA SPE, S.L. (1,82%).

(5) La participación de D. Miguel Sanjuán Jover lo es a través de SG.T., S.A.

Con carácter posterior a la fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO, como consecuencia del canje de acciones de GRUPO SACYR por acciones de VALLEHERMOSO y asumiendo que las participaciones referidas con anterioridad en GRUPO SACYR y VALLEHERMOSO se mantienen al momento de producirse el canje, la participación en SACYR-VALLEHERMOSO de las personas y entidades incluidas en los cuadros anteriores será la siguiente:

Accionista	Participación directa		Participación indirecta		Total	
	Nº acciones	%	Nº acciones	%	Nº acciones	%
D. Fernando Martín Álvarez	0	0	15.476.414	6,29 (1)	<b>15.476.414</b>	<b>6,29</b>
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A.	7.596.246	3,09	216.923	0,08 (2)	<b>7.813.169</b>	<b>3,18</b>
D. José Manuel Loureda Mantiñán	21.433	0,01	27.497.062	11,18 (3)	<b>27.518.495</b>	<b>11,19</b>
D. Luis Fernando del Rivero Asensio	100	0	21.549.048	8,76 (4)	<b>21.549.148</b>	<b>8,76</b>
D. Manuel Manrique Cecilia	0	0	14.310.505	5,82 (5)	<b>14.310.505</b>	<b>5,82</b>
PARTICIPACIONES AGRUPADAS S.R.L.	11.025.107	4,49	0	0	<b>11.025.107</b>	<b>4,49</b>
D. Juan Abelló Gallo	0	0	19.271.445	7,84 (6)	<b>19.271.445</b>	<b>7,84</b>
D. Miguel Sanjuán Jover	0	0	9.046.110	3,68 (7)	<b>9.046.110</b>	<b>3,68</b>

- (1) La participación indirecta de D. Fernando Martín Álvarez lo será a través de ALMARFE, S.L.  
(2) La participación indirecta de BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. lo será a través de FINANCIERA BANSANDER, S.A., SIM (0,023%); CARTERA MOBILIARIA, S.A., SIM (0,022%); NORTEÑA DE VALORES, S.A., SIM (0,031%); y SANTANDER CENTRAL HISPANO PREVISIÓN, S.A. (0,012%).  
(3) La participación indirecta de D. José Manuel Loureda Mantiñán lo será a través de PRILOU, S.L.  
(4) La participación indirecta de D. Luis Fernando del Rivero Asensio lo será a través de ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y AGRICOLAS, S.A.  
(5) La participación indirecta de D. Manuel Manrique Cecilia lo será a través de CYMOFAG, S.L.  
(6) La participación indirecta de D. Juan Abelló Gallo lo será a través de TORREAL, S.A. (4,24%), TORREAL SCR, S.A. (2,65%) y VIANA SPE, S.L. (0,96%).  
(7) La participación de D. Miguel Sanjuán Jover lo será a través de SG.T., S.A.

## **VI.6. NÚMERO APROXIMADO DE ACCIONISTAS DE VALLEHERMOSO**

El número de accionistas de 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 3 de abril de 2003, VALLEHERMOSO tenía a dicha fecha aproximadamente 16.850 accionistas.

Conforme al listado de asistentes de la Junta General de Accionistas de GRUPO SACYR de 3 de abril de 2003, GRUPO SACYR tenía en esa fecha aproximadamente 270 accionistas.

Como consecuencia de lo anterior, se estima que como resultado de la fusión SACYR-VALLEHERMOSO pasará a tener aproximadamente 17.120 accionistas.

## **VI.7. PRESTAMISTAS DE MÁS DEL 20% DE LA DEUDA A LARGO PLAZO DE VALLEHERMOSO Y DE GRUPO SACYR**

El siguiente cuadro incluye a aquellas personas físicas o jurídicas que a 31 de diciembre de 2002 eran acreedores financieros a largo plazo de VALLEHERMOSO y de las entidades pertenecientes a su grupo por importes que, respecto de cada acreedor, sean superiores al 20% de la deuda total de tales entidades.

	Deuda financiera	
	Largo plazo	Tipo de interés medio aproximado
Deuda financiera del Grupo VALLEHERMOSO (en miles de Euros)	1.332.276	4,64%
Deuda financiera del Grupo VALLEHERMOSO con Eurohypo AG (en miles de Euros)	733.708	5,04%

La deuda financiera del Grupo VALLEHERMOSO con la entidad financiera EUROHYPO, A.G., está representada en su totalidad por préstamos garantizados con hipotecas constituidas o a constituir sobre inmuebles de la compañía.

La última operación de esta naturaleza, formalizada el 18 de diciembre de 2002, corresponde a los siguientes contratos con vencimiento final 4 de enero de 2018:

- a) Crédito a tipo de interés variable de 342.400 miles de Euros de principal a favor de TESTA, con garantía de VALLEHERMOSO hasta la formalización de hipotecas sobre una cartera compuesta por numerosos inmuebles. De esta cantidad 142.400 miles de Euros están pendientes de disponer a 31 de diciembre de 2002.
- b) Préstamo a tipo de interés fijo de 117.200 miles de Euros con garantía hipotecaria.

El importe restante, 416.508 miles de Euros, hasta alcanzar la cifra total adeudada al cierre del ejercicio (733.708 miles de Euros) a EUROHYPO AG, está formalizada en 24 préstamos garantizados mediante hipotecas constituidas o a constituir sobre inmuebles destinados al arrendamiento, en su mayoría a tipo fijo y con un periodo medio de vencimiento de 10 años.

A continuación se incluye un breve desglose de la deuda financiera total del Grupo VALLEHERMOSO:

- Obligaciones: 108.081 miles de Euros.
- Préstamos hipotecarios subrogables: 57.138 miles de Euros.
- Créditos y préstamos: 1.165.204 miles de Euros.
- Deudas con empresas del grupo: 1.853 miles de Euros.

Las garantías comprometidas de VALLEHERMOSO con terceros prestamistas ante entidades bancarias y organismos públicos a 31 de diciembre de 2002, asciende a 699.510 miles de Euros.

El siguiente cuadro incluye a aquellas personas físicas o jurídicas que a 31 de diciembre de 2002 eran acreedores financieros a largo plazo de GRUPO SACYR y de las entidades pertenecientes a su grupo por importes que, respecto de cada acreedor, sean superiores al 20% de la deuda total de tales entidades.

	Deuda financiera	
	Largo plazo	Tipo de interés medio aproximado
Deuda financiera del Grupo GRUPO SACYR (en miles de Euros)	1.234.610,61	Euribor + 1,25%
Deuda financiera del Grupo GRUPO SACYR con Santander Central Hispano (en miles de Euros)	307.747,45	Euribor + 1,25%

A 31 de diciembre de 2002, el principal préstamo contraído con BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. arrojaba un saldo de 232,7 millones de euros. Esta cantidad corresponde al préstamo puente contraído en mayo de 2002 para financiar parcialmente la compra de acciones de VALLEHERMOSO y tenía como garantía la pignoración del 50% de las acciones adquiridas (es decir, el 12,25% del capital social de VALLEHERMOSO, pues SACYR adquirió el 24,5%). El préstamo se canceló en enero de 2003 y el tipo aplicable al principal era de Euribor + 1,25%. Dicho préstamo se canceló con los fondos recibidos por SACYR como consecuencia de la firma de un préstamo a largo plazo por importe de 276 millones de Euros (ver apartado VII.1.2.2).

En el momento inmediatamente posterior a la inscripción en el Registro Mercantil de Madrid de la escritura de fusión no existirá ningún acreedor que sea titular de créditos financieros a largo plazo de SACYR-VALLEHERMOSO y de las entidades pertenecientes a su grupo por importes que, respecto de cada acreedor, sean superiores al 20% de la deuda total de tales entidades.

#### **VI.8. EXISTENCIA DE CLIENTES O SUMINISTRADORES CUYAS OPERACIONES DE NEGOCIO CON SACYR-VALLEHERMOSO SEAN SIGNIFICATIVAS**

A la fecha de este Folleto no existen clientes o entidades de servicios que participen en un porcentaje superior al 25% en las compras o ventas totales de VALLEHERMOSO.

Durante el ejercicio 2002, la Administración Central del Estado fue el principal cliente de la empresas que integran el Grupo SACYR, representando el 33,5% de la facturación total de las empresas constructoras SACYR, CAVOSA, y SCRINSER (ver apartado IV.2.2.3 anterior del presente Folleto).

Se prevé que en la fecha de inscripción de la escritura de fusión en el Registro Mercantil no existan clientes o entidades de servicios que participen en un porcentaje superior al 25% en las compras o ventas totales de SACYR-VALLEHERMOSO.

#### **VI.9. ESQUEMAS DE PARTICIPACIÓN DEL PERSONAL EN EL CAPITAL DE VALLEHERMOSO**

A la fecha de este folleto no existe ningún esquema de participación del personal en el capital social de GRUPO SACYR o de VALLEHERMOSO distinto al que, respecto a VALLEHERMOSO, se ha descrito en el apartado VI.2.1 anterior.

#### **VI.10. INTERESES EN LA ENTIDAD DEL AUDITOR DE CUENTAS**

Los importes percibidos o devengados por PRICEWATERHOUSECOOPERS y ERNST & YOUNG, respectivamente, de VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR, durante el ejercicio 2002 han sido los siguientes:

Concepto (cantidades en Euros)	VALLEHERMOSO				GRUPO SACYR			
	PricewaterhouseCoopers (*)		Ernst & Young, (*)		Ernst & Young, (*)		PricewaterhouseCoopers (*)	
	Honorarios	% s/ total	Honorarios	% s/ total	Honorarios	% s/ total	Honorarios	% s/ total
Auditoría sociedad cabecera del grupo	39.952	9	-	-	1.000	0,6	-	-
Otros servicios cabecera del grupo	82.950	18,7	-	-	-	-	-	-
Auditoría sociedades filiales	203.538	45,9	-	-	166.350	99,4	76.561-	100
Otros servicios sociedades filiales	117.159	26,4	-	-	-	-	-	-
<b>Total honorarios</b>	<b>443.599</b>	<b>100</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>167.350</b>	<b>100</b>	<b>76.561</b>	<b>100</b>

(\*) Incluye todas las sociedades de su grupo.

En el primer trimestre de 2003, se ha acordado abonar a los auditores de VALLEHERMOSO, PRICEWATERHOUSECOOPERS, la cifra de 35.511 Euros por los servicios de auditoría prestados a la sociedad cabecera del grupo (7.015 Euros) y por los servicios de auditoría prestados a las sociedades filiales (28.496 Euros).

En el primer trimestre de 2003, se ha acordado abonar a los auditores de GRUPO SACYR, ERNST & YOUNG, la cifra de 16.000 Euros por los servicios prestados en relación con la elaboración del capítulo V del presente Folleto, de la auditoría de los estados financieros consolidados proforma correspondientes a los ejercicios 2002, 2001 y 2000 y del informe sobre el balance de situación proforma, individual y consolidado, de SACYR-VALLEHERMOSO al 1 de enero de 2003. Durante este periodo no se han devengado otras cantidades a pagar a firmas de auditoría.

**CAPÍTULO VII**  
**EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE**  
**VALLEHERMOSO Y DE GRUPO SACYR**

## **VII.1. EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS DE LA SOCIEDAD CON POSTERIORIDAD AL CIERRE DEL ÚLTIMO EJERCICIO**

### **VII.1.1. VALLEHERMOSO**

#### **VII.1.1.1. Principales magnitudes financieras de VALLEHERMOSO correspondientes al primer trimestre del ejercicio 2003**

Las principales magnitudes financieras de VALLEHERMOSO a nivel consolidado correspondientes al primer trimestre de 2003, expresadas en términos de balance de situación y de la cuenta de pérdidas y ganancias, son las siguientes:

<b>BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO (Miles de Euros)</b>	<b>A 31 de Marzo 2003</b>	<b>A 31 de Diciembre 2002</b>	<b>% Variac.</b>
<b>ACTIVO</b>			
Inmovilizado Material Neto	1.667.262	1.672.586	(0,3)
Inmovilizado Inmaterial	521.095	90.069	478,6
Otro inmovilizado y deudores a largo plazo	137.687	146.850	(6,2)
Fondo de comercio de consolidación	3.756	3.701	1,5
Activo circulante	1.839.608	1.665.069	10,5
<b>TOTAL ACTIVO/PASIVO</b>	<b>4.169.408</b>	<b>3.578.275</b>	<b>16,5</b>
<b>PASIVO</b>			
Recursos Propios	1.135.192	1.059.506	7,1
Intereses Minoritarios	5.929	5.930	(0,0)
Endeudamiento sin coste a largo plazo	150.868	142.118	6,2
Endeudamiento financiero a largo plazo	1.827.548	1.332.276	37,2
Endeudamiento financiero a corto plazo	416.316	438.546	(5,1)
Otro pasivo a corto plazo	633.555	599.899	5,6

<b>CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA (Miles de Euros)</b>	<b>A 31 de Marzo</b>		<b>% Variac.</b>
	<b>2003</b>	<b>2002</b>	
<b>ACTIVIDAD DE VENTAS</b>			
Ventas	253.774	208.780	21,6
Costes	(145.680)	(125.843)	15,8
<b>Resultado en Ventas</b>	<b>108.094</b>	<b>82.937</b>	<b>30,3</b>
<b>ACTIVIDAD DE ARRENDAMIENTOS</b>			
Ingresos	42.802	32.490	31,7
Costes	(8.041)	(6.459)	24,5
Amortización	(6.671)	(4.384)	52,2
<b>Resultado en Arrendamientos</b>	<b>28.090</b>	<b>21.647</b>	<b>29,8</b>
<b>ACTIVIDAD DE SERVICIOS</b>			
Ingresos	1.014	1.275	(20,5)

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA (Miles de Euros)	A 31 de Marzo		% Variac.
	2003	2002	
Gastos	(657)	(368)	78,5
<b>Resultado en Servicios</b>	<b>357</b>	<b>907</b>	<b>(60,6)</b>
Resultados Financieros	(18.741)	(17.615)	6,4
Ingresos Varios	51	127	(59,8)
Gastos Generales	(11.565)	(9.647)	19,9
Amortizaciones	(1.359)	(852)	59,5
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>104.927</b>	<b>77.504</b>	<b>35,4</b>
Dividendos	0	0	
Provisiones	(7.573)	23	(33.026,1)
Resultado cartera de valores y otros	604	9.754	(93,8)
Resultado Soc. puesta en equivalencia	269	62	333,9
<b>RESULTADO TOTAL (A.D.I.)</b>	<b>98.227</b>	<b>87.343</b>	<b>12,5</b>
Impuesto de Sociedades	(9.301)	(9.719)	(4,3)
<b>RESULTADO TOTAL (D.D.I.)</b>	<b>88.926</b>	<b>77.624</b>	<b>14,6</b>
Atribuible a Minoritarios	474	476	(0,4)
Atribuible a Sociedad Dominante	88.452	77.148	14,7

Desde la fecha de cierre del último ejercicio hasta el 31 de marzo de 2003 la evolución de los negocios ha sido la expresada a continuación.

El beneficio después de impuestos atribuido a VALLEHERMOSO en el primer trimestre de 2003 ha ascendido a 88.452 miles de Euros, superando en un 14,7% al de 2002.

A esta positiva evolución han contribuido favorablemente los resultados operativos de las distintas actividades troncales de negocio: es de destacar el aumento de los resultados obtenidos en la venta de producto y suelo, un 30,3%, y el incremento en los de la actividad de alquileres en un 29,8%.

Por lo que se refiere a la actividad financiera, en concreto, la operación de compra de inmuebles a ENDESA, S.A. (ver apartado IV.5.1.1 del presente Folleto Informativo), la intensificación del programa de inversiones y la reducción de pasivo comercial realizadas durante el primer trimestre han originado unas necesidades financieras que han sido cubiertas en un 22,1% con recursos autogenerados, siendo el 77,9% restante financiado con deuda con coste, lo que ha situado el saldo de endeudamiento financiero neto a 31 de marzo de 2003 en 2.212.880 miles de Euros.

El incremento del 6,4% en los costes financieros netos en el primer trimestre de 2003 respecto a 2002 se debe, principalmente, al aumento del endeudamiento medio retribuido en un 39% originado, entre otros factores, por la compra de 12 inmuebles arrendados a ENDESA, S.A. (ver apartado IV.5.1.1 del presente Folleto Informativo)

La cobertura de los gastos financieros con *cash-flow* operativo antes de impuestos presenta un valor de 6,3 veces y los costes financieros netos representan el 13,1% del *cash-flow* directo en operaciones.

Por lo que respecta a las amortizaciones, la puesta en marcha de la nueva aplicación informática (SAP) ha supuesto el inicio de su amortización y el consiguiente incremento del gasto por este concepto.

La favorable evolución de los resultados operativos ha absorbido y superado ampliamente el efecto del aumento de los costes financieros, generando un resultado de explotación, antes de dotaciones a provisiones, de resultados extraordinarios y de resultados por equivalencia de 104.927 miles de Euros, superior en un 35,4% al del año precedente.

Los resultados extraordinarios del primer trimestre de 2002, positivos en 9.754 miles de Euros, se debieron, principalmente, al beneficio de 11.158 miles de Euros obtenido en la venta de 1.500.000 acciones representativas del 0,52% del capital social de WCM BETEILIGUNGS UND GRUNDBESITZ AKTIENFESELLSCHAFT, sociedad participada por el grupo, hecho que no se repite en 2003. A la fecha del presente Folleto, el Grupo VALLEHERMOSO es titular de un 0,45% de esta sociedad.

Las dotaciones a las provisiones en el ejercicio 2003 se corresponden en su mayor parte a la reducción del valor de la cotización de las acciones que el grupo mantiene en WCM BETEILIGUNGS UND GRUNDBESITZ AKTIENGESELLSCHAFT (por importe de 1.105 miles de Euros) y MAAG HOLDINGS LTD (por importe de 6.418 miles de Euros).

La aplicación del régimen de declaración consolidada de impuestos y la compensación de bases negativas anteriores de TESTA originan una tasa impositiva en el primer trimestre del 9,5%, muy inferior a la normal.

El *cash-flow* generado, 104.375 miles de Euros, ha aumentado en un 26,7%.

La cifra de negocios ascendió a 297.590 miles de Euros, superando en un 22,7% a la del año anterior; las dos líneas principales de actividad presentan crecimientos significativos tal como se explica en los epígrafes correspondientes.

La inversión realizada en el primer trimestre de 2003 en activos inmovilizados ha sido de 405.062 miles de Euros, aplicada en un 98,7% a inversiones materiales de desarrollo de nuevas promociones cuyo destino será el alquiler y para la mejora de las que están en explotación, correspondiendo el resto a inversiones financieras, a inversiones tecnológicas y otras de uso propio. Las inversiones brutas en existencias en concepto de compra de suelo y de obra en curso han ascendido a 104.289 y 98.090 miles de Euros, respectivamente.

La adquisición por TESTA de 12 inmuebles de oficinas a ENDESA, S.A. ha supuesto un incremento de más del 26% del espacio de oficinas y un aumento aproximado del 28% sobre los ingresos netos de alquiler (ver apartado IV.5.1.1 del presente Folleto Informativo). La adquisición, realizada mediante una operación de leasing, justifica el incremento del saldo de Inmovilizado Inmaterial en el primer trimestre del ejercicio 2003 (521.095 miles de Euros)

respecto del ejercicio anterior (90.069 miles de Euros), al contabilizar esta operación en dicha cuenta.

Por otra parte, el incremento del resultado de las sociedades puestas en equivalencia en el primer trimestre del ejercicio 2003 respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, se debe a que la sociedad PROMOCIONES RESIDENCIALES SOFETRAL, S.A. presenta un beneficio neto a 31 de marzo de 2003 de 1.037 miles de Euros, motivado por la venta de una promoción de viviendas, frente a los 10 miles de Euros de pérdidas contabilizadas a 31 de marzo de 2002.

### ***Actividad de ventas***

Las ventas totales realizadas en el primer trimestre de 2003 por el Grupo VALLEHERMOSO han ascendido a 253.774 miles de Euros, lo que representa un crecimiento del 21,6% respecto al año anterior. En este importante incremento de las ventas contabilizadas destaca el fuerte aumento de las ventas de producto residencial, un 91,9%.

Entre las ventas de activo fijo son de destacar, entre otras, la venta de varias viviendas, locales comerciales y oficinas situados en la calle Princesa, 3 y Emilio Jiménez Millas, 2 de Madrid, por 70.920 miles de Euros, con un margen de 56.091 miles de Euros, cuya enajenación se realiza por ser activos no estratégicos con escaso potencial de mejora. El porcentaje de margen respecto de las ventas en el caso de la rotación patrimonial no es significativo, ya que depende del coste histórico de los inmuebles enajenados.

El resultado de las operaciones obtenido en esta actividad, 108.094 miles de Euros, ha superado en un 30,3% al de 2002, a lo que ha contribuido decisivamente el incremento del 63,0% procedente de la venta de activo fijo.

El margen medio aportado por las ventas totales ha sido del 42,6%, correspondiendo a la venta de producto residencial un margen del 26,1%. En 2002 el margen de venta de producto residencial fue del 48,2%, la disminución del mismo en 2003 se debe a que en el ejercicio 2002 se contabilizaron promociones realizadas sobre suelos cuyo coste histórico es menor al actual de mercado, en concreto la de Prado de Somosaguas.

La estructura de Ventas y Resultado en Ventas en el primer trimestre de 2003 ha evolucionado de la siguiente forma:

<i>Datos en miles de Euros</i>	VENTAS			RESULTADO EN VENTAS		
	2003	2002	% Δ	2003	2002	% Δ
Suelo	1.531	6.618	(76,87)	0	736	(100,00)
Patrimonio	78.107	111.438	(29,91)	62.631	38.429	62,98
Promoción (residencial)	174.136	90.724	91,94	45.463	43.772	3,86
<b>TOTAL</b>	<b>253.774</b>	<b>208.780</b>	<b>21,55</b>	<b>108.094</b>	<b>82.937</b>	<b>30,33</b>

Las ventas contratadas en el subsector residencial han evolucionado consistentemente en el primer trimestre del año, habiendo alcanzado los 178.125 miles de Euros y representando un crecimiento del 2,1% respecto a 2002.

En los últimos 5 años, las ventas contratadas anuales han crecido aproximadamente un 24,4% en tasa anual acumulativa.

A continuación se muestra la evolución de las ventas contratadas de producto residencial del primer trimestre de cada año desde 1999:

VENTAS CONTRATADAS	2003	2002	2001	2000	1999	Crecimiento
						2003/99 Tasa Anual Acumulativa
Miles de Euros	178.125	174.405	155.117	124.870	74.400	24,4%
Nº Unidades	771	836	753	751	533	9,7%

La distribución geográfica de las citadas ventas contratadas en el subsector residencial, 178.125 miles de Euros, es la siguiente:

29.176 miles de Euros en la Zona Andalucía.

34.301 miles de Euros en la Zona de Cataluña.

63.929 miles de Euros en la Zona de Centro.

19.213 miles de Euros en la Zona Levante.

31.506 miles de Euros en la Zona de Norte.

#### ***Actividad de alquileres***

Los ingresos alcanzados por esta actividad en el primer trimestre, 42.802 miles de Euros, han crecido un 31,7% respecto a 2002, básicamente por un aumento de la superficie alquilable media en un 22,3%, y del ingreso unitario medio en un 5,6%. Además, el nivel de ocupación se sitúa al cierre del primer trimestre de 2003 en un 94,6% con un crecimiento de 2,0% respecto al de 2002.

A continuación se muestra la evolución de los factores explicativos de la variación de los ingresos por alquileres respecto al año anterior:

	2003	2002	% Δ
Ingresos (Miles de Euros)	42.802	32.490	31,7
Superficie Ocupada Media (M <sup>2</sup> )	1.279.596	1.025.332	24,8
Ingreso Unitario Medio (€/m <sup>2</sup> /mes)	11,15	10,56	5,6
Superficie Alquilable Media (M <sup>2</sup> )	1.353.212	1.106.590	22,3
Grado de Ocupación Media	94,6	92,7	2,0

### ***Gastos generales***

Si bien la rúbrica de gastos generales presenta un incremento del 19,9%, es preciso señalar que en el ejercicio se han producido diversas circunstancias que alteran la evolución del citado concepto; en concreto, la puesta en marcha de una herramienta de planificación y gestión (SAP) y los costes derivados del proyecto de fusión por absorción de GRUPO SACYR han supuesto un incremento de esta partida.

En términos homogéneos de comparabilidad, la plantilla final del Grupo VALLEHERMOSO se mantiene estable, ya que las incorporaciones habidas en la actividad de promoción en su estrategia de crecimiento y diversificación geográfica, lo que incluye la incorporación de la plantilla de PROSACYR, y en la actividad corporativa para dar el soporte adecuado al crecimiento operativo del Grupo, se ven en su mayor parte compensadas con la disminución de plantilla en la actividad de servicios.

#### **VII.1.1.2. Hechos más significativos relativos a VALLEHERMOSO producidos tras el cierre del ejercicio 2002**

Los hechos más significativos relativos a VALLEHERMOSO producidos tras el cierre del ejercicio 2002 son los enumerados a continuación.

- Con fecha 3 de abril de 2003, la Junta General de VALLEHERMOSO aprobó la fusión por absorción de la sociedad con GRUPO SACYR.
- Con fecha 14 de febrero de 2003 se procedió a formalizar la operación de compra de 12 inmuebles terciarios en varias ciudades españolas a ENDESA, S.A. (ver apartado IV.5.1.1 del presente Folleto Informativo).
- Con fecha 29 de enero de 2003, el Consejo de Administración de VALLEHERMOSO acordó el pago del tercer dividendo a cuenta con cargo al ejercicio 2002 por un importe bruto de 0,075 Euros por acción. Asimismo, la Junta General de Accionistas de VALLEHERMOSO de 3 de abril de 2003 acordó el pago de un dividendo complementario con cargo al ejercicio 2002 por un importe bruto de 0,075 Euros por acción. A la fecha del presente Folleto no se encuentra pendiente de pago ningún dividendo con cargo al ejercicio 2002.
- VALLEHERMOSO se ha presentado al concurso de adjudicación de una de las torres que se construirán en la Ciudad Deportiva del Real Madrid. A la fecha del presente Folleto, el Ayuntamiento de Madrid ha notificado la adjudicación a TESTA de dicha torre por el precio ofertado de 140 millones de Euros más 22,4 millones de Euros correspondientes al I.V.A.

## **VII.1.2.GRUPO SACYR**

### **VII.1.2.1. Principales magnitudes financieras de GRUPO SACYR correspondientes al primer trimestre del ejercicio 2003**

Las principales magnitudes financieras de GRUPO SACYR a nivel consolidado correspondientes al primer trimestre de 2003, expresadas en términos de balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias, son las siguientes:

<b>Balance de Situación GRUPO SACYR Miles de Euros</b>	<b>A 31 de Marzo 2003</b>	<b>A 31 de Diciembre 2002</b>	<b>% Variac.</b>
<b>A C T I V O</b>			
<b>A) ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS</b>	<b>0,00</b>	<b>3.156,48</b>	<b>-100,0%</b>
<b>B) INMOVILIZADO</b>	<b>1.588.235,21</b>	<b>1.586.243,17</b>	<b>0,1%</b>
I. Gastos de establecimiento	2.415,82	3.331,26	-27,5%
II. Inmovilizaciones Inmateriales Neto	30.267,36	28.304,51	6,9%
III. Inmovilizaciones Materiales Neto	1.210.522,11	1.223.038,33	-1,0%
IV. Inmovilizaciones financieras	345.022,54	330.377,38	4,4%
V. Acciones de la sociedad dominante	7,38	1.191,63	-99,4%
<b>C) FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN</b>	<b>414.655,05</b>	<b>420.087,59</b>	<b>-1,3%</b>
<b>D) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS</b>	<b>258.909,83</b>	<b>255.952,01</b>	<b>1,2%</b>
<b>E) ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>787.024,60</b>	<b>846.845,68</b>	<b>-7,1%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3.048.824,69</b>	<b>3.112.284,93</b>	<b>-2,0%</b>

Balance de Situación GRUPO SACYR Miles de Euros	A 31 de Marzo 2003	A 31 de Diciembre 2002	% Variac.
<b>PASIVO</b>			
<b>A) FONDOS PROPIOS</b>	<b>625.932,94</b>	<b>594.162,18</b>	<b>5,3%</b>
<b>B) SOCIOS EXTERNOS</b>	<b>30.081,02</b>	<b>30.548,21</b>	<b>-1,5%</b>
<b>C) DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACIÓN</b>	<b>13.277,52</b>	<b>13.277,52</b>	<b>0,0%</b>
<b>D) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS</b>	<b>42.409,17</b>	<b>29.615,45</b>	<b>43,2%</b>
<b>E) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS</b>	<b>278.156,81</b>	<b>277.040,73</b>	<b>0,4%</b>
<b>F) ACREEDORES A LARGO PLAZO</b>	<b>1.287.809,10</b>	<b>1.417.127,31</b>	<b>-9,1%</b>
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	133.130,76	139.768,48	-4,7%
II. Deudas con entidades de crédito	1.113.414,18	1.234.610,61	-9,8%
IV. Otros acreedores	41.264,16	42.748,22	-3,5%
<b>G) ACREEDORES A CORTO PLAZO</b>	<b>771.158,13</b>	<b>750.513,53</b>	<b>2,8%</b>
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	2.407,49	2.407,49	0,0%
II. Deudas con entidades de crédito	174.215,98	179.187,38	-2,8%
Otros acreedores	594.534,66	568.918,66	4,5%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3.048.824,69</b>	<b>3.112.284,93</b>	<b>-2,0%</b>

<b>Cuenta de Pérdidas y Ganancias GRUPO SACYR (Miles de Euros)</b>	<b>A 31 de Marzo 2003</b>	<b>A 31 de Marzo 2002</b>	<b>% Variac.</b>
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>296.115,63</b>	<b>294.958,22</b>	<b>0,39%</b>
Otros ingresos de explotación	39.795,20	47.741,94	-16,65%
<b>Total ingresos de explotación</b>	<b>335.910,83</b>	<b>342.700,16</b>	<b>-1,98%</b>
Amortizaciones del inmovilizado	-8.124,14	-8.626,91	-5,83%
Otros gastos de explotación	-278.425,18	-291.914,46	-4,62%
<b>Total gastos de explotación</b>	<b>-286.549,32</b>	<b>-300.541,37</b>	<b>-4,66%</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>49.361,51</b>	<b>42.158,79</b>	<b>17,08%</b>
Resultado financiero	-7.961,76	-6.038,87	31,84%
Amortizac. Fondo Comercio consolidado	-5.596,45	-2.379,03	135,24%
Particip. en B° de empresas asociadas	21.941,36	3.235,44	578,16%
Rdo. extraordinario	-1.402,18	482,11	-390,84%
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>56.342,48</b>	<b>37.458,44</b>	<b>50,41%</b>
Impuesto sobre Sociedades	-12.702,54	-7.587,57	67,41%
<b>B° CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>43.639,94</b>	<b>29.870,87</b>	<b>46,10%</b>
Resultado atribuido a socios externos	-1.102,05	-5.308,28	-79,24%
<b>B° ATRIBUIDO A LA SCDAD. DOMINANTE</b>	<b>42.537,89</b>	<b>24.562,59</b>	<b>73,18%</b>

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>Marzo-2003</b>	<b>Marzo-2002</b>
<b>EBITDA</b>	57.485,64	50.785,69
<b>MARGEN EBITDA</b>	19,41%	17,22%
<b>DEUDA NETA</b>	1.302.784,70	1.361.430,09

### *Comentarios al balance de situación*

La partida “Accionistas por desembolsos no exigidos”, que tenía un saldo en diciembre de 2002 de 3.156.480,86 Euros, se correspondía con las cantidades pendientes de desembolsar en la empresa del Grupo SACYR SOCIEDAD CONCESIONARIA DE AUTOPISTAS METROPOLITANAS por el socio de GRUPO SACYR en dicha sociedad. En marzo de 2003, el importe quedó totalmente desembolsado.

Las partidas con más peso relativo dentro del inmovilizado material son “Inversión en autopistas y otras vías de peaje” (88% del total de inmovilizado material) e “Inversión en autopistas y otras vías de peaje en construcción” (8% del total de inmovilizado material). La disminución del 1% en el inmovilizado material se debe fundamentalmente a ambas partidas y está motivada por la devaluación del Peso Chileno en los tres primeros meses del año. El tipo de cambio de cierre Pesos Chilenos / Euro (utilizado en la conversión de las partidas de activo de las sociedades chilenas) ha pasado de 744,5 a 784,6. La devaluación supone una caída porcentual en el valor de las autopistas chilenas del 5%, que se ha compensado con la incorporación de nuevas autopistas en construcción.

El incremento del inmovilizado financiero se debe fundamentalmente a la participación puesta en equivalencia en VALLEHERMOSO y, concretamente, a los resultados generados por ésta en el primer trimestre de 2003, que se han incorporado como mayores fondos propios de dicha sociedad y por lo tanto, como mayor participación puesta en equivalencia.

A 31 de marzo de 2003, GRUPO SACYR tiene en autocartera 1.604 acciones propias, cuyo destino es su amortización en el proceso de fusión con VALLEHERMOSO. La caída respecto a diciembre está motivada por la aplicación de autocartera en el proceso de reestructuración del GRUPO SACYR.

La caída del 1,3% en el Fondo de Comercio de Consolidación se debe a la amortización del mismo durante los tres primeros meses del año 2003. El incremento de los ingresos a distribuir en varios ejercicios se debe a subvenciones concedidas por el Gobierno chileno a las sociedades concesionarias de las autopistas del ELQUI y LOS LAGOS.

La disminución del 7,1% en el epígrafe de “Inversiones financieras temporales” se debe básicamente a la aplicación de la cartera de valores a corto plazo (que registra una caída del 72,7% respecto a diciembre de 2002) en la amortización de la deuda que se mantenía con el BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. por la adquisición del 24,5% de VALLEHERMOSO.

Dentro del pasivo, las deudas a largo plazo registran una caída del 9,1% en los tres primeros meses del año debido principalmente a la disminución de la deuda bancaria del GRUPO SACYR en un 9,8%. La caída de la deuda bancaria se debe fundamentalmente al efecto combinado de dos factores: la amortización del crédito concedido por BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. para la adquisición de VALLEHERMOSO (que explica el 68% de la variación total de la deuda bancaria) y la devaluación del Peso Chileno, que produce una disminución de la deuda con entidades de crédito en las sociedades chilenas.

### ***Comentarios a la cuenta de pérdidas y ganancias***

El resultado atribuido a GRUPO SACYR se ha incrementado en un 73% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, alcanzando los 42,5 millones de Euros. Esta variación está provocada por el incremento en un 56% del beneficio de las actividades ordinarias, siendo la actividad de construcción el principal generador de resultados.

La cifra de negocios en el primer trimestre ha sido aportada principalmente por la división de construcción (73%), seguida de la división de concesiones (9%). En cuanto a la distribución geográfica de la cifra de negocios, España absorbe el 75% de la facturación, seguida de Portugal (14%) y Chile (11%).

El resultado de explotación del primer trimestre ha sido de 49,4 millones de Euros, mejorando en un 17% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, fundamentalmente por la puesta en servicios de concesiones de autopistas. También ha contribuido a la mejora del resultado de explotación la reducción

de los gastos externos. Esta reducción se ha debido a un menor ritmo de subcontratación en las obras de construcción.

La disminución de los otros ingresos de explotación ha sido provocada por la entrada en servicio de las concesiones de autopistas. La consecuente reducción de la inversión provoca la disminución de los trabajos efectuados de la empresa para su inmovilizado en un 56%.

Los resultados extraordinarios negativos del primer trimestre 2003 se corresponden, principalmente, con ajustes al precio derivados del contrato de compraventa de la participación en PROSACYR, por importe de 1,16 millones de Euros.

La entrada en el perímetro de consolidación del Grupo VALLEHERMOSO, consolidándose como sociedad puesta en equivalencia, hace que se incremente de forma considerable la participación en el beneficio de esta sociedad. De igual forma, se ve incrementada la amortización del fondo de comercio respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, al generarse en la fecha de adquisición de dicha sociedad un fondo de comercio de 322 millones de Euros.

Los resultados financieros negativos aumentan en 1,9 millones de Euros, siendo la deuda asignada a los proyectos, y en especial las concesiones de autopistas las que asumen este coste con un 72% respecto al total de la deuda, lo cual se corresponde con la estructura financiera de una empresa en expansión.

Por último, la tasa media efectiva del primer trimestre 2003 del impuesto sobre sociedades se sitúa en el 22,5% frente al 20,2% del mismo periodo del ejercicio anterior, debido a una mayor contribución al resultado consolidado de las sociedades españolas, las cuales contribuyen con una mayor tasa impositiva que las exteriores.

#### **VII.1.2.2. Hechos más significativos relativos a GRUPO SACYR producidos tras el cierre del ejercicio 2002**

Los hechos más significativos relativos a GRUPO SACYR producidos tras el cierre del ejercicio 2002 son los enumerados a continuación.

- Con fecha 16 de enero de 2003, SACYR canceló anticipadamente el préstamo puente por importe de 265 millones de Euros otorgado por un grupo de entidades financieras encabezadas por BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. para financiar parcialmente la adquisición del 24,5% del capital de VALLEHERMOSO. La cancelación de este préstamo se efectuó disponiendo de líneas de crédito por un importe de 41 millones de Euros y el resto -224 millones de Euros- a través de fondos propios de la sociedad.
- Con fecha 27 de enero de 2003, SACYR procedió a canjear 184.822 acciones propias por 154.018 acciones de la sociedad CAVOSA

OBRAS Y PROYECTOS, S.A., pasando, de este modo, a controlar el 100% del capital de la sociedad. Asimismo, procedió al canje de 74.000 acciones propias por 5 acciones de la serie A y 175 acciones de la serie B de la sociedad MICROTEC AMBIENTE, S.A., pasando también, de este modo, a controlar el 100% del capital de la sociedad.

- Con fecha 28 de enero de 2003, SACYR canceló anticipadamente el préstamo puente por importe de 235 millones de Euros otorgado por BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. para financiar parcialmente la adquisición del 24,5% del capital de VALLEHERMOSO. La cancelación de este préstamo se realizó con los fondos recibidos por SACYR como consecuencia de la firma, en esa misma fecha, de un préstamo a largo plazo por importe de 276 millones de Euros con los Prestamistas (tal y como este término se define en el apartado II.1.1. del presente Folleto Informativo), actuando BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. como entidad agente del préstamo. La diferencia entre el importe refinanciado -235 millones de Euros- y el importe del nuevo préstamo -276 millones de Euros-, esto es, 41 millones de Euros, fue utilizado por SACYR para repagar las líneas de crédito de que hizo uso para amortizar parte del préstamo que fue íntegramente amortizado el 16 de enero de 2003.

El préstamo por importe de 276 millones de Euros vence el 26 de enero de 2007 y el tipo de interés anual aplicable es igual al EURIBOR + 1,00%. Bajo dicho contrato de préstamo SACYR asume, entre otras, las siguientes obligaciones en su calidad de prestataria:

- Remitir los estados financieros individuales y consolidados y las certificaciones expedidas por los auditores sobre los ratios financieros del ejercicio.
- Mantener ciertos ratios financieros (Deuda Neta / (EBITDA con recurso + dividendos) inferior o igual a 3 a nivel individual; Deuda Neta / Fondos Propios inferior o igual a 1,25; Deuda Neta / EBITDA con recurso a nivel consolidado inferior o igual a 3,5).
- Ciertas obligaciones de hacer y no hacer (no llevar a cabo modificaciones sustanciales en su objeto social, no enajenar o disponer de activos fuera del curso de los negocios sin autorización de los prestamistas, etc.). Dichas obligaciones son las que usualmente se incluyen en este tipo de contratos bancarios.

En garantía de dicho préstamo, el 28 de enero de 2003 se firmaron dos contratos accesorios al mismo (i) un contrato de prenda de acciones sucrito entre SACYR y los Prestamistas, en virtud del cual se constituyó un derecho real de prenda en favor de los Prestamistas sobre las Acciones Viejas; y (ii) un contrato de fianza solidaria de

GRUPO SACYR, ITINERE INFRAESTRUCTURAS y SACYR GESTIÓN a favor de SACYR y en beneficio de los Prestamistas. El 13 de mayo de 2003, en virtud de póliza otorgada ante el Notario de Madrid D. Rafael Monjo Carrió, se procedió a cancelar el derecho real de prenda en favor de los Prestamistas sobre las Acciones Viejas, sujeto a la condición suspensiva de la inscripción en el Registro Mercantil de Madrid de la escritura pública de fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO (ver apartado II.1.1 anterior).

- El 17 de marzo de 2003 el Grupo SACYR vendió íntegramente su participación del 40% en CONCESIONARIA DOMINICANA DE AUTOPISTAS Y CARRETERAS por 277.100,11 Euros. La plusvalía generada por esta venta ha sido de 265.245,74 Euros.
- En marzo de 2003 la Junta de Andalucía adjudicó al consorcio encabezado por el Grupo SACYR y GRUPO DRAGADOS, S.A. la construcción de la Línea 1 del futuro metro de Sevilla (en este sentido ver apartado IV.2.1.2.2.5. del presente Folleto).
- Con fecha 3 de abril de 2003, la Junta General de GRUPO SACYR aprobó la fusión por absorción de la sociedad por VALLEHERMOSO.
- En el marco del proceso de reorganización de las sociedades que integran el Grupo SACYR (en este sentido ver apartado IV.1.2 del Folleto), la Junta General de Accionistas de GRUPO SACYR de 3 de abril de 2003 aprobó la escisión parcial de SACYR (sociedad escindida) en favor de GRUPO SACYR (sociedad beneficiaria de la escisión).
- Con fecha 3 de abril de 2003, la Junta General de Accionistas de GRUPO SACYR acordó el pago de un dividendo adicional con cargo al ejercicio 2002 por un importe bruto de 0,054 Euros por acción. A la fecha del presente Folleto no se encuentra pendiente de pago ningún dividendo con cargo al ejercicio 2002.

## **VII.2. PERSPECTIVAS DE LA SOCIEDAD EMISORA: ESTIMACIÓN DE LAS PERSPECTIVAS COMERCIALES, INDUSTRIALES Y FINANCIERAS DEL GRUPO RESULTANTE DE LA FUSIÓN**

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 VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR 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, las compañías no asumen responsabilidad por las posibles desviaciones que pudieran producirse en los diferentes factores que influyen en la evolución futura de SACYR-VALLEHERMOSO ni garantizan, por tanto, el cumplimiento de las perspectivas contenidas en este apartado.

### **VII.2.1. Perspectivas de los negocios del grupo resultante de la fusión**

Las actividades de la sociedad resultante de la fusión entre VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR, SACYR-VALLEHERMOSO, se estructurarán sobre tres pilares o líneas de actividad: (i) actividades generadoras de flujos de caja; (ii) actividades con ventas recurrentes y altos márgenes y; (iii) actividades complementarias. Dichos pilares agruparán las actividades desarrolladas por la sociedad resultante de la fusión de la siguiente forma:

- Dentro del pilar denominado “Actividades Generadoras de Flujos de Caja” se incluirán las actividades desarrolladas por SACYR y VALLEHERMOSO PROMOCIÓN.
- Dentro del pilar denominado “Actividades con Ventas Recurrentes y Altos Márgenes” se incluirán las actividades desarrolladas por ITINERE INFRAESTRUCTURAS y TESTA.
- Finalmente, dentro del pilar denominado “Actividades Complementarias” se incluirán las actividades desarrolladas por SACYR GESTIÓN y VALORIZA.

Las perspectivas de evolución de estos tres pilares o líneas de actividad para el próximo año son las que se describen a continuación.

#### **VII.2.1.1. Actividades Generadoras de Flujos de Caja**

Dentro de este pilar se incluirán dos divisiones: la de construcción -desarrollada por SACYR- y la de promoción -desarrollada por VALLEHERMOSO PROMOCIÓN-.

##### **VII.2.1.1.1. División de construcción**

En la división de construcción se espera un crecimiento de la cifra de negocio para 2003 del 56% respecto del ejercicio 2002; con una cifra de negocios estimada en 2003 de 1.250 millones de Euros. Este crecimiento se verá sustentado por (i) el Plan de Infraestructuras 2000-2007; (ii) la cartera contratada de obras que, a 31 de diciembre de 2002, ascendía, en total, a 1.932 millones de Euros, de los cuales durante el ejercicio 2003 se espera ejecutar 1.153 millones de de Euros en España; y (iii) el aumento de los ingresos por la construcción de concesiones ya contratadas en Chile que se espera que en 2003 alcance los 97 millones de Euros, lo que supone un incremento de 21 millones de Euros respecto de los del ejercicio 2002.

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. 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.

El esfuerzo de optimización de recursos y estructuras productivas - manteniendo flexibilidad y avanzando en productividad-, la búsqueda de la eficiencia en los procesos de gestión y de control de riesgos, el tratamiento de cada obra como un centro de responsabilidad y beneficios que absorbe costes de estructura y de financiación y la orientación al cliente de los procesos productivos, que han venido caracterizando la gestión en esta área de negocio, apoyan su expansión y marcan la estrategia de cara al futuro de esta división en la que se prima la rentabilidad sobre el volumen.

#### **VII.2.1.1.2. División de promoción**

En la división de promoción, actividad tradicional de VALLEHERMOSO, se espera que la cuota de mercado en número de viviendas pase del actual 0,8% (3.854 viviendas vendidas / 500.000 iniciadas) al 1,0% en el año 2003 (4.441 viviendas vendidas / 450.000 iniciadas). El mercado inmobiliario deja amplio margen para este crecimiento dado el alto nivel de fragmentación existente y el endurecimiento de las condiciones del mismo, que va a determinar que sólo los promotores con capacidad de apalancamiento financiero, como es el caso de SACYR-VALLEHERMOSO, tengan una reserva de suelo que les permita ser competitivos en un momento como el actual.

Con este objetivo en mente, la estrategia de crecimiento se basará en la entrada en nuevos mercados regionales y la consolidación en los que ya se tiene presencia. En el año 2003 se espera un aumento del número de

viviendas vendidas de un 15% aproximadamente (de las 3.854 viviendas vendidas en el año 2002 a unas 4.441 en el 2003) y un incremento aproximado de las promociones iniciadas de un 64% (de las 55 promociones iniciadas en el año 2002 a unas 90 en el 2003).

VALLEHERMOSO PROMOCIÓN ha venido poniendo énfasis en la rentabilidad y eficiencia de su negocio de promoción. Por tanto, se espera que el incremento previsto del volumen de ventas vaya acompañado de un sostenimiento del margen sobre cifras de ventas de entorno al 22%, en línea con los datos históricos. Para ello, como parte de las medidas a poner en marcha, VALLEHERMOSO PROMOCIÓN espera mantener el número de empleados a pesar del significativo crecimiento de la actividad. Asimismo, 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 3,3 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.

Para lograr este incremento de la actividad se estima que será necesario el incremento de la inversión en la adquisición de suelo, sobre todo durante el ejercicio 2003, así como también será necesaria la puesta en marcha durante este ejercicio de las obras de aquellas promociones de vivienda que han de entregarse en los ejercicios 2004-2005. Así, se pretende invertir durante el ejercicio 2003 más de 350 millones de Euros en suelo y más de 550 millones de Euros en las obras en curso de las diversas promociones que tiene VALLEHERMOSO PROMOCIÓN. Ello conllevará un incremento del nivel de endeudamiento en el ejercicio 2003, pasando en esta actividad de los actuales más de 575 millones de Euros a unos 1.250 millones de Euros al cierre del ejercicio 2003. Se espera que el esfuerzo inversor (tanto en la compra de suelo nuevo, como en la construcción de las viviendas) se materializará en un incremento anual del 30% en 2003, permitiendo el aumento significativo de la superficie de suelo a construir. Se espera que aquella parte de las inversiones que no se financie con deuda bancaria lo será a través de *cash-flow*.

#### **VII.2.1.2. Actividades con Ventas Recurrentes y Altos Márgenes**

Dentro de este pilar se incluirán dos divisiones: la de gestión de concesiones - desarrollada por ITINERE INFRAESTRUCTURAS - y la patrimonial - desarrollada por TESTA-

##### **VII.2.1.2.1. División de concesiones**

ITINERE INFRAESTRUCTURAS enfocará su estrategia de crecimiento en mantener una cartera de concesiones equilibrada y en continua expansión, tanto desde el punto de vista geográfico, como de actividad de negocio. Para

ello, se pretende que ITINERE INFRAESTRUCTURAS participe en la licitación de proyectos de concesión de autopistas de peaje en España y en el extranjero -especialmente en Italia e Irlanda-. Asimismo, se pretende conseguir que en un futuro próximo los países de Europa del Este adquieran peso en la cartera de ITINERE INFRAESTRUCTURAS debido a la significativa inversión en infraestructuras que su inminente entrada en la Unión Europea puede suponer.

Se prevé que durante el año 2003 se pongan en servicio las autopistas R2, R3-R5 en Madrid, la Autopista Central Gallega (ACEGA) y la Red Vial Litoral Central en Chile.

Se estima que el crecimiento del beneficio después de impuestos atribuido a la sociedad dominante continué creciendo de manera estable hasta el año 2021.

Se espera que la cifra de negocios de ITINERE INFRAESTRUCTURAS en 2003 sea de 133 millones de Euros, lo que supone un crecimiento respecto de 2002 del 4,2%.

En cuanto al riesgo que puede suponer la presencia en países de América Latina este es reducido debido a que ITINERE INFRAESTRUCTURAS, a través de ITINERE CHILE, S.A. (sociedad constituida en el ámbito del proceso de reorganización del Grupo SACYR, ver apartado IV.1.2. anterior), esta presente únicamente en Chile, un país (i) que se encuentra en una posición macroeconómica mucho mejor a la de sus vecinos; (ii) en el que la cobertura de tipo de cambio que ofrece el Gobierno a las compañías concesionarias reduce el riesgo (la cobertura ofrecida, en la mayoría de las concesiones, limita la pérdida o ganancia cambiaria al 10% del tipo de cambio establecido en el momento del cierre del ejercicio) y (iii) en el que en la mayoría de las concesiones un porcentaje significativo de los ingresos esperados se encuentran asegurados por el Estado mediante mecanismos tales como aseguramiento de ingresos mínimos anuales, subvenciones y extensión de las concesiones hasta que cierto nivel de ingresos totales es alcanzado.

#### **VII.2.1.2.2. División patrimonial**

En la división patrimonial, SACYR-VALLEHERMOSO, a través de TESTA, enfocará su estrategia de crecimiento y fortalecimiento a través de la renovación de los activos en alquiler mediante la fuerte rotación de los mismos. Durante el ejercicio 2003, SACYR-VALLEHERMOSO espera unas ventas e inversión de 130 y 421 millones de Euros (5% y 17% del valor del patrimonio a 31 de diciembre del 2002), respectivamente. Se espera que la cifra de negocios de TESTA en 2003 sea de aproximadamente unos 300 millones de Euros.

En relación a la diversificación del tipo de activos objeto de inversión, TESTA ha optado por incrementar los productos de medio y bajo riesgo, en particular centrándose en el mercado de las oficinas y en aumentar notablemente la presencia en centros y locales comerciales. Durante el 2003

la operación más relevante será la adquisición de inmuebles arrendados a ENDESA, S.A. (ver apartado IV.5.1.1 del presente Folleto Informativo) ya reseñada con anterioridad, por lo que el grueso de las nuevas inversiones a realizar se destinarán a los activos de oficinas, si bien en la política de rotación que lleva a cabo la empresa también es en este producto, junto con las viviendas en alquiler y los centros comerciales, en los que se producirán las mayores ventas.

(m <sup>2</sup> )	2003 (Estimado)	Porcentaje	2002 (Actual)	Porcentaje
<b>Oficinas</b>	433.014	41%	410.732	42%
<b>Comercial</b>	143.545	14%	138.059	14%
<b>Hoteles</b>	67.197	6%	53.972	5%
<b>Otros</b>	402.203	38%	381.673	39%

SACYR-VALLEHERMOSO espera que se mantengan las rentabilidades de este negocio en cada una de las áreas en que está presente. En la actualidad, el patrimonio en explotación produce una rentabilidad sobre la inversión media del ejercicio 2002 del 8,2%. Las nuevas inversiones que están en curso en este momento tienen una rentabilidad prevista del 9,3% y diversas adquisiciones que figuran en el plan 2003, entre las que destaca la operación de compra de inmuebles arrendados a ENDESA, S.A., se espera se lleven a cabo con una rentabilidad media del 7%.

Adicionalmente, las rentas a las que están sujetos gran parte de los contratos de alquiler se encuentran por debajo de los niveles actuales de mercado, lo que sugiere que en los próximos años la revisión de dichos contratos implicará un aumento de los ingresos por alquileres.

En este sentido, se muestra a continuación los porcentajes de superficie e ingresos por alquileres a revisar en los próximos ejercicios:

	2003	2004	2005	2006	+2006
<b>Superficie</b>	8,69%	9,18%	14,92%	30,55%	36,65%
<b>Ingresos</b>	12,74%	10,79%	14,58%	15,46%	46,42%

La estabilidad y la recurrencia de los resultados en la división de patrimonio permitirán garantizar un crecimiento sostenible de los resultados y una holgada cobertura de los gastos generales y los dividendos del grupo a partir de 2003.

### **VII.2.1.3. Actividades complementarias**

Dentro de este pilar se encuadran las actividades de servicios desarrolladas por SACYR GESTIÓN y VALORIZA. Este pilar o división va a tender a afianzar su crecimiento en aquellos negocios que actualmente desarrolla,

fundamentalmente gestión y explotación de áreas de servicios y control de calidad en obra civil y edificación.

El sector en el que compiten SACYR GESTIÓN y VALORIZA se encuentra en un estado inicial de su desarrollo y , por tanto, se espera que la experiencia y el posicionamiento actual tanto de GRUPO SACYR como de VALLEHERMOSO constituyan una gran ventaja competitiva para la entidad resultante de la fusión. Se espera que cada una de las compañías amplíe los productos ofrecidos a los clientes, de manera que se alcance un resultado final que diferencie a la compañía resultante de la fusión de sus competidores.

VALLEHERMOSO viene desarrollando la actividad de servicios en torno a una sociedad cabecera, VALORIZA, la cual participa en sociedades operativas de prestación de servicios en ámbitos diversos tales como la gestión de inmuebles (INTEGRA MGSI, S.A.), gestión de cooperativas y comunidades (ERANTOS, S.A.), prestación de servicios de telecomunicaciones (VALLEHERMOSO TELECOM, S.A.), gestión de Residencias de 3ª edad (EURORESIDENCIAS GESTIÓN, S.A.), etc.

El objetivo que se persigue con la actividad de servicios es doble: de un lado aportar valor a la oferta inmobiliaria del grupo y de otro reforzar la relación y continuidad con los clientes inmobiliarios. En este último sentido, se pretende gestionar eficazmente la base de clientes existente y potenciar los siguientes aspectos:

- El desarrollo de la oferta de servicios de telecomunicación y domótica. Así, se pretende dotar a los clientes de nuevas promociones y al patrimonio inmobiliario de SACYR-VALLEHERMOSO, previsiblemente a partir del último trimestre de 2003, de las mejores infraestructuras y servicios de telecomunicaciones y domótica, tanto en los niveles de acceso a las viviendas y locales como en el interior de los mismos.

A estos efectos, recientemente se ha firmado un acuerdo de colaboración comercial con TELECOR para ofrecer nuevas modalidades de telefonía fija, móvil, acceso a Internet ADSL, audiovisuales, así como una gama más completa de servicios de seguridad.

- El desarrollo de la oferta de servicios de seguros.

Por otra parte, tras la fusión, SACYR-VALLEHERMOSO, en línea con las actividades desarrolladas por SACYR GESTIÓN, potenciará un mayor crecimiento en las áreas de medio ambiente, gestión de aguas y energías alternativas.

### **VII.2.2. Proyecciones financieras del grupo resultante de la fusión**

Se estima que las perspectivas y la evolución en ventas y márgenes descritas en el apartado VII.2.1. anterior se traduzca en la siguiente cuenta de resultados.

### Cuenta de Pérdidas y Ganancias e la Entidad Resultante de la Fusión

<i>Datos en millones de Euros</i>	<b>2002 PF(*)</b>	<b>2003E (*)</b>
<b>Cifra de Negocios</b>	2.064	2732
<b>EBITDA</b>	452	604
<b>Margen de EBITDA</b>	22%	22%
<b>Beneficio Neto</b>	331	382
<b>BPA (Euros)</b>	1,35	1,55

(\*) PF = Proforma; E = Estimado

Las previsiones financieras de SACYR-VALLEHERMOSO incluidas en el cuadro anterior excluyen de la cifra de negocios y del EBITDA las ventas de inmuebles de TESTA para adecuar dichas previsiones a la normativa contable vigente. En otras ocasiones, de acuerdo con los principios de la contabilidad analítica de la compañía, las ventas de inmuebles se han incluido en la cifra de negocios pasada y proyectada.

#### **VII.2.3. Política de inversiones**

A lo largo de los últimos ejercicios, tanto el Grupo VALLEHERMOSO como el Grupo SACYR han venido desarrollando una actividad inversora creciente. La estrategia de diversificación desarrollada por el Grupo SACYR, que se ha traducido en una cifra de inversión cercana a 300 millones de Euros en los últimos tres ejercicios, se ha concentrado en un aumento de la presencia en las concesiones viales en Chile y España que poseen un alto potencial de desarrollo y ofrecen ventajas en términos de rentabilidad y generación de negocio.

El Grupo VALLEHERMOSO por su parte ha realizado un importante esfuerzo inversor en los últimos años centrándose por un lado en aumentar su participación en el negocio patrimonial y por otro en el fortalecimiento competitivo de la división de promoción inmobiliaria.

En el aspecto patrimonial es de destacar la compra de los 12 inmuebles de oficinas arrendados a ENDESA, S.A. por importe de 385 millones de Euros - ver apartado IV.5.1.1. anterior-, que está en línea con la estrategia anunciada de esfuerzo inversor en los dos productos estratégicos (oficinas y centros comerciales). SACYR-VALLEHERMOSO, a través de su filial TESTA, pretende incrementar su posicionamiento en el mercado de oficinas buscando oportunidades similares a esta operación y está estudiando realizar operaciones análogas con diferentes empresas.

Por otro lado, TESTA sigue una política de rotación de su activo fijo en patrimonio de modo que se mejore continuamente la calidad de los activos que posee en cartera.

En la división de promoción residencial se ha pasado de vender 1.750 viviendas en 1998 a 3.854 en el año 2002 y se espera, según lo indicado anteriormente vender, unas 4.441 en 2003, con el consiguiente aumento de la inversión.

La entidad resultante de la fusión, SACYR-VALLEHERMOSO, prevé seguir realizando inversiones que aseguren un crecimiento en los pilares que en el apartado VII.2.1 anterior se han definido como “Actividades con Ventas Recurrentes y Altos Márgenes”, es decir, concesiones y patrimonio. Ambas actividades son de oportunidad, lo que implica que las inversiones se llevarán a cabo conforme surjan las mismas y que por tanto, en momentos puntuales el peso relativo de cada una puede oscilar, si bien el objetivo es el de equilibrio entre ambas. En este sentido cabe destacar que, en el ámbito del proceso de privatización de la EMPRESA NACIONAL DE AUTOPISTAS (ENA) iniciado por la SOCIEDAD ESTATAL DE PARTICIPACIONES INDUSTRIALES (SEPI), el Grupo SACYR (con un 50%) es parte del consorcio, también integrado por BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. (20%); CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA, CAIXANOVA (10%); CAJA DE AHORROS DE GALICIA (CAIXA GALICIA) (10%); MONTE DE PIEDAD Y CAJA DE AHORROS DE HUELVA Y SEVILLA (EL MONTE) (5%); y TORREAL, S.A. (5%), sociedad controlada por el Sr. Abelló (actual consejero de GRUPO SACYR y futuro consejero de SACYR-VALLEHERMOSO), que con fecha 28 de mayo de 2003 ha resultado adjudicatario. La adjudicación se encuentra pendiente de ratificación por el Consejo de Ministros. El precio ofrecido por el consorcio encabezado por el Grupo SACYR es de 1.586 millones de Euros. El Grupo SACYR-VALLEHERMOSO instrumentará la adquisición del 50% que le corresponde de la EMPRESA NACIONAL DE AUTOPISTAS (ENA) a través de una filial de nueva constitución participada al 100%. Dicha filial se consolidará con SACYR-VALLEHERMOSO por el método de integración global. La EMPRESA NACIONAL DE AUTOPISTAS (ENA) se consolidará con SACYR-VALLEHERMOSO por el método de integración proporcional.

El consorcio del cual el Grupo SACYR forma parte financiará parcialmente la compra de la EMPRESA NACIONAL DE AUTOPISTAS (ENA) con recursos ajenos, ascendiendo el importe del endeudamiento por este concepto a 1.300 millones de Euros. A estos efectos, se han obtenido dos compromisos de financiación en firme, los cuales deberán instrumentarse mediante la firma de los oportunos contratos. El primero de estos compromisos se articulará a través de una financiación del tipo “Project Finance” sin recurso a los accionistas por importe de 1.200 millones de Euros y estructurada a largo plazo -22 años-. Esta financiación está asegurada por BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. y por AHORRO CORPORACIÓN FINANCIERA, S.V., S.A. e incluirá las condiciones habituales en este tipo de financiaciones. El segundo, por los 100 millones de Euros restantes, consistirá en una financiación a medio plazo. Respecto de los 286 millones de Euros restantes no financiados con recursos ajenos, los 143 millones de Euros correspondientes a la participación del Grupo SACYR-VALLEHERMOSO en el consorcio se financiarán con fondos disponibles del grupo.

La EMPRESA NACIONAL DE AUTOPISTAS (ENA), constituida en 1984 es una de las más antiguas compañías concesionarias de España con un total de cinco concesiones viarias en España en explotación que suman 436 kms. de vía de autopistas, más participaciones minoritarias en una concesión en Chile en la ruta panamericana, explotada conjuntamente desde 2001 con ITINERE INFRAESTRUCTURAS y otras cuatro vías en desarrollo y construcción en España: la R3 y la R5; la Autopista Central Gallega; la R4; y el Eje Aeropuerto. En las dos primeras (R3 y R5 y Autopista Central Gallega) ya participa el Grupo SACYR a través de ITINERE INFRAESTRUCTURAS.

Entre las distintas concesiones destaca la autopista A-9 Ferrol - Tuy / frontera portuguesa, con 215 Kms. de vía de las cuales están en explotación 193 Kms. y otros 22 Kms. están en desarrollo de obra en la conexión con Portugal.

El resto de las concesiones españolas en explotación se localizan en las siguientes regiones:

- Galicia (Austoestradas de Galicia): con conexión de 32,6 Kms. entre La Coruña y Carballo.
- Asturias: habilitando la conexión cantábrica entre León y Campomanes con 86,8 Kms. y un plazo de duración de la concesión de 47 años.
- Navarra (AUDENASA): supone la prolongación en su tramo navarro de AVASA y conecta Zaragoza con Bilbao desde Tudela hasta Irurzun, con un total de 102 Kms. de longitud y 26 años de vida concesional, siendo el 50% restante propiedad del Gobierno Foral de Navarra. No existen ni han existido conversaciones con el Gobierno Foral de Navarra relativas a la compra de su participación en AUDENASA. Asimismo, el consorcio no ha adoptado ninguna decisión acerca de la oportunidad de adquirir dicha participación.

La adquisición de la EMPRESA NACIONAL DE AUTOPISTAS (ENA) generará para SACYR-VALLEHERMOSO un fondo de comercio de 326 millones de Euros que será amortizado linealmente en un periodo de veinte años.

La adquisición de EMPRESA NACIONAL DE AUTOPISTAS (ENA) no supondrá para el Grupo SACYR-VALLEHERMOSO pérdidas ni beneficios apreciables en el ejercicio 2003.

También en el área de concesiones cabe de destacar el inicio de la Segunda Fase del Programa de Autopistas de Peaje del Ministerio de Fomento previsto para el segundo semestre de 2003. SACYR-VALLEHERMOSO, a través de su filial ITINERE INFRAESTRUCTURAS, tiene previsto concurrir a las licitaciones de dicho Programa, cuya inversión total estimada es de 4.035 millones de Euros, y entre los tramos más importantes que salen a licitación destacan los siguientes: Ocaña-La Roda; Cartagena-Vera; Villena-Alicante;

Madrid-Toledo; Medinaceli-Soria-Tudela; Toledo-Ciudad Real-N IV; Conexión A1-A68; y Alto de las Pedrizas-Torremolinos.

La financiación de las inversiones previstas en este apartado se realizará, en parte, con fondos procedentes de las operaciones de promoción y construcción, complementándose con financiación ajena en función de las necesidades del grupo. En el caso de las concesiones la financiación ajena se pretende estructurar bajo la modalidad de “Project Finance”, es decir, financiación sin recurso al grupo, y en el caso de patrimonio a través de préstamos hipotecarios u operaciones de leasing a largo plazo, de tal forma que los fondos generados por las rentas de alquiler, deducidos los gastos de explotación, sean suficientes para atender el pago del servicio de la deuda.

Junto con las inversiones ya comprometidas o esperadas para los próximos dos años, se estudiará cualquier oportunidad de negocio que permita la expansión de las áreas de actividad ya existentes en GRUPO SACYR y en VALLEHERMOSO, siempre que reúnan las condiciones necesarias y respondan a las líneas estratégicas antes mencionadas.

Debido a la estructura y características de las actividades de construcción y servicios, no procede hablar de una política de inversión para estas actividades.

#### **VII.2.4 Política de distribución de resultados y dividendos**

La política de distribución de resultados seguida por VALLEHERMOSO durante los ejercicios 2000, 2001 y 2002 ha estado presidida por la prudencia, ya que con unos resultados después de impuestos en los citados períodos de 80.153.000 Euros, 140.978.000 Euros y 207.704.000 Euros, respectivamente, se han repartido 25.570.000 Euros, 38.368.000 Euros y 46.035.000 Euros, respectivamente, siendo la evolución del pay-out la incluida a continuación.

	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Pay-out	22%	27%	32%

La política futura de distribución de resultados, que en última instancia dependerá de la decisión de la Junta General de Accionistas de la sociedad resultante de la fusión, SACYR-VALLEHERMOSO, 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.

VALLEHERMOSO repartió con cargo a los beneficios del ejercicio social cerrado a 31 de diciembre de 2002 un dividendo total por acción de 0,30 Euros. GRUPO SACYR repartió con cargo a los beneficios del ejercicio social cerrado a 31 de diciembre de 2002 un dividendo total por acción de 0,5426045 Euros.

En el futuro la política de dividendos seguirá orientada por la prudencia. 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 y, en su caso, en VALLEHERMOSO para que la política de dividendos de GRUPO SACYR o, en su caso, de VALLEHERMOSO determine, salvo que el interés social exija otra cosa, la distribución durante el ejercicio 2003 de un dividendo bruto total por acción de, al menos, 0,25 Euros por acción y que 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 (ver apartado VI.3 anterior del presente Folleto).

VALLEHERMOSO ha fortalecido su capitalización como consecuencia de la retención de una buena parte de sus resultados netos en forma de reservas -en los tres últimos ejercicios 103.8 millones de Euros-. De este modo, los recursos propios de VALLEHERMOSO han pasado de 651,1 millones de Euros a 31 de diciembre de 2000 a 1.059,5 millones de Euros al 31 de diciembre de 2002.

Por su parte, el Grupo SACYR del total de sus resultados netos de 396 millones de Euros durante los últimos tres ejercicios ha destinado a reservas 357 millones de Euros. De este modo, los fondos propios del Grupo SACYR han pasado de 312 millones de Euros a 31 de diciembre de 2000 a 594 millones de Euros a 31 de diciembre de 2002.

Se espera que SACYR-VALLEHERMOSO continúe con una política de dotación de reservas en línea con la seguida por VALLEHERMOSO y GRUPO SACYR.

#### **VII.2.5. Estructura financiera y endeudamiento**

El ejercicio 2003 se inicia con una estructura financiera y endeudamiento, por divisiones, como se detalla a continuación :

<b>ACTIVIDAD DEL GRUPO</b>	<b>DEUDA NETA(*)</b>
CONCESIONES	935,7
PATRIMONIO	840,3
PROMOCIÓN	576,2
CORPORATIVA	330,8
CONSTRUCCIÓN	341,0
SERVICIOS	11,1

<b>ACTIVIDAD DEL GRUPO</b>	<b>DEUDA NETA(*)</b>
SOMAGUE	76,5
<b>TOTAL DEUDA NETA GRUPO SACYR-VALLEHERMOSO</b>	<b>3.111,6</b>

(\*) *Datos en millones de Euros.*

Como consecuencia (i) de la adquisición de la EMPRESA NACIONAL DE AUTOPISTAS (ENA) (ver apartado VII.2.3 anterior); y (ii) de la adquisición de los inmuebles arrendados a ENDESA, S.A. (ver apartado IV.5.1.1), y en el supuesto de que se produzca el incremento del endeudamiento referido en el apartado VII.2.1.1.2 derivado de la inversión que está previsto que realice VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN durante el ejercicio 2003, el endeudamiento neto consolidado de SACYR-VALLEHERMOSO pasará de 3.111,6 millones de Euros a 5.291,1 millones de Euros; lo cual supondrá un incremento de 2.179,5 millones de Euros, de los que 469,5 millones de Euros son de la deuda a 31 de diciembre de 2002 de la EMPRESA NACIONAL DE AUTOPISTAS (ENA) que corresponde a SACYR-VALLEHERMOSO, 650 millones de Euros corresponden al endeudamiento en que incurrirá SACYR-VALLEHERMOSO para financiar la adquisición, 385 millones de Euros corresponden al precio total de los inmuebles adquiridos a ENDESA, S.A. y 675 millones de Euros al incremento de la deuda de VALLEHERMOSO PROMOCIÓN previsto para 2003.

El ratio deuda neta / fondos propios a 1 de enero de 2003 de SACYR-VALLEHERMOSO es de 2,9 veces. Tras la adquisición de la EMPRESA NACIONAL DE AUTOPISTAS (ENA) y los inmuebles arrendados a ENDESA, S.A. será de 4,2 veces (4,9 veces si se tiene en cuenta adicionalmente el incremento de la deuda de VALLEHERMOSO PROMOCIÓN previsto para 2003).

El siguiente cuadro incluye un desglose del total de la deuda neta de SACYR -VALLEHERMOSO a 1 de enero de 2003.

<b>DESGLOSE DEL TOTAL DE LA DEUDA NETA DE SACYR - VALLEHERMOSO A 1 DE ENERO DE 2003 (*)</b>	
Emisión de obligaciones y otros valores negociables a largo plazo	247.849
Deudas con entidades de crédito a largo plazo	2.456.953
Emisiones de obligaciones a corto plazo	179.028
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	456.031
Inversiones financieras temporales	-181.140
Tesorería	-47.125
<b>TOTAL DEUDA NETA SACYR-VALLEHERMOSO A 01/01/03</b>	<b>3.111.596</b>

(\*) *Datos en miles de Euros*

La deuda del Grupo SACYR-VALLEHERMOSO, a 1 de enero de 2003, se corresponde con la suma de la deuda que cada una de las dos compañías tenía por separado a 31 de diciembre de 2002. A continuación se presenta una explicación de la deuda que aporta al Grupo SACYR-VALLEHERMOSO cada una de las compañías que se fusionan.

A 31 de diciembre de 2002, VALLEHERMOSO mostraba una posición de deuda neta de 1.750,2 millones de Euros. El incremento del endeudamiento neto respecto del ejercicio anterior se debe a la intensa actividad inversora desarrollada, ya que a las inversiones habituales de compra de suelo (más de 337 millones de Euros), obras en curso de promoción residencial y de proyectos para su explotación arrendaticia (aproximadamente 395 millones de Euros), se unen operaciones como la adquisición en julio de 2002 de un inmueble de oficinas -el “Barclays Financial Center”- en Miami por importe de 134 millones de Dólares de los Estados Unidos de América, o la compra de PROSACYR en noviembre de 2002 por importe de 115 millones de Euros para incrementar la reserva de suelo residencial, así como fortalecer el área patrimonial con los proyectos de hoteles y residencias de tercera edad que tenía dicha sociedad (ver apartado IV.5.1.1. del presente Folleto). El 18 diciembre de 2002 VALLEHERMOSO llevó a cabo una operación de reestructuración de su deuda de manera que la estructura de activos y pasivos de su balance se compense de manera más adecuada. Esta reestructuración consistió en la formalización de una financiación hipotecaria a largo plazo con EUROHYPO AG por importe de 459 millones de Euros y con vencimiento en 2018. Esta financiación, que comprende un crédito a tipo de interés variable de 342.400 miles de Euros y un préstamo a tipo de interés fijo de 117.200 miles de Euros, incluye la constitución de hipotecas en garantía sobre determinados activos de TESTA y condiciones y *covenants* propios de este tipo de operaciones (ver apartado VI.7 del presente Folleto). Asimismo, como parte de esta reestructuración, se procedió a la cancelación de un préstamo sindicado con vencimiento en diciembre de 2007 que tenía concedido la sociedad matriz del grupo, VALLEHERMOSO, por importe de 340 millones de Euros. En los próximos años, y en línea con lo comentado anteriormente, el Grupo prevé incrementar su apalancamiento para poder afrontar las oportunidades de inversión en la medida que estas se vayan materializando y que no se financien con fondos propios. Adicionalmente, VALLEHERMOSO espera que el coste de la deuda se mantenga estable, en línea con los costes históricos (5,46% en 2001 y 5,0% en 2002).

A la fecha de cierre del ejercicio 2002, la deuda neta de GRUPO SACYR ascendía a 1.361,4 millones de Euros. El aumento de la deuda neta respecto del cierre del ejercicio 2001 en el que ascendía a 1.145,3 millones de Euros, se debe principalmente al aumento del endeudamiento producido por la adquisición de la participación en VALLEHERMOSO. Cabe señalar que del total del endeudamiento a 31 de diciembre de 2002 935.7 millones de Euros corresponden a deuda concesionaria sin recurso a GRUPO SACYR.

A lo largo de su historia, tanto VALLEHERMOSO como GRUPO SACYR han venido manteniendo de manera continuada una política de refuerzo de sus recursos propios a través de la reinversión de una parte significativa de sus

beneficios netos. A este interés de ambas entidades 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 de ambas entidades. Todo ello ha permitido desarrollar a ambas sociedades sus respectivas estrategias de inversión manteniendo al mismo tiempo una posición neta de tesorería 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.2.5.6. Política de amortizaciones**

No se prevén cambios en la política de amortizaciones.

### **VII.3. BALANCE PROFORMA DE SACYR-VALLEHERMOSO A 1 DE ENERO DE 2003 Y ASIENTOS DE FUSIÓN**

#### **VII.3.1. Balance proforma de SACYR -VALLEHERMOSO a 1 de enero de 2003**

A continuación, se incluye el Balance proforma de SACYR-VALLEHERMOSO a 1 de enero de 2003. Los datos financieros proforma que aquí se incluyen han sido tomados del balance consolidado proforma auditado e incluido en el Anexo 13 del presente Folleto.

<b>ACTIVO (1 de enero de 2003)</b>	<i>Datos en miles de Euros</i>
<b>A) ACCIONISTAS DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS</b>	<b>3.156</b>
<b>B) INMOVILIZADO</b>	<b>3.225.828</b>
B.1. Gastos de Establecimiento	6.093
B.2. Inmovilizaciones Inmateriales	105.220
B.3. Inmovilizaciones Materiales	2.895.624
B.4. Inmovilizaciones Financieras	182.848
B.5. Acciones Propias	8.331
B.6. Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo	27.712
<b>C) FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN</b>	<b>109.726</b>
<b>D) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS</b>	<b>266.344</b>
<b>E) ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>2.511.915</b>
E.1. Existencias	1.388.829
E.2. Deudores	890.613

<b>ACTIVO (1 de enero de 2003)</b>	<i>Datos en miles de Euros</i>
E.3. Inversiones Financieras Temporales	181.140
E.4. Tesorería	47.125
E.5. Ajustes por periodificación	4.208
<b>TOTAL ACTIVO (A+B+C+D+E)</b>	<b>6.116.969</b>

<b>PASIVO (1 de Enero de 2003)</b>	<i>Datos en miles de Euros</i>
<b>A) FONDOS PROPIOS</b>	<b>1.080.078</b>
<b>A.1. Capital Suscrito</b>	<b>245.811</b>
<b>A.2. Prima de Emisión</b>	-
<b>A.3. Reserva de Revalorización</b>	<b>12.901</b>
<b>A.4. Reservas</b>	<b>447.120</b>
<b>A.5. Resultado consolidado del ejercicio 2002 pendiente de distribución</b>	<b>397.250</b>
<b>A.6. Dividendo a cuenta .del ejercicio</b>	<b>(23.004)</b>
<b>B) SOCIOS EXTERNOS</b>	<b>36.478</b>
<b>C) DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACIÓN</b>	<b>13.879</b>
<b>D) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS</b>	<b>40.426</b>
<b>E) PROVISIÓN PARA RIESGOS Y GASTOS</b>	<b>312.336</b>
Provisión para otros riesgos, gastos e impuestos	11.894
Otras provisiones	26.864
Fondo de reversión	273.578
<b>F) ACREEDORES A LARGO PLAZO</b>	<b>2.844.814</b>
Emisión de obligaciones y otros valores negociables	247.849
Entidades de crédito	2.456.953
Otros acreedores	133.538
Empresas del Grupo y asociadas	6.474
<b>G) ACREEDORES A CORTO PLAZO</b>	<b>1.788.958</b>
<b>G.1. Emisiones de obligaciones</b>	<b>179.028</b>
<b>G.2. Deudas con entidades de crédito</b>	<b>456.031</b>
<b>G.3. Acreedores comerciales</b>	<b>950.005</b>
<b>G.4. Otras deudas no comerciales</b>	<b>177.745</b>
<b>G.5. Provisiones para otras operaciones de tráfico</b>	<b>24.213</b>
<b>G.6. Ajustes por periodificación</b>	<b>1.936</b>
<b>TOTAL PASIVO (A+B+C+D+E+F+G)</b>	<b>6.116.969</b>

### **VII.3.2. Asientos de fusión**

A continuación se incluyen los asientos contables que se registrarán en el balance de VALLEHERMOSO en el momento de la inscripción de la escritura de fusión por absorción de GRUPO SACYR por VALLEHERMOSO en el Registro Mercantil de Madrid, con efectos 1 de enero de 2003. Los datos financieros proforma que aquí se incluyen han sido tomados del balance consolidado proforma auditado e incluido en el Anexo 13 del presente Folleto.

#### **VII.3.2.1. Ampliación de capital**

VALLEHERMOSO realizará una ampliación de capital por importe de 91.046.810 Euros mediante la emisión de 91.046.810 acciones, de 1 Euro de valor nominal cada una, con una prima de emisión total de 277 millones de Euros para proceder al canje de acciones de GRUPO SACYR que tendrá lugar con motivo de la fusión. El asiento de fusión derivado de dicha ampliación de capital es el siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>DEBE</b>	<b>HABER</b>
Capital Social		91.047
Prima de emisión		276.967
Acciones de GRUPO SACYR	368.014	

#### **VII.3.2.2. Eliminación de los asientos de consolidación realizados en GRUPO SACYR con anterioridad a la fusión**

Dado que el balance consolidado de GRUPO SACYR recoge los asientos de consolidación de VALLEHERMOSO como sociedad participada, estos asientos se eliminan para mostrar la correcta situación patrimonial. El asiento de fusión derivado de dicha eliminación es el siguiente

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>DEBE</b>	<b>HABER</b>
Fondo de comercio (neto)		314.063
Participaciones puestas en equivalencia		259.527
Prima de emisión VALLEHERMOSO	562.149	
Reservas de VALLEHERMOSO	6.666	
Reservas consolidadas	4.775	

#### **VII.3.2.3. Incorporación a GRUPO VALLEHERMOSO consolidado de todos los activos y pasivos de GRUPO SACYR consolidado**

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>DEBE</b>	<b>HABER</b>
Accionistas desembolsos no exigidos	3.156	
Gastos de establecimiento	3.331	
Inmovilizaciones inmateriales	28.305	

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>DEBE</b>	<b>HABER</b>
Inmovilizaciones materiales	1.223.038	
Inmovilizaciones financieras	330.377	
Acciones propias	1.192	
Fondo de comercio de consolidación	420.088	
Gastos a distribuir en varios ejercicios	255.952	
Existencias	55.301	
Deudores	593.358	
Inversiones financieras temporales	157.446	
Tesorería	37.098	
Ajustes por periodificación	3.643	
Reservas		36.602
Resultado consolidado del ejercicio 2002 pendiente de distribución		189.546
Socios externos		30.548
Diferencia negativa de consolidación		13.278
Ingresos a distribuir en varios ejercicios		29.615
Provisión para otros riesgos, gastos e impuestos		46
Otras provisiones		3.417
Fondo de reversión		273.578
Emisión de obligaciones y otros valores negociables		139.768
Entidades de crédito		1.234.611
Otros acreedores		42.748
Emisiones de obligaciones		2.408
Deudas con entidades de crédito		179.187
Acreedores comerciales		444.239
Otras deudas no comerciales		100.467
Provisiones para otras operaciones de tráfico		24.213
Inversiones financieras - Acciones del GRUPO SACYR		368.013
<b>TOTAL</b>	<b>3.112.285</b>	<b>3.112.285</b>

Los activos y pasivos incorporados se corresponden con los existentes en el balance consolidado de GRUPO SACYR, con las siguientes excepciones:

- No se incorporan las partidas de fondos propios de la sociedad matriz, por importe de 368.014 miles de Euros, con el siguiente desglose:

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>Importe</b>
Capital social	164.624
Prima de emisión	192.987
Reservas para acciones propias	13
Resultado del ejercicio	14.304
Dividendo a cuenta	(3.914)
<b>TOTAL FONDOS PROPIOS</b>	<b>368.014</b>

- Los resultados consolidados del ejercicio 2002 de GRUPO SACYR pendientes de distribución, por importe de 203.850 miles de Euros, se incorporan netos del resultado de la matriz (por importe de 14.304 miles de Euros).

#### **VII.3.2.4. Efectos en el Balance consolidado de GRUPO VALLEHERMOSO**

El resumen de los efectos aumentos / (disminuciones), en el balance de situación consolidado proforma de GRUPO VALLEHERMOSO, a 1 de enero de 2003, de los asientos de fusión comentados es como sigue:

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>Debe</b>	<b>Haber</b>
Accionistas desembolsos no exigidos	3.156	
Gastos de establecimiento	3.331	
Inmovilizaciones inmateriales	28.305	
Inmovilizaciones materiales	1.223.038	
Inmovilizaciones financieras	70.850	
Acciones propias	1.192	
Fondo de comercio de consolidación	106.025	
Gastos a distribuir en varios ejercicios	255.952	
Existencias	55.301	
Deudores	593.358	
Inversiones financieras temporales	157.446	
Tesorería	37.098	
Ajustes por periodificación	3.643	

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>Debe</b>	<b>Haber</b>
Capital social		91.047
Prima de emisión		(285.182)
Reservas		25.161
Resultado consolidado del ejercicio 2002 pendiente de distribución		189.546
Socios externos		30.548
Diferencia negativa de consolidación		13.278
Ingresos a distribuir en varios ejercicios		29.615
Provisión para otros riesgos, gastos e impuestos		46
Otras provisiones		3.417
Fondo de reversión		273.578
Emisión de obligaciones y otros valores negociables		139.768
Entidades de crédito		1.234.611
Otros acreedores		42.748
Emisiones de obligaciones		2.408
Deudas con entidades de crédito		179.187
Acreedores comerciales		444.239
Otras deudas no comerciales		100.467
Provisiones para otras operaciones de tráfico		24.213
<b>TOTAL</b>	<b>2.538.695</b>	<b>2.538.695</b>

El presente Folleto informativo completo relativo a la fusión por absorción de GRUPO SACYR, S.A. por VALLEHERMOSO, S.A. y a la consiguiente ampliación de capital de la segunda por importe de 91.046.810 Euros ha sido firmado por las personas indicadas a continuación en Madrid a 29 de mayo de 2003.

VALLEHERMOSO, S.A.  
P.p.:

GRUPO SACYR, S.A.  
P.p.:

---

D. Emilio Novela Berlín

---

D. Luis Fernando del Rivero Asensio

## RELACIÓN DE ANEXOS

<b>ANEXO 1</b>	<b>CUENTAS ANUALES INDIVIDUALES Y CONSOLIDADAS DE VALLEHERMOSO 2002 E INFORME DE AUDITORÍA</b>
<b>ANEXO 2</b>	<b>CUENTAS ANUALES INDIVIDUALES Y CONSOLIDADAS DE GRUPO SACYR 2002 E INFORME DE AUDITORÍA</b>
<b>ANEXO 3</b>	<b>CUENTAS ANUALES INDIVIDUALES Y CONSOLIDADAS DE SACYR 2001 Y 2000 E INFORMES DE AUDITORÍA</b>
<b>ANEXO 4</b>	<b>ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS PROFORMA DE VALLEHERMOSO-GRUPO SACYR 2002, 2001 Y 2000 E INFORMES DE AUDITORÍA</b>
<b>ANEXO 5</b>	<b>COPIA DEL INFORME DEL EXPERTO INDEPENDIENTE Y CARTA ACLARATORIA</b>
<b>ANEXO 6</b>	<b>COPIA DEL PROYECTO DE FUSIÓN</b>
<b>ANEXO 7</b>	<b>INFORME DE LOS ADMINISTRADORES DE VALLEHERMOSO</b>
<b>ANEXO 8</b>	<b>INFORME DE LOS ADMINISTRADORES DE GRUPO SACYR</b>
<b>ANEXO 9</b>	<b>CERTIFICACIONES DE VALLEHERMOSO</b>
<b>ANEXO 10</b>	<b>CERTIFICACIONES DE GRUPO SACYR</b>
<b>ANEXO 11</b>	<b>DOCUMENTOS SEÑALADOS EN EL ARTÍCULO 238.1.H) DE LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS</b>
<b>ANEXO 12</b>	<b>VALORACIÓN DE ACTIVOS INMOBILIARIOS DEL GRUPO VALLEHERMOSO A 31 DE DICIEMBRE DE 2002 REALIZADA POR RICHARD ELLIS, S.A.</b>
<b>ANEXO 13</b>	<b>BALANCE INDIVIDUAL Y CONSOLIDADO PROFORMA GRUPO SACYR-VALLEHERMOSO A 1 DE ENERO DE 2003</b>