

C N M V	
Registro de Auditorías	
Emisores	
Nº	8593

INFORME DE AUDITORÍA

* * * *

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

**Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual
terminado el 31 de diciembre de 2004**

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

1. Hemos auditado las cuentas anuales de Sacyr Vallehermoso, S.A., que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2004, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas. Nuestro trabajo no incluyó la auditoría de las cuentas anuales de 2004 de una sociedad dependiente cuyo coste neto contable representa, al 31 de diciembre de 2004, 228 millones de euros. Las mencionadas cuentas anuales de esta sociedad han sido auditadas por otro auditor y nuestra opinión expresada en este informe sobre las cuentas anuales de Sacyr Vallehermoso, S.A. se basa, en lo relativo a la participación en esta sociedad, únicamente en el informe del otro auditor. En la nota 7 de la memoria adjunta se indica esta sociedad y su respectivo auditor.

2. De acuerdo con la legislación mercantil, los administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 2004, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2004. Con fecha 15 de marzo de 2004 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2003 en el que expresamos una opinión favorable.

3. En nuestra opinión, basada en nuestra auditoría y en el informe del otro auditor, las cuentas anuales del ejercicio 2004 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Sacyr Vallehermoso, S.A., al 31 de diciembre de 2004 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

4. El informe de gestión adjunto del ejercicio 2004, contiene las explicaciones que los administradores consideran oportunas sobre la situación de Sacyr Vallehermoso, S.A., la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2004. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

INSTITUTO DE
CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA

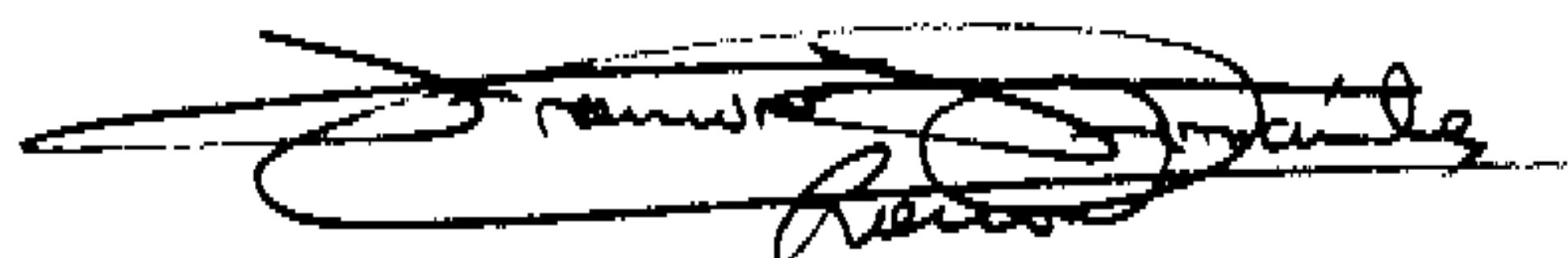
ERNST & YOUNG, S.L.
(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores
de Cuentas con el N° S0530)

Miembro ejerciente:

ERNST & YOUNG, S.L.

Año **2005** N° **A1-003509**
COPIA GRATUITA

.....
Este informe está sujeto a la tasa
aplicable establecida en la
Ley 44/2002 de 22 de noviembre.
.....



Francisco V. Fernández Romero

29 de marzo de 2005

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
al 31 de Diciembre de 2003 y 2004
junto al

INFORME DE AUDITORIA DE CUENTAS ANUALES



SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

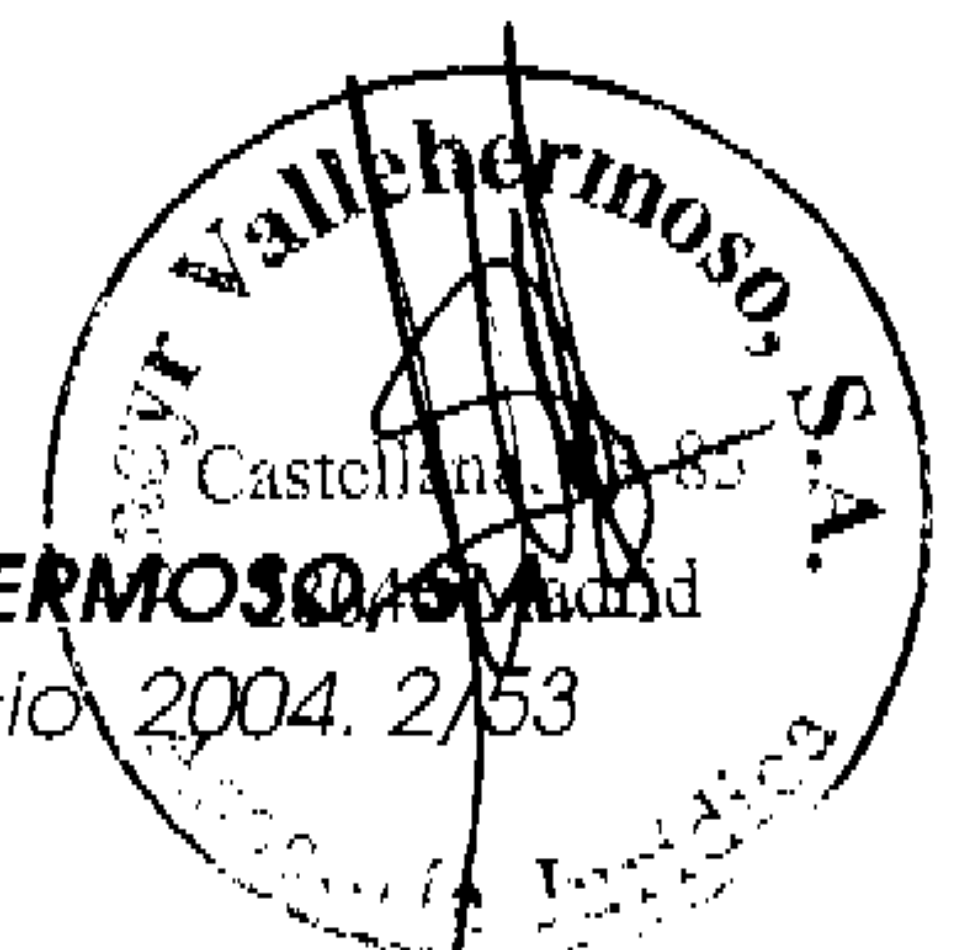
BALANCES DE SITUACIÓN

AL

31 DE DICIEMBRE DE 2003

Y

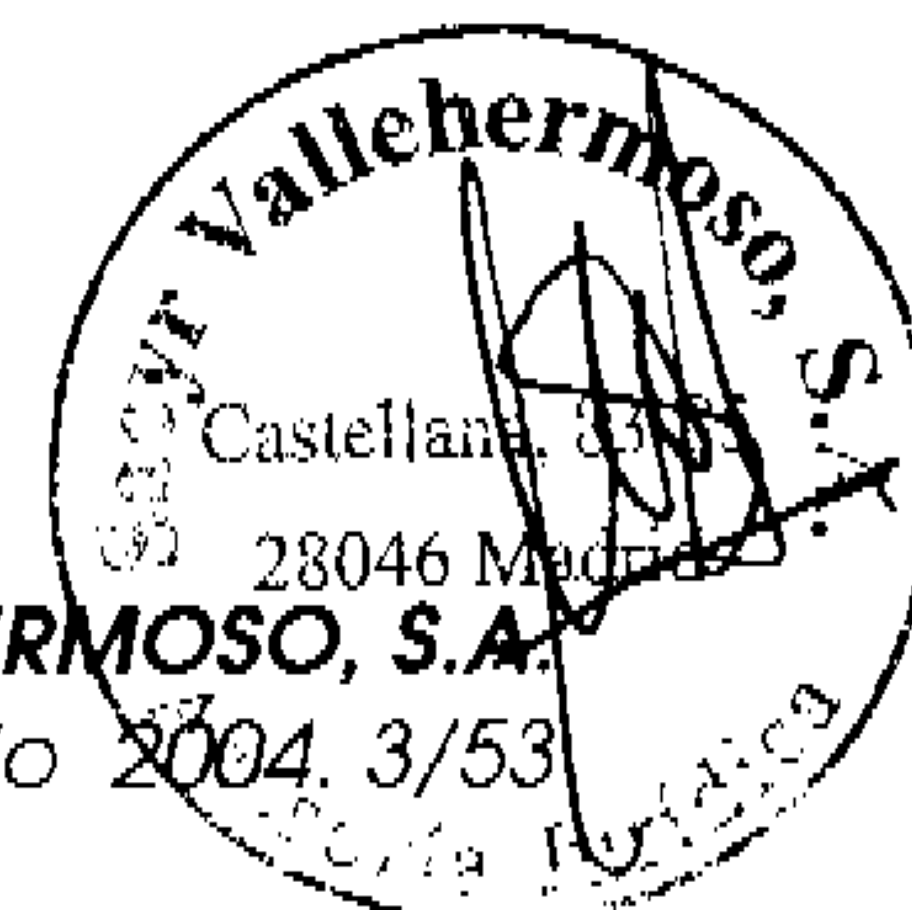
31 DE DICIEMBRE DE 2004



Balances de Situación al 31 de diciembre
(miles de euros)

ACTIVO	Miles de euros	
	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
A) ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS	0	0
B) INMOVILIZADO	1.898.256	1.452.661
I. Gastos de establecimiento	9.407	11.708
II. Inmovilizaciones inmateriales (nota 5)	3.278	5.200
5. Aplicaciones informáticas	9.097	8.802
8. Amortizaciones	(5.819)	(3.602)
III. Inmovilizaciones materiales (nota 6)	3.368	3.992
1. Terrenos y construcciones	285	813
2. Instalaciones técnicas y maquinaria	701	699
3. Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	3.383	3.068
5. Otro inmovilizado	5.246	4.871
7. Amortizaciones	(6.247)	(5.459)
IV. Inmovilizaciones financieras (nota 7)	1.872.616	1.427.844
1. Participaciones en empresas del grupo	1.603.806	1.427.384
2. Créditos a empresas del grupo	68.963	0
5. Cartera de valores a largo plazo	199.473	0
6. Otros créditos	193	338
7. Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo	181	181
8. Provisiones	0	(59)
V. Acciones propias (nota 8)	6.883	596
VI. Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo (nota 10)	2.704	3.321
C) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	2.004	2.052

Las notas adjuntas números 1 a 27 descritas en la Memoria forman parte integrante de estos Balances de Situación.



Balances de Situación al 31 de diciembre
(miles de euros)

ACTIVO (Continuación)	Miles de euros	
	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
D) ACTIVO CIRCULANTE	73.684	181.669
I. Accionistas por desembolsos exigidos	0	0
II. Existencias (nota 9)	1.073	843
4. Productos terminados	713	835
6. Anticipos	360	8
III. Deudores (nota 10)	69.952	67.497
1. Clientes por ventas y prestación servicios	32	114
2. Empresas del grupo, deudores	43.173	2.191
3. Empresas asociadas, deudores	1	0
4. Deudores varios	10	42
5. Personal	38	49
6. Administraciones Públicas	26.698	65.101
IV. Inversiones financieras temporales (nota 11)	3	112.973
4. Créditos a empresas asociadas	0	112.973
6. Otros créditos	3	0
VI. Tesorería	2.656	356
TOTAL ACTIVO	1.973.944	1.636.382

Las notas adjuntas números 1 a 27 descritas en la Memoria forman parte integrante de estos Balances de Situación.



Balances de Situación al 31 de diciembre
(miles de euros)

PASIVO	Miles de euros	
	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
A) FONDOS PROPIOS (nota 12)	884.551	661.942
I. Capital suscrito	266.153	245.811
II. Prima de emisión	145.435	0
III. Reserva de revalorización	12.901	12.901
IV. Reservas	341.367	354.433
1. Reserva legal	42.437	30.953
2. Reserva para acciones propias	6.883	596
4. Otras reservas	292.047	322.884
V. Resultados de ejercicios anteriores	0	0
VI. Pérdidas y ganancias	178.340	114.836
VII. Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	(59.645)	(66.039)
B) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	2	0
2. Otros a distribuir en varios ejercicios	2	0
C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS (nota 13)	3.909	8.885
3. Otras provisiones	3.909	8.885

Las notas adjuntas números 1 a 27 descritas en la Memoria forman parte integrante de estos Balances de Situación.



Balances de Situación al 31 de diciembre
(miles de euros)

PASIVO (Continuación)	Miles de euros	
	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO	731.039	440.443
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables (nota 14)	99.415	103.415
1. Obligaciones no convertibles	99.415	103.415
II. Deudas con entidades de crédito (nota 14)	221.854	148.559
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas	409.770	188.369
1. Deudas con empresas del grupo	409.770	188.369
IV. Otros acreedores	0	100
2. Otras deudas	0	100
V. Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos	0	0
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO	354.443	525.112
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables (nota 14)	250.952	251.586
1. Obligaciones no convertibles	249.330	249.950
4. Intereses de obligaciones y otros valores	1.622	1.636
II. Deudas con entidades de crédito (nota 14)	68.120	48.794
1. Préstamos y otras deudas	59.243	46.323
2. Deuda por intereses	8.877	2.471
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	231	135.628
1. Deudas con empresas del grupo	220	135.628
2. Deudas con empresas asociadas	11	0
IV. Acreedores comerciales (nota 15)	3.228	3.172
2. Deudas por compras o prestaciones de servicios	2.654	2.025
3. Deudas representadas por efectos a pagar	574	1.147
V. Otras deudas no comerciales (nota 16)	21.465	75.866
1. Administraciones Públicas	1.554	75.618
3. Otras deudas	19.830	(1)
4. Remuneraciones pendientes de pago	81	249
VI. Provisiones para operaciones de tráfico	10.447	10.066
VII. Ajustes por periodificación	0	0
TOTAL PASIVO	1.973.944	1.636.382

Las notas adjuntas números 1 a 27 descritas en la Memoria forman parte integrante de los Balances de Situación.



SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

AL

31 DE DICIEMBRE DE 2003

Y

31 DE DICIEMBRE DE 2004



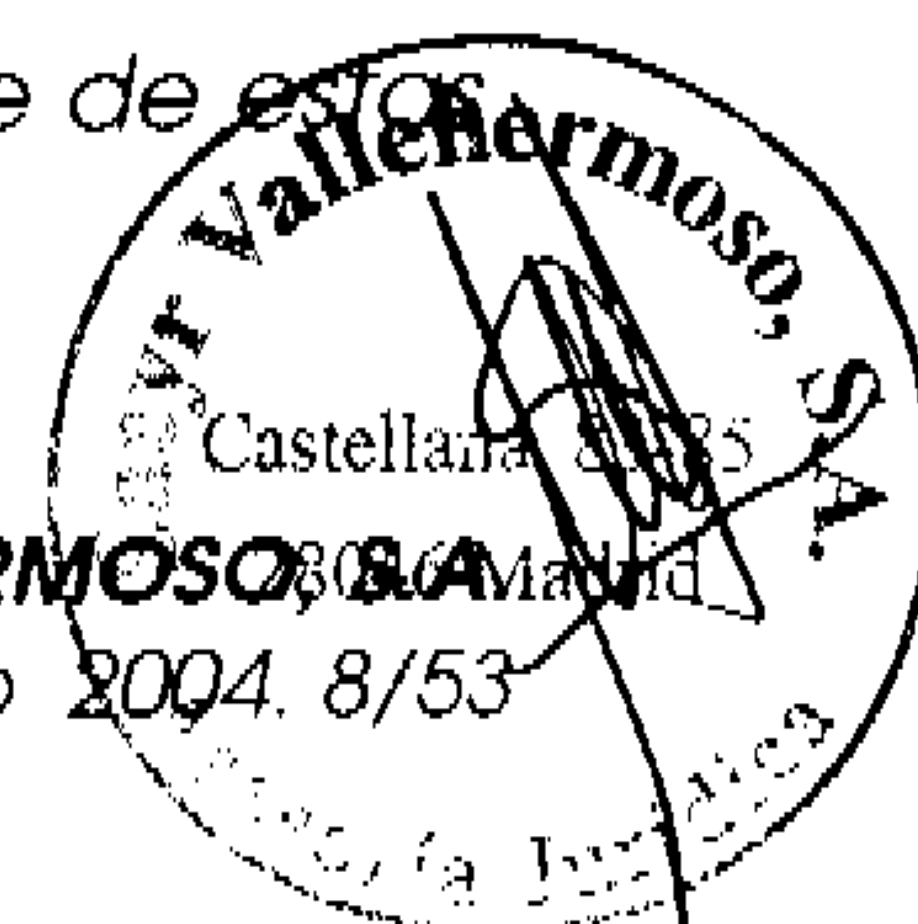
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

Cuentas anuales e Informe de Gestión. Ejercicio 2004. 7/53

Cuentas de Pérdidas y Ganancias al 31 de diciembre
(miles de euros)

GASTOS	Miles de euros	
	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
1. Reducción de existencias de productos terminados (nota 9)	122	3.558
2. Aprovisionamientos	0	3.557
a) Consumo de existencias comerciales	0	3.557
3. Gastos de personal (nota 18)	17.072	16.307
a) Sueldos, salarios y asimilados	14.337	14.604
b) Cargas sociales	2.735	1.703
4. Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	6.094	5.282
5. Variación de las provisiones de tráfico	(3.841)	5.436
c) Variación de otras provisiones de tráfico	(3.841)	5.436
6. Otros gastos de explotación	21.373	24.792
a) Servicios exteriores	21.254	24.718
b) Tributos	124	33
c) Otros gastos de gestión corriente	(5)	41
TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN	40.820	58.932
I. BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN	0	0
7. Gastos financieros y gastos asimilados (nota 19)	35.697	33.795
a) Por deudas con empresas del grupo	6.994	10.420
b) Por deudas con terceros y gastos asimilados	28.703	23.375
8. Variación de las provisiones de inversiones financieras	0	(71)
9. Diferencias negativas de cambio	0	0
II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	126.548	125.972
III. BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	114.617	92.691
10. Variación provisiones inmov.inmaterial, material y cartera	1.033	0
11. Pérdidas procedentes inmov.inmaterial, material y cartera	68	2.185
12. Pérdidas por operaciones con accnes.y obligaciones propias	0	0
13. Gastos extraordinarios	554	2.988
IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	1.105	0
V. BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	115.722	91.253
15. Impuesto sobre Sociedades (nota 22)	(62.618)	(23.583)
VI. RTDO. DEL EJERCICIO (BENEFICIOS)	178.340	114.836

Las notas adjuntas números 1 a 27 descritas en la Memoria forman parte integrante de estas cuentas de Pérdidas y Ganancias.



Cuentas de Pérdidas y Ganancias al 31 de diciembre
(miles de euros)

INGRESOS	Miles de euros	
	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
1. Importe neto de la cifra de negocios (Nota 17)	355	25.566
a) Ventas	132	7.375
b) Prestaciones de servicios	223	18.191
2. Aumento de existencias	0	0
3. Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	0	0
4. Otros ingresos de explotación	28.534	85
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	28.534	85
TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	28.889	25.651
I. PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN	11.931	33.281
5. Ingresos de participaciones en capital	159.378	155.659
6. Ingresos de otros val.negociab.y créditos del activo inmov.	1.828	3.888
7. Otros intereses e ingresos asimilados	1.039	149
II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	0	0
III. PÉRDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	0	0
9. Bº en enajenación de inmov.inmaterial, material y cartera	841	1
10. Bº por operaciones con acciones propias	1.919	3.733
12. Ingresos extraordinarios	0	0
13. Ingresos y beneficios de otros ejercicios	0	1
IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	0	1.438
V. PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS	0	0
VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (PÉRDIDAS)	0	0

Las notas adjuntas números 1 a 27 descritas en la Memoria forman parte integrante de estas cuentas de Pérdidas y Ganancias.



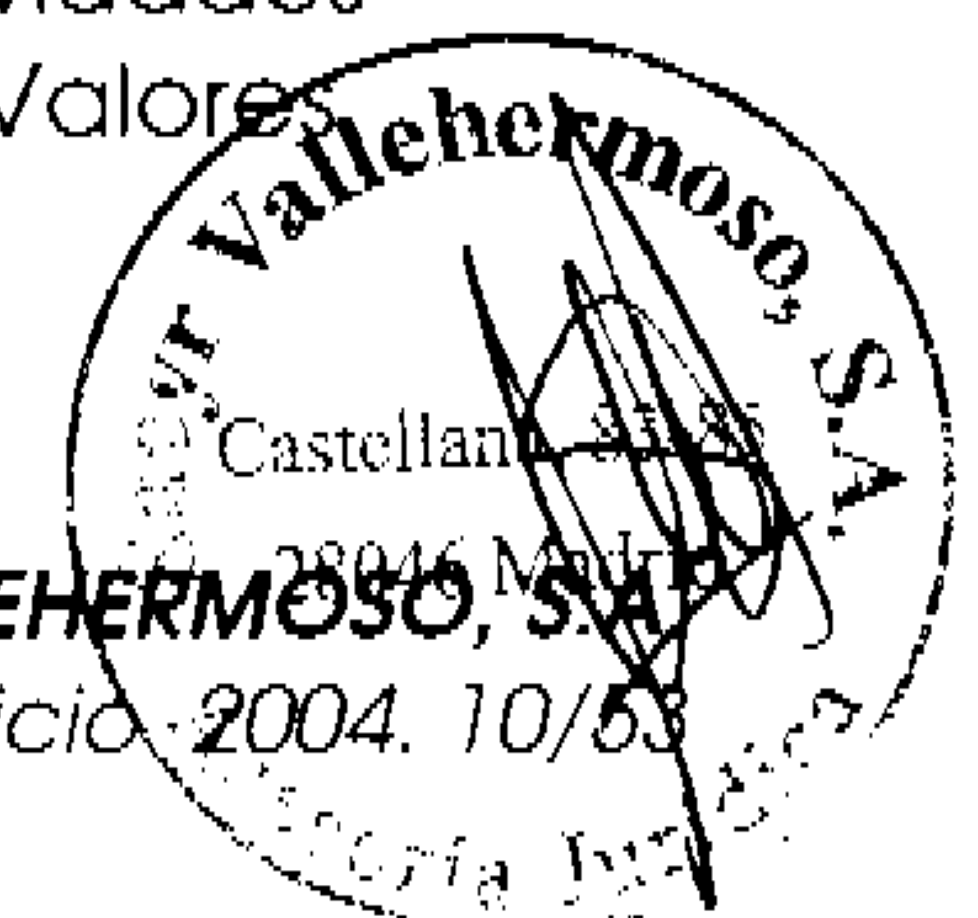
Actividad de Sacyr Vallehermoso, S.A.

La Sociedad Sacyr Vallehermoso, S.A. (en adelante la Sociedad), surge como efecto de la fusión por absorción de Grupo Sacyr, S.A. (Sociedad absorbida) por Vallehermoso, S.A. (Sociedad absorbente) en el ejercicio 2003, tal y como se explicó en las cuentas anuales del ejercicio anterior.

El domicilio social de la Sociedad es Paseo de la Castellana, 83-85, está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, tomo 1884, folio 165, hoja M-33841, inscripción 677, con CIF A-28013811.

Constituye su objeto social:

- a. La adquisición y construcción de fincas urbanas para su explotación en forma de arriendo o para su enajenación.
- b. La rehabilitación de edificios para su ulterior arrendamiento o enajenación.
- c. La compraventa de terrenos, derechos de edificación y unidades de aprovechamiento urbanístico, así como su ordenación, transformación, urbanización, parcelación, reparcelación, compensación, etc., y posterior edificación, en su caso, interviniendo en todo el proceso urbanístico hasta su culminación por la edificación.
- d. La administración, la conservación, el mantenimiento y, en general, todo lo relacionado con las instalaciones y los servicios de fincas urbanas, así como los terrenos, infraestructuras, obras, instalaciones de urbanización que correspondan a los mismos en virtud del planeamiento urbanístico, ya sea por cuenta propia o ajena, y la prestación de servicios de arquitectura, ingeniería y urbanismo relacionados con dichas fincas urbanas, o con su propiedad.
- e. La prestación y comercialización de toda clase de servicios y suministros relativos a las comunicaciones, a la informática y a las redes de distribución energéticas, así como la colaboración en la comercialización y mediación en seguros, servicios de seguridad y transporte, bien por cuenta propia o ajena.
- f. La gestión y administración de espacios comerciales, de residencias y centros de la tercera edad, de hoteles y residencias turísticas, y de estudiantes.
- g. La contratación, gestión y ejecución de toda clase de obras y construcciones en su más amplio sentido, tanto públicas como privadas, como carreteras, obras hidráulicas, ferrocarriles, obras marítimas, edificación, obras del medio ambiente, y en general todas las relacionadas con el ramo de la construcción.
- h. La adquisición, administración, gestión, promoción, explotación en arrendamiento o en cualquier otra forma, construcción, compra y venta de toda clase de bienes inmuebles, así como el asesoramiento respecto a las operaciones anteriores.
- i. La elaboración de todo tipo de proyectos de ingeniería y arquitectura, así como la dirección, supervisión y asesoramiento en la ejecución de todo tipo de obras y construcciones.
- j. La adquisición, tenencia, disfrute, administración y enajenación de toda clase de valores mobiliarios por cuenta propia, quedando excluidas las actividades que la legislación especial y básicamente la Ley del Mercado de Valores atribuye con carácter exclusivo a otras entidades.



- k. Gestionar servicios públicos de abastecimiento de agua, alcantarillado y depuración.
- l. La gestión de toda clase de concesiones, subvenciones y autorizaciones administrativas de obras, servicios y mixtas del Estado, Comunidades Autónomas, Provincia y Municipio de las que sea titular y la participación accionarial en sociedades de aquellas.
- m. La explotación de minas y canteras y la comercialización de sus productos.
- n. La fabricación, compra, venta, importación, exportación y distribución de equipos, instalación de elementos y materiales de construcción o destinados a la misma.
- o. Adquisición, explotación en cualquier forma, comercialización, cesión y enajenación de todo tipo de propiedad intelectual y patentes y demás modalidades de propiedad industrial.
- p. Fabricación y comercialización de productos prefabricados y demás relacionados con la construcción.
- q. La dirección y gestión de empresas filiales y sociedades participadas españolas y extranjeras, mediante su participación en los órganos de administración. La dirección estratégica y administrativa de sus sociedades filiales en España y en el extranjero, así como el asesoramiento jurídico, económico, contable, laboral, presupuestario, financiero, fiscal, comercial e informático de dichas sociedades.

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

La Sociedad Sacyr Vallehermoso, S.A. es la cabecera de un grupo de empresas y una de sus actividades consiste en la dirección, gestión y administración de las sociedades participadas, así como la gestión financiera de la tesorería y la financiación del Grupo. Por este motivo, en ocasiones, el Fondo de Maniobra pudiera ser negativo como consecuencia de la financiación a corto plazo de sociedades filiales.

1. Bases de presentación

En cumplimiento de la legislación vigente, los Administradores de la Sociedad formulan las cuentas anuales de acuerdo con el Plan General de Contabilidad, habiendo sido preparadas a partir de los registros contables, y estimándose que serán aprobadas por la Junta General de Accionistas sin variaciones significativas.

Las cifras contenidas en el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, y los cuadros explicativos de la memoria se hallan en miles de euros, salvo indicación expresa en contrario.

- a) Imagen fiel.

Las Cuentas Anuales adjuntas han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con las normas del Plan General de Contabilidad, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados y de los recursos obtenidos y aplicados por la Sociedad.



Estas Cuentas Anuales, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán para su aprobación a la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación. Las Cuentas comparativas del ejercicio 2003 fueron aprobadas en Junta General de Accionistas de fecha 25 de Junio del 2004.

b) Principios contables.

El Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias se han confeccionado siguiendo los principios contables de prudencia, empresa en funcionamiento, registro, precio de adquisición, devengo, correlación de ingresos y gastos, no compensación, uniformidad e importancia relativa que determinan las normas mercantiles vigentes, aclarando en la presente Memoria todos los apartados que, por su naturaleza o importancia relativa, merecen una explicación complementaria.

2. Distribución de resultados

La propuesta de distribución de los resultados del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2004, formulada por los Administradores y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

<u>Euros</u>	2004
Base de reparto	178.340.228,21
Resultado 2004	178.340.228,21
Distribución	178.340.228,21
A dividendos	95.288.007,10
A Reserva Legal	10.794.224,92
A Reserva Voluntaria	72.257.996,19

De los 95.288.007,10 euros correspondientes a dividendos, equivalentes a 0,36 euros por acción, se ha acordado la distribución a cuenta de:

- 19.976.915,57 euros el 25 de junio de 2004 (0,077 euros por acción), pagados el 28 de julio de 2004.
- 19.873.391,93 euros el 6 de octubre de 2004 (0,075 euros por acción), pagados el 15 de octubre de 2004.
- 19.794.357,00 euros el 15 de diciembre de 2004 (0,075 euros por acción), pagados el 14 de enero de 2005.
- 35.643.342,60 euros el 29 de marzo de 2005 (0,135 euros por acción), pagadero el 15 de abril de 2005.

El importe acordado en el ejercicio 2004 figura contabilizado en el epígrafe "Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio" del Pasivo del Balance, minorando los Fondos Propios en dicha cantidad. El importe acordado en el ejercicio 2004 y pendiente de pago a 31 de diciembre de 2004, figura contabilizado en el epígrafe "Otras deudas" del Pasivo del Balance.

La distribución de resultados correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2003, efectuada durante 2004, se presenta con el detalle del movimiento de fondos propios de la Nota 12.



El día 25 de junio de 2004, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2004, equivalente al 7,7% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 19.977 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

ESTADO CONTABLE DE LIQUIDEZ PREVISTO A EFECTOS DE LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 25 DE JUNIO DE 2004

Tesorería e inversiones al 30 de mayo de 2004	25.219.832,74
Crédito disponible al 30 de mayo de 2004	90.798.119,63
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	-21.573.119,63
SALDO LIQUIDO DISPONIBLE	94.444.832,74

JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 25 DE JUNIO DE 2004

Beneficio Después de Impuestos al 30 de mayo de 2004	55.271.214,25
Dotación a Reserva Legal	5.527.121,43
B.D.I. MENOS DOTACIÓN A RESERVAS	49.744.092,82
DIVIDENDO YA DISTRIBUIDO A CUENTA	0,00
CANTIDAD MÁXIMA A DISTRIBUIR	49.744.092,82

DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004 ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 25 DE JUNIO DE 2004

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	259.661.799
Acciones en autocartera	221.337
Acciones con derecho al dividendo	259.440.462
Dividendo propuesto por acción (en Euros)	0,0770
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO (*)	19.976.915,57

(*) El dividendo será exigible y pagadero el día 28 de julio de 2004.

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

Cuentas anuales e Informe de Gestión. Ejercicio 2004. 13/53



El día 6 de octubre de 2004, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2004, equivalente al 7,5% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 19.873 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

ESTADO CONTABLE DE LIQUIDEZ PREVISTO A EFECTOS DE LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 6 DE OCTUBRE DE 2004

Tesorería e inversiones al 31 de agosto de 2004	25.341.519,15
Crédito disponible al 31 de agosto de 2004	41.275.386,00
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	26.031.872,00
SALDO LIQUIDO DISPONIBLE	92.648.777,15

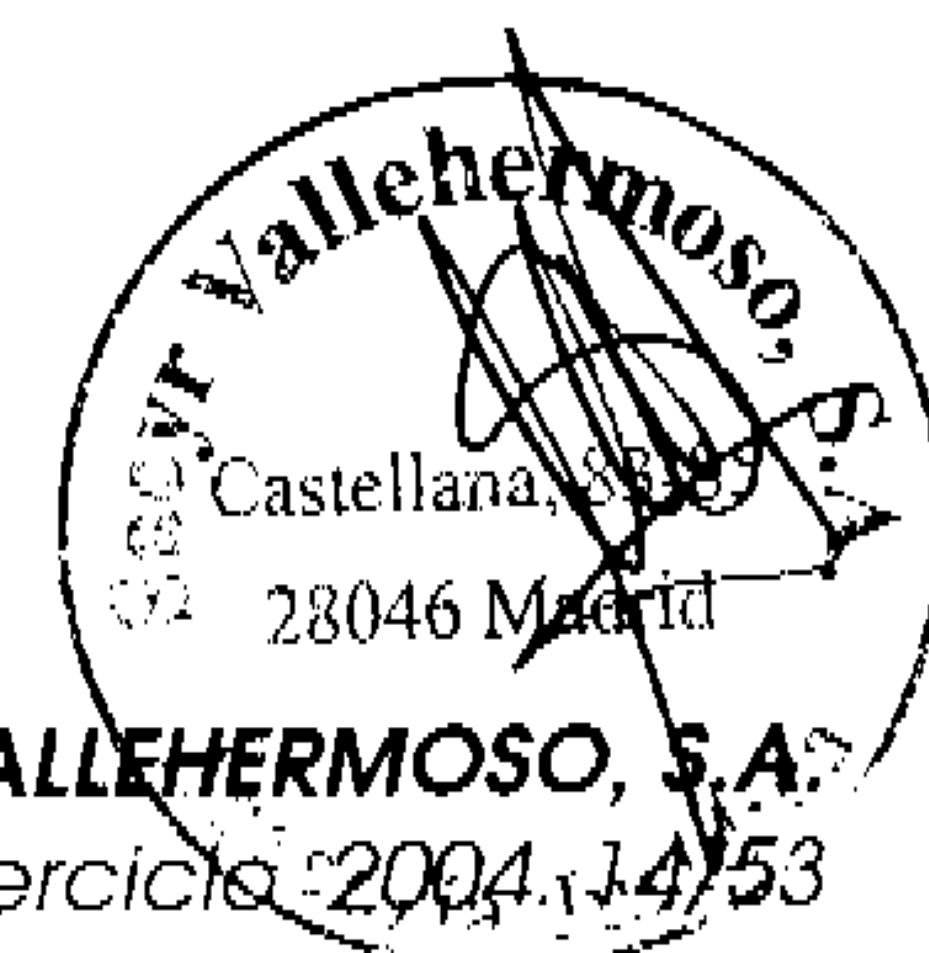
JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 6 DE OCTUBRE DE 2004

Beneficio Después de Impuestos al 31 de agosto de 2004	48.188.431,40
Dotación a Reserva Legal	4.818.843,14
B.D.I. MENOS DOTACIÓN A RESERVAS	43.369.588,26
DIVIDENDO YA DISTRIBUIDO A CUENTA	19.976.915,57
CANTIDAD MÁXIMA DISTRIBUIBLE	23.392.672,69

DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004 ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 6 DE OCTUBRE DE 2004

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	266.153.343
Acciones en autocartera	1.174.784
Acciones con derecho al dividendo	264.978.559
Dividendo propuesto por acción (en Euros)	0,0750
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO (*)	19.873.391,93

(*) El dividendo será exigible y pagadero el día 15 de octubre de 2004.



El día 15 de diciembre de 2004, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2004, equivalente al 7,5% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 19.794 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

ESTADO CONTABLE DE LIQUIDEZ PREVISTO A EFECTOS DE LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 15 DE DICIEMBRE DE 2004

Tesorería e inversiones al 31 de octubre de 2004	37.629.349,44
Crédito disponible al 31 de octubre de 2004	57.230.349,00
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	-10.964.349,00
SALDO LIQUIDO DISPONIBLE	83.895.349,44

JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 15 DE DICIEMBRE DE 2004

Beneficio Después de Impuestos al 31 de octubre de 2004	84.538.746,95
Dotación a Reserva Legal	8.453.874,70
B.D.I. MENOS DOTACIÓN A RESERVAS	76.084.872,25
DIVIDENDO YA DISTRIBUIDO A CUENTA	39.850.307,50
CANTIDAD MÁXIMA DISTRIBUIBLE	36.234.564,75

DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004 ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 15 DE DICIEMBRE DE 2004

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	266.153.343
Acciones en autocartera	2.228.583
Acciones con derecho al dividendo	263.924.760
Dividendo propuesto por acción (en Euros)	0,0750
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO (*)	19.794.357,00

(*) El dividendo será exigible y pagadero el día 14 de enero de 2005.



El día 29 de marzo de 2005, el Consejo de Administración de la Sociedad, ha acordado pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2004, equivalente al 13,5% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 35.643 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

ESTADO CONTABLE DE LIQUIDEZ PREVISTO A EFECTOS DE LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 29 DE MARZO DE 2005

Tesorería e inversiones al 31 de diciembre de 2004	2.659.601,14
Crédito disponible al 31 de diciembre de 2004	102.679.548,00
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	82.800.452,00
SALDO LIQUIDO DISPONIBLE	188.139.601,14

JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 29 DE MARZO DE 2005

Beneficio Después de Impuestos al 31 de diciembre de 2004	178.340.228,21
Dotación a Reserva Legal	10.794.224,92
B.D.I. MENOS DOTACIÓN A RESERVAS	167.546.003,29
DIVIDENDO YA DISTRIBUIDO A CUENTA	59.644.664,50
CANTIDAD MÁXIMA DISTRIBUIBLE	107.901.338,79

DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004 ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 29 DE MARZO DE 2005

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	266.153.343
Acciones en autocartera	2.128.583
Acciones con derecho al dividendo	264.024.760
Dividendo propuesto por acción (en Euros)	0,1350
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO (*)	35.643.342,60

(*) El dividendo será exigible y pagadero el día 15 de abril de 2005.



3. Normas de valoración

Las principales normas de valoración utilizadas en la elaboración de las cuentas anuales adjuntas, de acuerdo con la regulación que establece el Plan General de Contabilidad, han sido las siguientes:

a) Gastos de establecimiento

Los gastos de establecimiento, que incluyen los incurridos en relación con las ampliaciones de capital efectuadas, se muestran al coste, netos de la correspondiente amortización acumulada, que se calcula utilizando el método lineal sobre un período de 5 años.

b) Inmovilizaciones inmateriales

El inmovilizado inmaterial se valora al coste de adquisición, y se presenta neto de su correspondiente amortización acumulada. Este epígrafe recoge las aplicaciones informáticas que se amortizan en un periodo de cuatro años desde su puesta en funcionamiento.

El cargo a la cuenta de Pérdidas y Ganancias de los ejercicios 2004 y 2003 por amortización del inmovilizado inmaterial, ascendió a 2.217 y 2.209 miles de euros respectivamente.

c) Inmovilizaciones materiales

El inmovilizado material se registra por su valor de coste de adquisición, mas las revalorizaciones legales a las que la sociedad se ha acogido.

En construcciones en curso se incluyen los costes incurridos, además de todas aquellas instalaciones y elementos que tienen carácter de permanencia, las tasas inherentes a la construcción y los honorarios facultativos del proyecto y dirección de obras. Se incluye así mismo en el coste de los edificios y otras construcciones el coste de los solares sobre los que se ha construido.

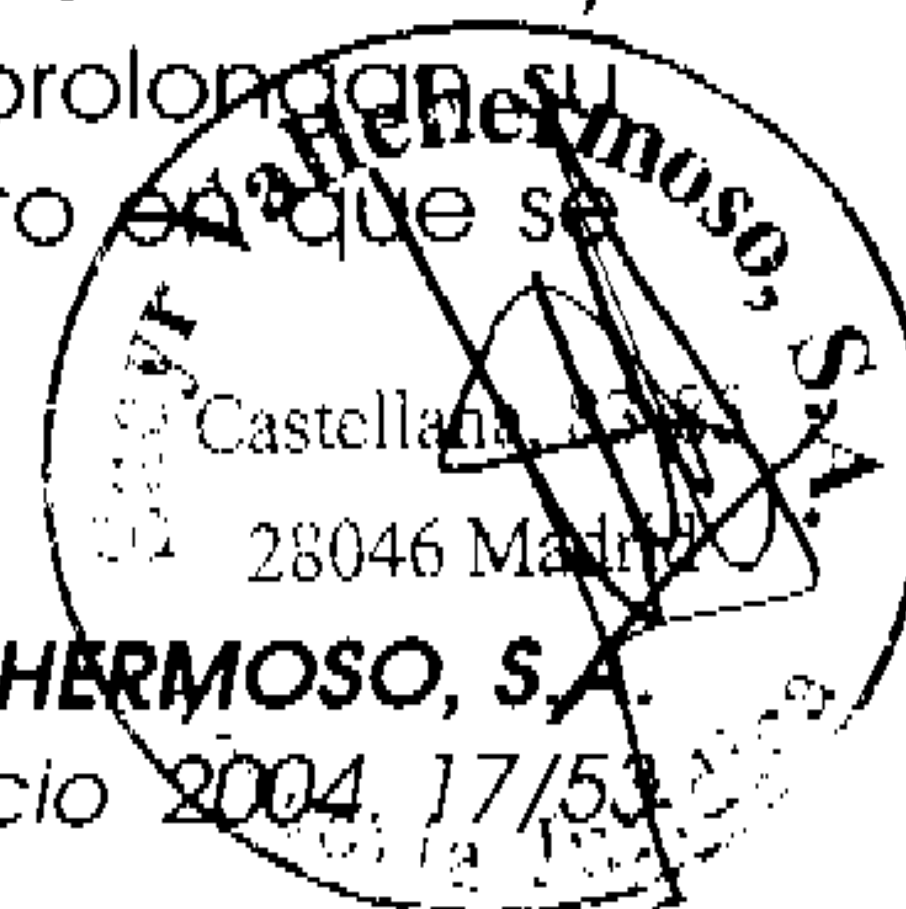
La amortización de los elementos del inmovilizado material se practica sobre los valores de coste o coste actualizado siguiendo el método lineal durante los siguientes períodos de vida útil estimados:

	<u>Años de vida útil</u>
Construcciones	50 a 68
Instalaciones técnicas y maquinaria	5 a 10
Mobiliario	9 a 12
Elementos de transporte	5 a 8
Equipos para procesos de información	3 a 4

Los costes de mejora que prolongan la vida útil de los inmuebles se incorporan cada año como mayor valor de los mismos. Por el contrario, los gastos de mantenimiento y reparaciones del inmovilizado material que no mejoran su utilización o prolongan su vida útil, se cargan a las cuentas de pérdidas y ganancias en el momento en que se producen.

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

Cuentas anuales e Informe de Gestión. Ejercicio 2004. 17/53



La Sociedad dota las oportunas provisiones por depreciación de sus inmovilizaciones materiales cuando existen dudas sobre la recuperabilidad de su valor contable.

El cargo a la cuenta de Pérdidas y Ganancias de los ejercicios 2004 y 2003 por amortización del inmovilizado material, ascendió a 947 y 865 miles de euros respectivamente.

d) Inmovilizaciones financieras

Los valores mobiliarios de renta fija y variable figuran valorados a su precio de adquisición, incluidos los gastos inherentes a la compra y, en su caso, el coste de los derechos de suscripción.

A efectos de la preparación de las cuentas anuales individuales de la Sociedad, las inversiones en sociedades del grupo y asociadas son valoradas a coste de adquisición, dotándose las oportunas provisiones por depreciación de los valores mobiliarios cuando se aprecian circunstancias de suficiente entidad y clara constancia. A estos efectos, cuando se trata de participaciones en capital, se provisiona el exceso del coste de adquisición sobre el valor teórico contable de las participaciones, corregido por el importe de las plusvalías tácitas adquiridas en el momento de la compra que todavía subsisten al cierre del ejercicio.

Las pérdidas de sociedades participadas generadas desde el momento de su adquisición son objeto de provisión en las cuentas anuales individuales de la Sociedad, cuando el coste de adquisición excede al valor teórico contable de las participaciones.

Para los valores admitidos a cotización en un mercado secundario de valores, cuando el menor de los valores correspondientes a la cotización media del último trimestre y a la cotización al cierre, resulta inferior al valor de adquisición, se dotan las provisiones necesarias para reflejar la depreciación experimentada.

Se consideran empresas del grupo aquellas en las que se posee más del 50% de los derechos de voto y empresas asociadas aquellas en las que se posee al menos el 20% de los derechos de voto si no están admitidas a cotización oficial, o al menos el 3% si están admitidas.

e) Gastos a distribuir en varios ejercicios

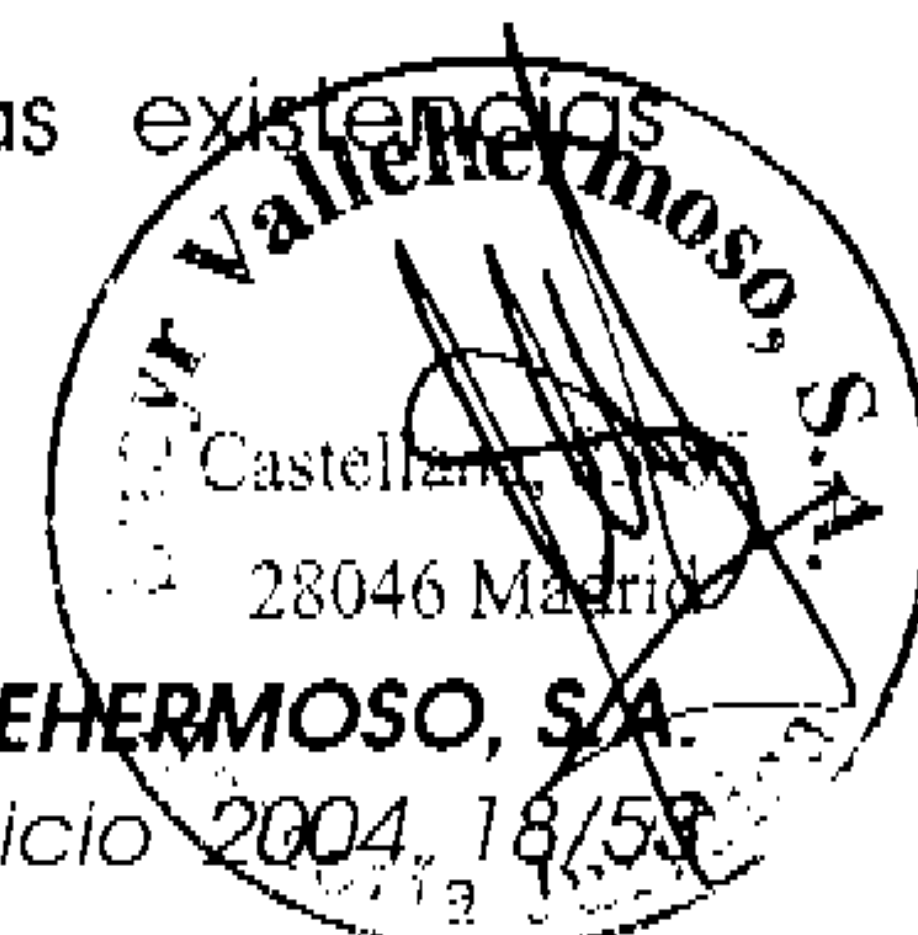
Incluyen, principalmente, los gastos incurridos en la emisión de obligaciones convertibles y pagarés, que se imputan a resultados linealmente a lo largo de la vida de la emisión. Para las obligaciones que son convertidas en acciones, se traspasan los gastos pendientes de amortización en el momento de la conversión a la cuenta de gastos de ampliación de capital recogida dentro del epígrafe de Gastos de Establecimiento.

f) Existencias

Las existencias, recogen existencias pendientes de venta de la única promoción que hay en la Sociedad, valoradas al precio de adquisición o coste de ejecución.

El resto de promociones están recogidas en la filial de promoción (Vallehermoso División Promoción, S.A.U.), tras el proceso de filialización de actividades.

La Sociedad dota las oportunas provisiones por depreciación de las existencias cuando el coste contabilizado excede a su valor de mercado.



SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

g) Provisiones por terminación de promociones

Esta provisión, incluida en el Pasivo del Balance, corresponde al importe estimado de las posibles obligaciones para terminación de promociones cuyo pago no es aún determinable en cuanto a su importe exacto o es incierto en cuanto a la fecha en que se producirá, dependiendo del cumplimiento de determinadas condiciones. Las dotaciones se efectúan de acuerdo con las mejores estimaciones del devengo anual.

En la actividad inmobiliaria, las promociones se cierran al 80% de realización, reconociéndose las ventas y dotándose la correspondiente provisión por los costes pendientes.

Al 31 de diciembre de 2004 existen provisiones por terminación de promoción dentro de los Acreedores a corto plazo en el Pasivo del Balance de Situación por 169 miles de euros.

h) Provisiones para riesgos y gastos

La política seguida respecto a la contabilización de provisiones para riesgos y gastos consiste en registrar el importe estimado para hacer frente a responsabilidades probables o ciertas, nacidas de litigios en curso y por indemnizaciones u obligaciones pendientes de cuantía indeterminada, avales y otras garantías similares. Su dotación se efectúa al nacimiento de la responsabilidad o de la obligación que determina la indemnización o pago.

i) Préstamos y deudas financieras

Las pólizas de crédito se muestran por el importe dispuesto.

j) Corto/largo plazo

En los balances de situación adjuntos, se clasifican a corto plazo los activos y deudas con vencimiento igual o inferior a doce meses, y a largo plazo si su vencimiento supera dicho período.

k) Indemnizaciones por despido

Los pagos por indemnizaciones, cuando surgen, se cargan a gastos en el momento en que se toma la decisión de efectuar el despido.

l) Impuesto sobre Sociedades

El gasto por Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula sobre el beneficio económico, corregido por las diferencias permanentes según los criterios fiscales y tomando en cuenta las bonificaciones y deducciones aplicables. El efecto impositivo de las diferencias temporales se incluye, en su caso, en las correspondientes partidas de impuestos anticipados o diferidos del balance de situación.

Sacyr Vallehermoso, S.A. y sus sociedades participadas que cumplen lo establecido en el R.D.L. 4/2004 de 5 de marzo por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades han optado, mediante acuerdo de los respectivos Órganos de Administración de cada sociedad, acogerse al Régimen de Consolidación Fiscal para el periodo 2004, realizando la preceptiva comunicación a la A.E.A.T., quien comunicó a la sociedad cabecera del grupo fiscal su número de identificación fiscal.



El gasto por Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula por acumulación de bases imponibles de cada sociedad, corrigiendo el total obtenido con las diferencias permanentes surgidas a nivel consolidado y temporales surgidas a nivel local.

m) Reconocimiento de resultados

Se sigue el método de reconocer en cada ejercicio los resultados, e imputar las ventas como Cifra de Negocios, cuando los inmuebles promovidos para la venta se encuentran sustancialmente terminados, con unos costes de construcción incurridos superiores al 80% del total previsto y siempre que existe un contrato de compra venta con un tercero. En este momento la sociedad registra todos los costes pendientes necesarios para la entrega de los inmuebles en perfectas condiciones de uso.

Los inmuebles vendidos con posterioridad a su finalización se imputan como Cifra de Negocios y se reconocen los resultados en el momento de su venta.

Las cantidades percibidas de los clientes con anterioridad a la entrega del inmueble, se registran como "Anticipos de clientes" dentro del epígrafe de "Acreedores a corto plazo" en el pasivo del balance de situación.

El resto de ingresos y gastos se imputan en función del criterio del devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

n) Acciones propias

Las acciones propias se valoran según coste de adquisición dotándose la correspondiente reserva indisponible por el valor teórico contable. La sociedad dota la correspondiente provisión por la diferencia entre el valor medio de adquisición y el teórico contable, así como una provisión contra pérdidas y ganancias si el precio medio de adquisición es mayor que el valor medio del último trimestre o del último día del ejercicio, por la mayor de las diferencias.

o) Medio Ambiente

Los costes incurridos en la adquisición de sistemas, equipos e instalaciones cuyo objeto sea eliminación, limitación o el control de los posibles impactos que pudiera ocasionar el normal desarrollo de la actividad de la sociedad sobre el medio ambiente, se consideran inversiones en inmovilizado.

El resto de los gastos relacionados con el medio ambiente, distintos de los realizados para la adquisición de los elementos de inmovilizado, se consideran gastos del ejercicio.

Por lo que respecta a las posibles contingencias que en materia medioambiental pudieran producirse, los administradores consideran que éstas se encuentran suficientemente cubiertas con las pólizas de seguro de responsabilidad civil que tienen suscritas.



SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

4. Gastos de establecimiento

Durante el ejercicio 2004, se han incorporado a la partida de Gastos de Establecimiento por importe de 629 miles de euros.

La amortización de estos gastos se realiza sistemáticamente en un plazo de 5 años. En el ejercicio 2004 se han amortizado 2.930 miles de euros.

5. Inmovilizaciones inmateriales

Su detalle y movimientos durante el ejercicio 2004 son los siguientes:

<u>Miles de euros</u>	Saldos al 31/12/2003	Aumentos	Bajas	Saldos al 31/12/2004
Aplicaciones informáticas	8.802	295	0	9.097
Coste	8.802	295	0	9.097
Amortización Acumulada	(3.602)	(2.217)	0	(5.819)
INMOVILIZADO INMATERIAL	5.200	(1.922)	0	3.278

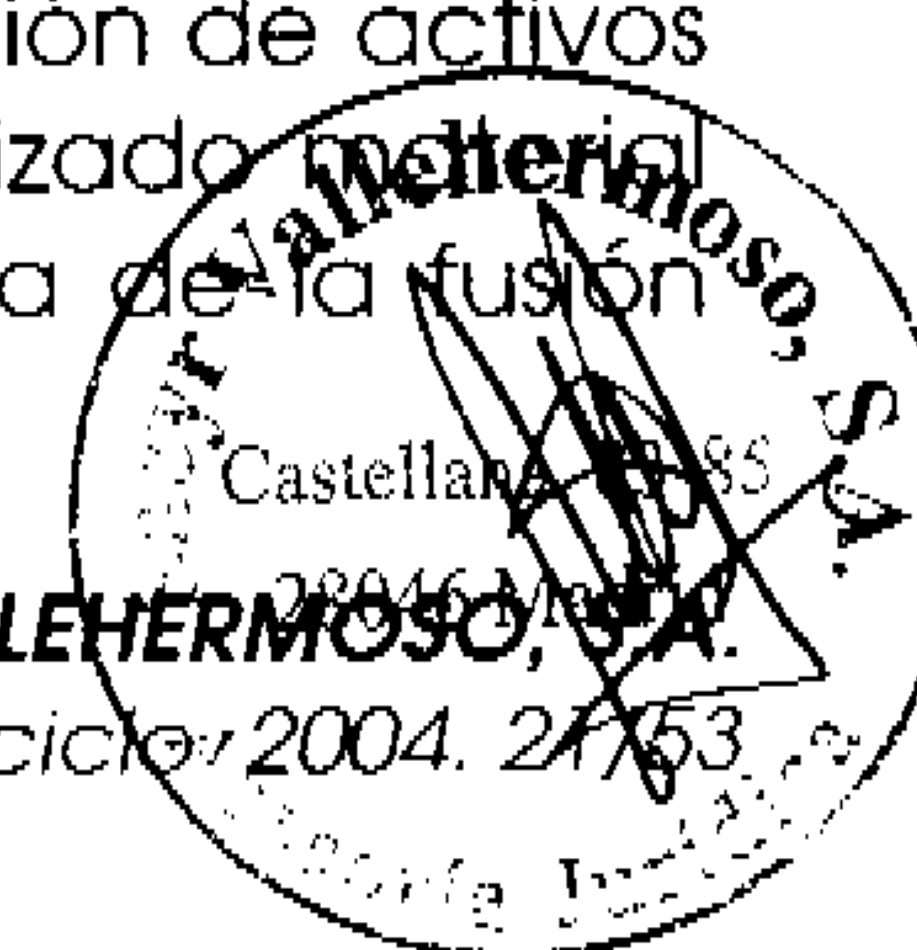
Los activos inmateriales totalmente amortizados ascienden a 341,5 miles de euros a 31 de diciembre de 2004.

6. Inmovilizaciones materiales

El detalle y movimientos de este capítulo del balance de situación se muestran a continuación:

<u>Miles de euros</u>	Saldos al 31/12/2003	Aumentos	Bajas	Saldos al 31/12/2004
Terrenos y construcciones	813	0	(528)	285
Instalaciones técnicas y maquinaria	699	2	0	701
Otras instalaciones utillaje y mobiliario	3.068	315	0	3.383
Otro inmovilizado material	4.871	406	(31)	5.246
Coste	9.451	723	(559)	9.615
Terrenos y construcciones	(214)	(7)	128	(93)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(493)	(32)	0	(525)
Otras instalaciones utillaje y mobiliario	(1.688)	(190)	0	(1.878)
Otro inmovilizado material	(3.064)	(718)	31	(3.751)
Amortización Acumulada	(5.459)	(947)	159	(6.247)
INMOVILIZADO MATERIAL	3.992	(224)	(400)	3.368

La Sociedad, haciendo uso de las distintas disposiciones fiscales de actualización de activos hasta 1983, incrementó el coste y la amortización acumulada de su inmovilizado material por un importe neto de 43.892 miles de euros. Además, como consecuencia de la fusión



llevada a cabo en el ejercicio 1988, la Sociedad y las sociedades absorbidas revalorizaron sus activos materiales por un importe total de 21.267 miles de euros, aproximadamente (Nota 12 e) iv. Después de la filialización realizada en el ejercicio 2000, la mayor parte de estos activos se aportaron con la rama de actividad de arrendamiento a Vallehermoso Renta, S.A. (ahora Testa Inmuebles en Renta, S.A.).

Durante el ejercicio 2004, se han vendido los siguientes inmuebles que la Sociedad venia utilizando como archivos anteriormente:

- Local situado en Pl. Conde Valle Suchill, 19, de Madrid, por un importe de 425,91 miles de euros, generando unos beneficios de 333 miles de euros.
- Local en C/ Boix y Morer, 11 de Madrid, vendido por un importe de 691 miles de euros, con unos beneficios de 410,4 miles de euros.
- Local en C/ Felipe II, 23 de Barcelona, por 120 miles de euros, generando unos beneficios de 93,3 miles de euros.

También durante el ejercicio 2004, se ha producido la venta de un vehículo por importe de 4,3 miles de euros que se encontraba totalmente amortizado, generando unos beneficios del mismo importe.

Al 31 de diciembre de 2004 no existen inmuebles hipotecados.

Los activos materiales totalmente amortizados ascienden a 4.330 miles de euros.

7. Inmovilizaciones financieras

Su composición y movimiento durante el ejercicio 2004 son:

<i>Miles de euros</i>	Saldos al 31/12/2003	Aumentos	Bajas	Saldos al 31/12/2004
Participaciones en empresas del grupo	1.427.384	176.548	(126)	1.603.806
Otras inversiones financieras permanentes	0	199.473	0	199.473
Créditos a empresas del grupo	0	73.809	(4.846)	68.963
Otros créditos a largo plazo	338	0	(145)	193
Fianzas y depósitos constituidos	181	0	0	181
Coste	1.427.903	449.830	(5.117)	1.872.616
Provisión depreciación cartera	(59)	0	59	0
INMOVILIZADO FINANCIERO	1.427.844	449.830	(5.058)	1.872.616

El aumento de las inversiones financieras permanentes se debe a la compra del 0,47% del grupo BBVA.

Esta inversión forma parte del plan acordado en consejo administración de 24 de noviembre de 2004 de adquirir una participación relevante de alrededor del 3,1% en el capital del Grupo BBVA. El resto, hasta el 3,1%, se hubiera adquirido mediante la contratación de instrumentos de cobertura, que serían financiados mediante una ampliación de capital de 1.100 millones de euros.

Los créditos a empresas del grupo corresponden a una reclasificación de c/p a l/p en el préstamo concedido a Itinere Infraestructuras, S.A.U. Este crédito tiene un tipo de interés EURIBOR a un mes + 0,50% y tiene vencimiento indefinido.

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

Cuentas anuales e Informe de Gestión. Ejercicio 2004. 22/53



El incremento de las participaciones en empresas del grupo, se detalla en el siguiente apartado.

i. Participaciones en empresas del grupo y asociadas

El detalle de los movimientos en las participaciones de las empresas del grupo:

<i>Miles de euros</i>	Saldos al 31/12/2003	Aumentos	Bajas	Saldos al 31/12/2004
Vallehermoso División Promoción, S.A.U.	271.887	0	0	271.887
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	791.590	0	0	791.590
Sacyr, S.A.U.	167.565	0	0	167.565
Inchisacyr, S.A.	4.543	0	0	4.543
Valoriza Gestión, S.A.U.*	23.760	0	0	23.760
Itinere Infraestructuras, S.A.	116.151	0	0	116.151
Somague-S.G.P.S, S.A.	51.762	176.548	0	228.310
Vallehermoso Finance, S.A.	126	0	(126)	0
Total	1.427.384	176.548	(126)	1.603.806
Provisión depreciación cartera	(56)	0	58	0
VALOR NETO PARTICIPACIONES	1.427.326	176.548	(68)	1.603.806

* La sociedad Sacyr Gestión, S.A.U. Cambio su denominación el 25 de marzo de 2004 por Valoriza Gestión, S.A.U.

El detalle de los auditores de las empresas del grupo, participadas directamente es el siguiente:

<i>Sociedad</i>	Auditor
Vallehermoso División Promoción, S.A.U.	ERNST & YOUNG
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	ERNST & YOUNG
Sacyr, S.A.U.	ERNST & YOUNG
Inchisacyr, S.A.	NO AUDITADA
Valoriza Gestión, S.A.U.	ERNST & YOUNG
Itinere Infraestructuras, S.A.	ERNST & YOUNG
Somague-S.G.P.S, S.A.	FREIRE LOUREIRO E ASSOCIADOS (ASOCIADA CON DELOITTE)

Desglose de las participaciones de Sacyr Vallehermoso, S.A. en empresas del grupo, así como de sus fondos propios:

<i>Miles de euros</i>	%	Capital Social	Reservas	Dividendo a cta	Resultado	Fondos Propios	Resultado Extraord.
Vallehermoso División Promoción, S.A.U.	100,00%	97.343	248.028	(77.875)	110.850	378.346	123
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	99,33%	692.854	211.210	(15.012)	134.698	1.023.750	109.139
Sacyr, S.A.U.	100,00%	52.320	216.512	0	47.090	315.922	(1.648)
Inchisacyr, S.A.	90,25%	2.400	(393)	0	(48)	1.959	0
Valoriza Gestión, S.A.U.	100,00%	22.133	(158)	0	(2.722)	19.253	(608)
Itinere Infraestructuras, S.A.	82,69%	140.473	339.548	0	(5.198)	474.823	4.073
Somague-S.G.P.S, S.A.	99,58%	130.500	29.961	0	8.732	169.193	788



Durante el año 2004 se ha incrementado la participación en la sociedad Somague S.G.P.S., hasta alcanzar el 99,576% del capital social.

Se adquirió el 64,28% mediante una ampliación de capital y el resto a través de una O.P.A., en el mercado secundario y a través de instrumentos financieros.

Las acciones de SOMAGUE S.G.P.S. están admitidas a cotización en la Bolsa de Lisboa con una cotización al cierre del ejercicio de 9,80 euros por acción.

Las acciones de TESTA INMUEBLES EN RENTA están admitidas a cotización en la Bolsa de Madrid con una cotización al cierre del ejercicio de 15,99 euros por acción y una cotización media en el último trimestre de 15,00 euros por acción.

Con fecha 14 de junio de 2004, se procede a la disolución de la sociedad Vallehermoso Finance, S.A., generando unas pérdidas de 68 miles de euros.

El 30 de noviembre de 2004, la Sociedad, hasta ese momento accionista único de Itinere Infraestructuras, S.A., ha aprobado un aumento del capital social de esta sociedad por importe de 24.322 miles de euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 24.322.137 acciones de 1 euro de valor nominal cada una, las cuales han sido suscritas y desembolsadas del siguiente modo:

- Caixa Galicia ha suscrito 12.113.908 nuevas acciones, desembolsadas mediante la aportación del 100% del capital social de Pistas de Galicia, S.L.U.
- Caixa Nova, ha suscrito 12.113.908 nuevas acciones, desembolsadas mediante la aportación del 100% del capital social de la sociedad Autopistas Participadas, S.L.U.
- BBVA ha suscrito 94.321 nuevas acciones, desembolsadas mediante la aportación de 1.446 acciones de la sociedad Autovia del Noroeste Concesionaria de la Comunidad Autónoma de la Región de Murcia, S.A., representativas del 10% del capital de esta sociedad.

Con todo esto, la participación de la Sociedad en Itinere Infraestructuras, S.A., se reduce al 82,69% de su capital social.

El valor teórico contable de las participaciones más significativas en sociedades del grupo resulta de las cuentas anuales auditadas o revisadas por auditores independientes al 31 de diciembre de 2004. Los informes de auditoría no presentan incidencias significativas en relación con las cuentas anuales de la Sociedad tomadas en su conjunto. Para el cálculo del valor teórico contable no se han tenido en consideración las plusvalías tácitas existentes en dichas sociedades al cierre del ejercicio. No obstante han sido tomadas en consideración por los Administradores de la Sociedad para el cálculo de la provisión por depreciación de las inversiones financieras aquellas plusvalías tácitas existentes en el momento de la compra que todavía subsisten al cierre del ejercicio.

En cumplimiento de lo dispuesto en el art. 86 del texto refundido de la ley de Sociedades Anónimas, se efectuaron las oportunas notificaciones a las sociedades participadas en más de un 10%.



Sociedad y Domicilio	Porcentaje participación	Titular de la participación	Inversión (Mill. euros)	Actividad realizada
Sacyr, S.A.U. Pº Castellana, 83. Madrid. España	100.00%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	167.56	Holding de construcción Construcción
Itinere Infraestructuras, S.A. Pº Castellana, 83. Madrid. España	82.69%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	116.15	Holding de concesiones
Valoriza Gestión, S.A.U. C/ Padilla 17. Madrid. España	100.00%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	23.76	Holding de servicios
Vallehermoso División de Promoción, S.A.U. Pº Castellana, 83. Madrid. España	100.00%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	271.89	Holding de promoción
Testa, S.A. Pº Castellana, 83. Madrid. España	99.33%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	791.59	Holding de patrimonio
Somague, S.G.P.S., S.A. Rua Dr. Antonio Loureiro Borges. Lisboa. Portugal	99.58%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	228.31	Holding del Grupo Somague
Inchisacyr, S.A. Pº Castellana, 83. Madrid. España	90.25% 9.75%	Sacyr Vallehermoso, S.A. Sacyr, S.A.U.	4.54 0.27	Tenencia de participaciones en Sacyr Chile

ii. Otros créditos a largo plazo

Recoge préstamos al personal de la Sociedad y comité de dirección para la compra de acciones y obligaciones de la Sociedad, adquisición de vivienda y otras finalidades sociales.

iii. Fianzas y depósitos constituidos

Recoge fundamentalmente fianzas pagadas a una empresa del grupo por el alquiler de las oficinas de la sociedad.

iv. Provisiones sobre inmovilizaciones financieras

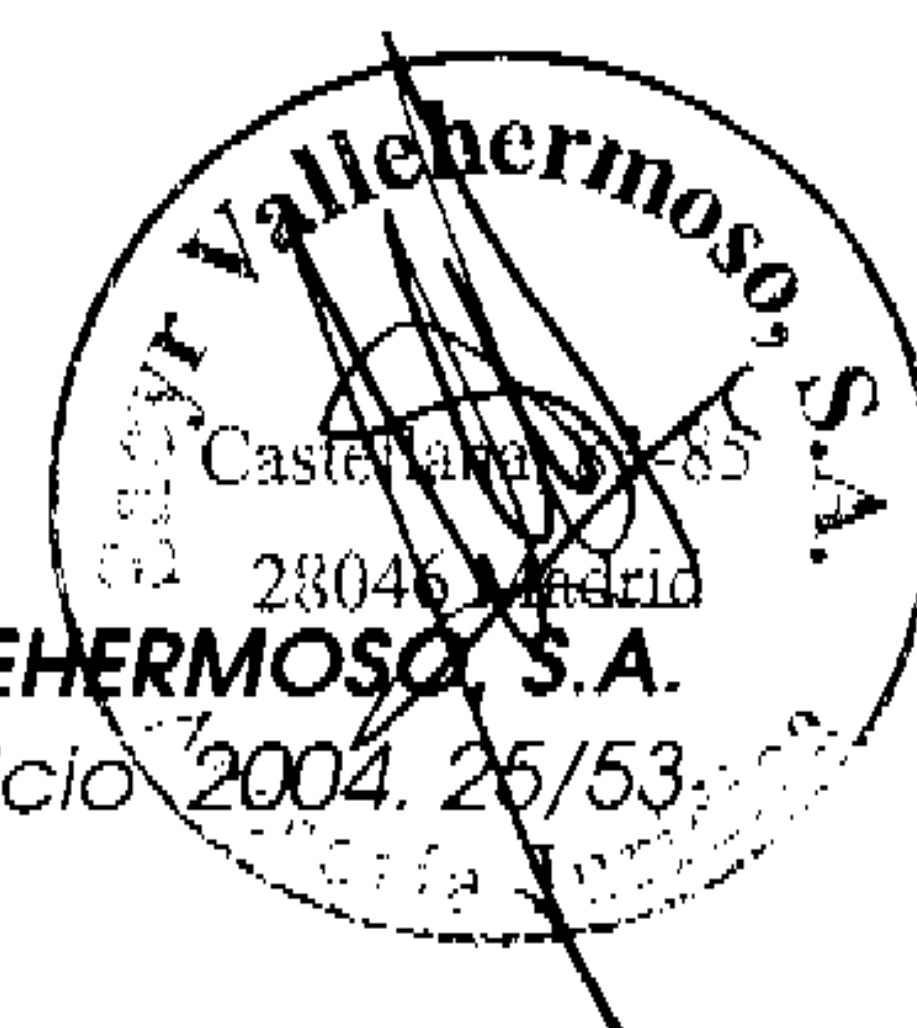
Este epígrafe recogía la provisión de la inversión en Vallehermoso Finance, S.A., aplicada tras su disolución en el ejercicio 2004, así como la provisión de acciones propias por importe de 20.735 miles de euros (nota 8).

8. Acciones propias

Al 31 de diciembre de 2004, la Sociedad posee 2.228.583 acciones propias que representan el 0,84% del capital social. El precio de adquisición de estas acciones, a cambio medio, es de 12,39 euros por acción.

El movimiento de acciones propias durante el ejercicio 2004 es el siguiente:

<u>Acciones Propias</u>	
Saldo 31/12/2003	221.337
Acciones compradas	7.351.803
Acciones vendidas	(5.360.902)
Acciones con cargo a Reservas	16.345
Saldo 31/12/2004	2.228.583



En la Junta General de Accionistas celebrada el 25 de junio de 2004, se aprobó una ampliación de capital con cargo a reservas voluntarias de 6.491.544 acciones de 1 euro de valor nominal en la proporción de 1 acción nueva por cada cuarenta, correspondiéndole a la sociedad por su autocartera un total de 16.345 nuevas acciones.

Al cierre del ejercicio, la cotización fue de 12,15 euros por acción. Por aplicación de la normativa contable existe una provisión de 20.735 miles de euros.

9. Existencias

Las existencias en curso de la Sociedad al 31 de diciembre de 2004, son las siguientes:

<u>Miles de euros</u>	Saldos a 31/12/2003	Aumentos	Bajas	Saldos a 31/12/2004
Promociones en curso	0	0	0	0
Edificios construidos	835	0	(122)	713
Anticipos a proveedores	8	352	0	360
TOTAL	843	352	(122)	1.073

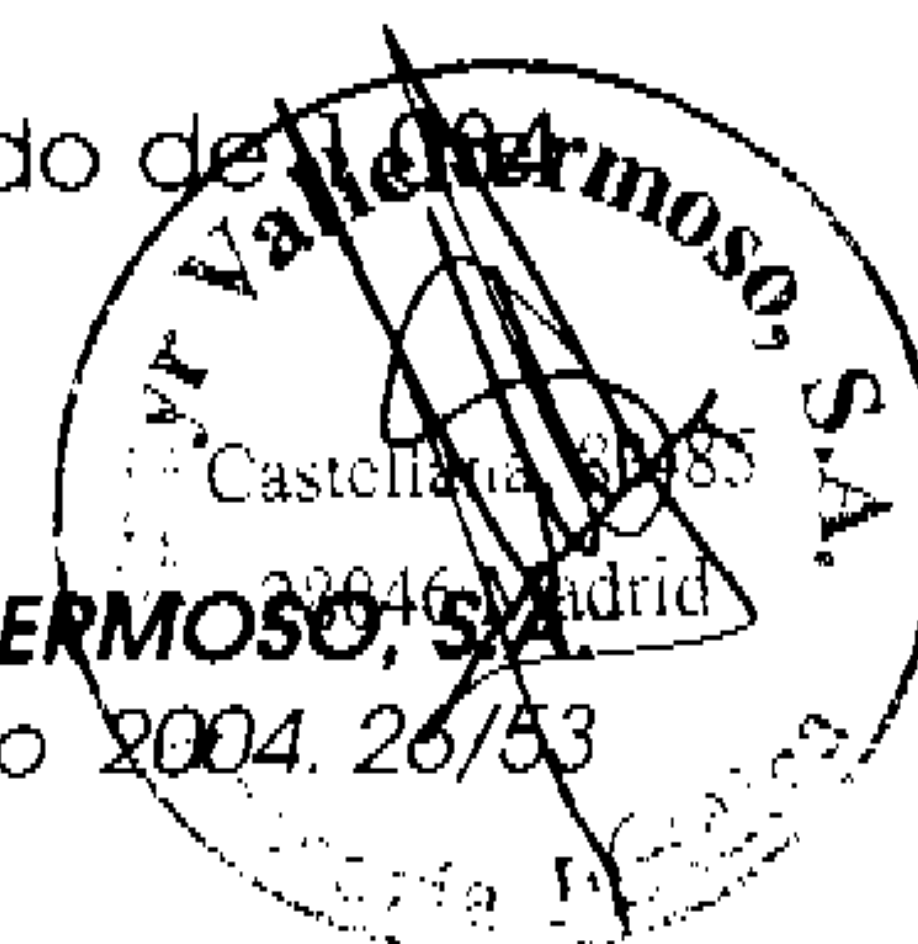
Esta reducción en las existencias viene motivada por la venta de garajes y locales de la promoción "El balconcillo" de Guadalajara. El saldo final corresponde a cuatro garajes y seis locales de dicha promoción que se encuentran en venta.

10. Deudores

El detalle de los deudores es como sigue:

<u>Miles de euros</u>	2004
A largo plazo	
Clientes l/p efectos comerciales a cobrar	29
Administraciones públicas (nota 22)	2.675
Total deudores l/p	2.704
A corto plazo	
Clientes	32
Empresas del grupo deudoras	43.173
Empresas asociadas deudoras	1
Otros deudores	48
Hacienda pública deudora Imp. Soc.	15.680
Impuestos Anticipados (nota 22)	11.018
Total deudores c/p	69.952

Dentro del epígrafe "Hacienda pública deudora por Imp. Soc." se recoge un saldo de miles de euros correspondiente al año 2003 pendiente de cobro por la Sociedad.



11. Inversiones financieras temporales

Este epígrafe recoge los préstamos a c/p al personal para la adquisición de vivienda y otros fines sociales, así como sus intereses.

12. Fondos propios

El detalle y movimiento de los fondos propios de la Sociedad es el siguiente:

<i>Miles de euros</i>	Fondos Propios 03	Ampliac capital	Distribuc Rtdo	Resultado 2004	Dividendos a cuenta	Dividendo Compliem	Traspasos	Fondos Propios 04
Capital social	245.811	20.342	0	0	0	0	0	266.153
Prima de emisión	0	145.435	0	0	0	0	0	145.435
Reserva revalorización	12.901	0	0	0	0	0	0	12.901
Reserva legal	30.953	0	11.484	0	0	0	0	42.437
Reserva accs. propias	596	0	0	0	0	0	6.287	6.883
Otras reservas	322.884	0	475	0	0	0	(31.312)	292.047
Resultado del ejercicio	114.836	0	(114.836)	178.340	0	0	0	178.340
Dividendo a cuenta	(66.039)	0	66.039	0	(59.645)	0	0	(59.645)
Dividendos	0	0	36.838	0	0	(36.838)	0	0
Total Fondos Propios	441.345	145.777	0	178.340	(59.645)	(36.838)	(25.025)	884.554

El saldo de 25.025 miles de euros en la columna de traspasos, se corresponde con estas dos operaciones:

- i. 6.491 miles de euros se corresponden con el aumento de capital con cargo a reservas descrito en la nota a) i.
- ii. 18.534 miles de euros se corresponden con el traspaso a provisión de autocartera.

a) Capital suscrito

Al 31 de diciembre de 2004 el capital social de la Sociedad está representado, por 266.153.343 acciones al portador de un euro de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, que gozan de iguales derechos políticos y económicos.

El capital social se ha visto incrementado en el ejercicio 2004 en 20.342 miles de euros, tal y como se acordó en Junta General de Accionistas celebrada el 25 de junio de 2004, que se desglosan de la siguiente manera:

- i. 6.491 miles de euros, aumento de capital con cargo a reservas voluntarias, de 6.491.544 acciones de un euro de valor nominal, en una proporción de 1 x 40 acciones antiguas.
- ii. 13.851 miles de euros, mediante la emisión de 13.850.948 acciones de un euro de valor nominal, junto con una prima de emisión de 145.435 miles de euros (10,5 euros por acción) para la adquisición del 64,28% de la sociedad Somague S.G.P.S., S.A.



La composición del accionariado de la Sociedad a 31 de diciembre de 2004, según consta en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.), es la siguiente:

	% Particip.
Prilou, S.L.	11,54%
Rimefor Milenio Nuevo, S.L.	7,69%
CYMOFAG, S.L.	7,00%
Torreal, S.A.	6,99%
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	6,12%
Almarfe, S.L.	5,96%
Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A.	5,07%
Finavague, S.L.	5,26%
Otras participaciones inferiores al 5%	44,37%
TOTAL	100,00%

Fuente: Datos comunicados C.N.M.V.

Al 31 de diciembre de 2004, la totalidad de las acciones emitidas y puestas en circulación están admitidas a cotización en el Mercado Continuo de la Bolsa. Hasta el 30 de junio de 2004, la Sociedad formaba parte del selectivo IBEX 35. Con fecha 3 de enero de 2005 la sociedad ha vuelto a ser incluida en este índice. Desde el 30 de septiembre de 2004 las 266.153.343 acciones de Sacyr Vallehermoso, S.A. cotizan en el mercado de valores Portugués, su cotización a 31 de diciembre de 2004 fue de 12,06 euros por acción.

b) Prima de emisión

Durante el ejercicio 2004 se ha realizado una ampliación de capital de 13.850.948 acciones de un euro de valor nominal. A su vez, se ha dotado una prima de emisión de 10,5 euros por acción, con el fin de evitar el efecto dilución, lo que equivale a un total de 145.435 miles de euros.

La prima de emisión tiene las mismas restricciones y puede destinarse a los mismos fines que las reservas voluntarias, incluyendo su conversión en capital social.

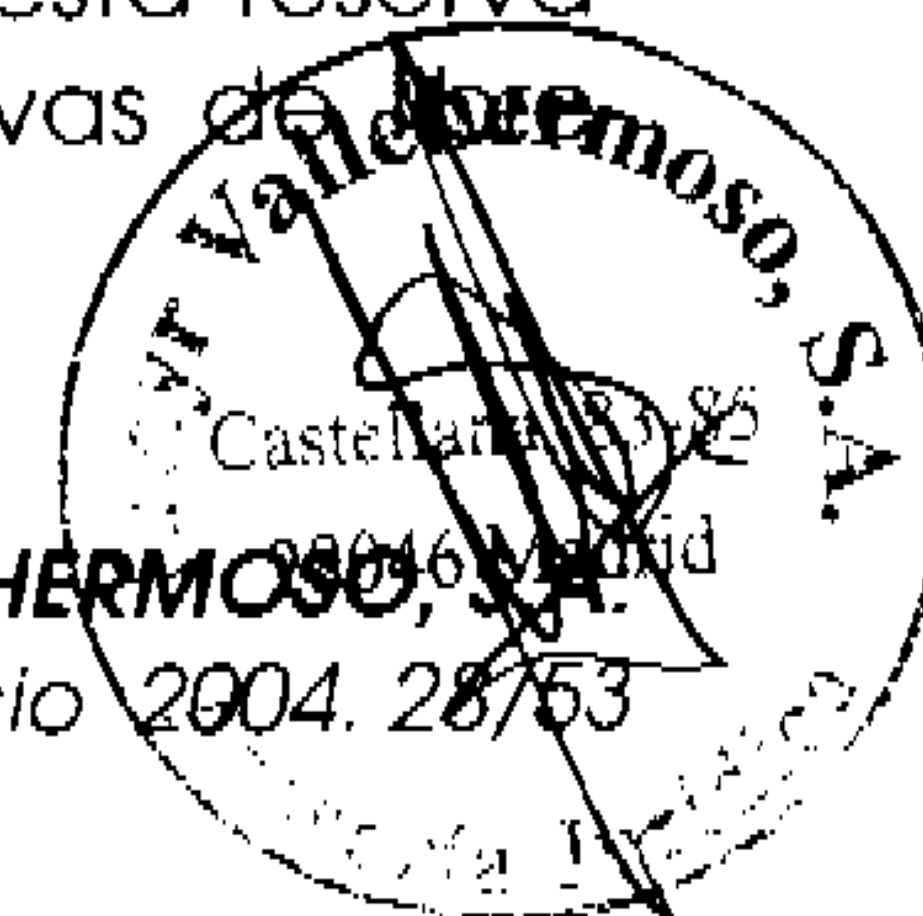
c) Reserva legal

Las sociedades están obligadas a destinar un mínimo del 10% de los beneficios de cada ejercicio a la constitución de un fondo de reserva hasta que éste alcance, al menos, el 20% del capital social. Esta reserva no es distribuible a los accionistas y sólo podrá ser utilizada para cubrir, en el caso de no tener otras reservas disponibles, el saldo deudor de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Con la distribución del beneficio correspondiente al ejercicio 2004, la reserva legal ha alcanzado el 20% del capital social.

d) Reserva para acciones propias

En virtud del artículo 79.3 de la Ley de Sociedades Anónimas ha sido creada esta reserva indisponible por el importe de la autocartera, mediante el traspaso de reservas de disposición.



e) Otras reservas

i. Reserva Orden del Ministerio de Hacienda del 25 de junio de 1958

Esta reserva, constituida al amparo de la citada Orden Ministerial, hasta la entrada en vigor del Real Decreto-Ley 15/1977, es de libre disposición.

ii. Fondo de Previsión para Inversiones

Vallehermoso, S.A. se acogió en 1987 y 1988 a los beneficios fiscales del Fondo de Previsión para Inversiones establecidos para las sociedades inmobiliarias protegidas por el Real Decreto 2631/1982, de 15 de octubre. Este fondo quedó materializado en elementos de activo fijo que tienen relación directa con la actividad de la Sociedad.

El saldo de esta cuenta puede ser destinado a la compensación de pérdidas o a la ampliación de capital, pudiendo, en su caso, dotarse simultáneamente la reserva legal. El saldo de la cuenta pendiente de aplicación puede ser distribuido, sin devengo de impuestos, a medida que se enajenen los activos en que se ha invertido el fondo o a medida que estos activos se vayan amortizando.

iii. Reservas voluntarias

Las reservas voluntarias son de libre disposición al 31 de diciembre de 2004.

iv. Reserva de fusión por revalorización Ley 76/1980

Con motivo de la fusión aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Vallehermoso, S.A. de 22 de diciembre de 1988 y al amparo del régimen fiscal establecido en la Ley 76/1980 de 26 de diciembre, sobre Régimen Fiscal de las Fusiones de Empresas, la Sociedad y las sociedades absorbidas procedieron a revalorizar determinados elementos patrimoniales (véase Nota 6), por un importe global de 12.901 y 8.366 miles de euros, respectivamente. Este último importe fue eliminado en el proceso de fusión.

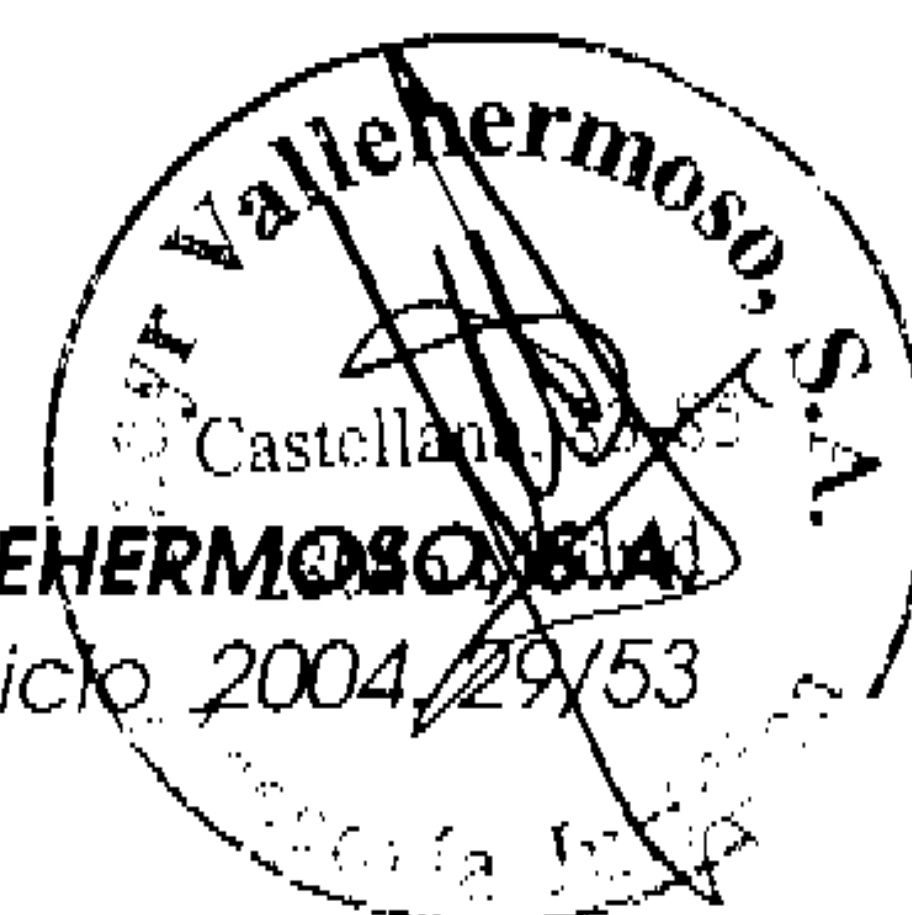
En la Ley 76/1980 se establece que los activos acogidos a estos beneficios fiscales no podrán enajenarse en un período mínimo de cinco años a partir de la fecha de revalorización, y no impone ninguna otra restricción para la libre disponibilidad de la "Reserva por revalorización Ley 76/1980".

13. Provisiones para riesgos y gastos

Recoge provisiones a largo plazo para impuestos, responsabilidades, indemnizaciones y contingencias diversas.

Su movimiento durante el ejercicio es el siguiente:

<u>Miles de euros</u>	2004
Saldos al 31 de diciembre de 2003	8.885
Dotaciones	1.036
Aplicaciones y cancelaciones	(6.012)
Saldos al 31 de diciembre de 2004	3.909



14. Préstamos y deudas financieras

Su detalle es el siguiente:

<u>Miles de euros</u>	<u>Tipo de interes medio</u>	<u>Importe</u>
Pagarés	2,40%	249.330
Obligaciones	3,88%	99.415
Créditos y préstamos	3,00%	281.097
Subtotal		629.842
Intereses devengados		10.499
Total deuda		640.341
Vencimientos a corto plazo		(319.072)
Total deuda a largo plazo		321.269
Total deuda a corto plazo		319.072

La Sociedad tiene pólizas de crédito por importe de 386.617 miles de euros, de los que ha dispuesto 221.854 a l/p a un tipo de interés del 2,78 % y 59.243 a c/p al 3,12 %. Quedan 105.520 miles de euros sin disponer.

Las obligaciones emitidas por la Sociedad, pendientes de vencimiento ascienden a 99.415 miles de euros, de las cuales:

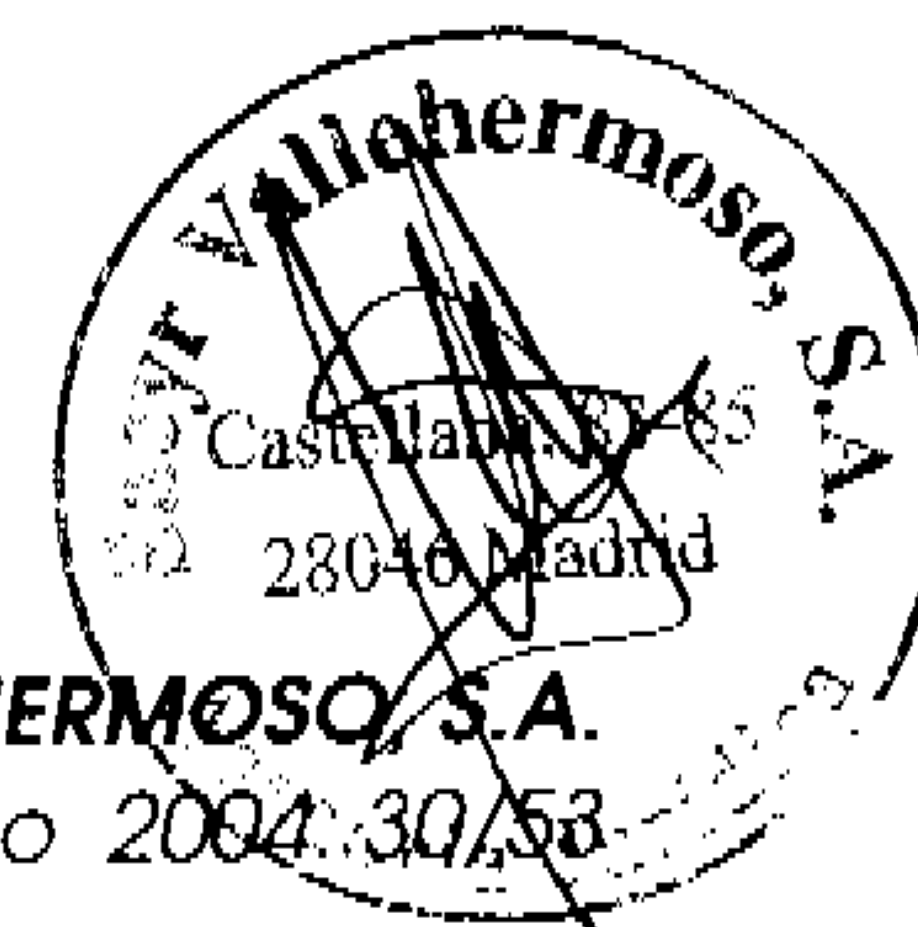
- 43.415 miles de euros tienen vencimiento 29 de mayo de 2006, con un tipo de interés del 5,20%.
- 56 millones de euros tienen vencimiento 30 de octubre de 2006, con un tipo de interés de Euribor a 3 meses mas un diferencial de 0,70%.

Ninguna de las 2 emisiones son convertibles.

La Sociedad ha emitido un programa de Pagarés de Empresa con un saldo vivo máximo de 300.000 miles de euros, el valor nominal unitario es de 1 miles de euro. La emisión se realiza por subasta entra las Entidades Financieras Colaboradoras. El tipo de interés se fija en el momento de la emisión, siendo la media de las emisiones realizadas a 31 de diciembre de 2004 del 2,4202%.

El vencimiento de los préstamos y deudas financieras es el siguiente:

<u>Miles de euros</u>	<u>2004</u>
2005	308.573
2006	197.633
2007	62.815
2008	29.864
2009	30.957
Total	629.842



Desde el ejercicio 1996, la sociedad suscribió operaciones de cobertura de riesgo en variación del tipo de interés, operaciones que se mantienen a 31 de diciembre de 2004. Los instrumentos utilizados, Collar y Contratos de Permuta Financiera de Intereses (Interest Rate Swaps), permiten que a 31 de diciembre de 2004, la deuda financiera variable se encuentre protegida en un 19% frente a posibles alzas en los tipos de interés.

El detalle de la deuda financiera a tipo variable protegida, en función de la cobertura del riesgo es el siguiente:

<u>Miles de euros</u>	2004
Protegida:	
Con Collar	48.020
Con IRS	72.030
Total	120.050

15. Acreeedores comerciales

Su detalle es el siguiente:

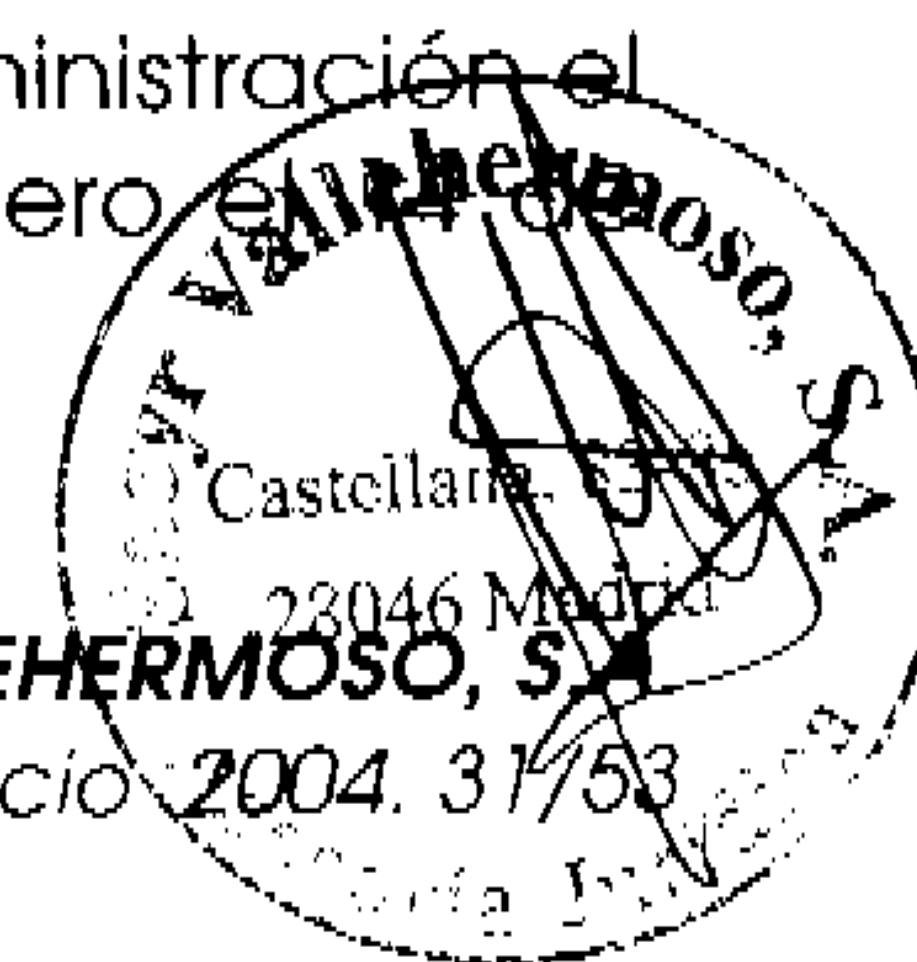
<u>Miles de euros</u>	2004
Acreeedores por prestación de servicios	2.654
Efectos a pagar a proveedores	574
Total	3.228

16. Otras deudas no comerciales a corto plazo

Su detalle es el siguiente:

<u>Miles de euros</u>	2004
Administraciones públicas	1.402
Organismos Seguridad Social Acreeedores	152
Remuneraciones pendientes de pago	81
Otras deudas	19.830
Total	21.465

El apartado Otras deudas incluye el dividendo acordado en el Consejo de Administración el 15 de diciembre de 2004, por importe de 19.794.357 euros, exigible y pagadero en enero de 2005.



Los saldos acreedores de Administraciones públicas son los siguientes:

<u>Miles de euros</u>	2004
Administraciones públicas:	
Hacienda pública acreedora IVA	386
Hacienda pública acreedora I.R.P.F.	1.016
Total	1.402

17. Importe neto de la cifra de negocios

La distribución del importe neto de la cifra de negocios del ejercicio 2004, por actividades, es como sigue:

<u>Miles de euros</u>	2004
Ventas	132
Ingresos por prestación de servicios	223
Total	355

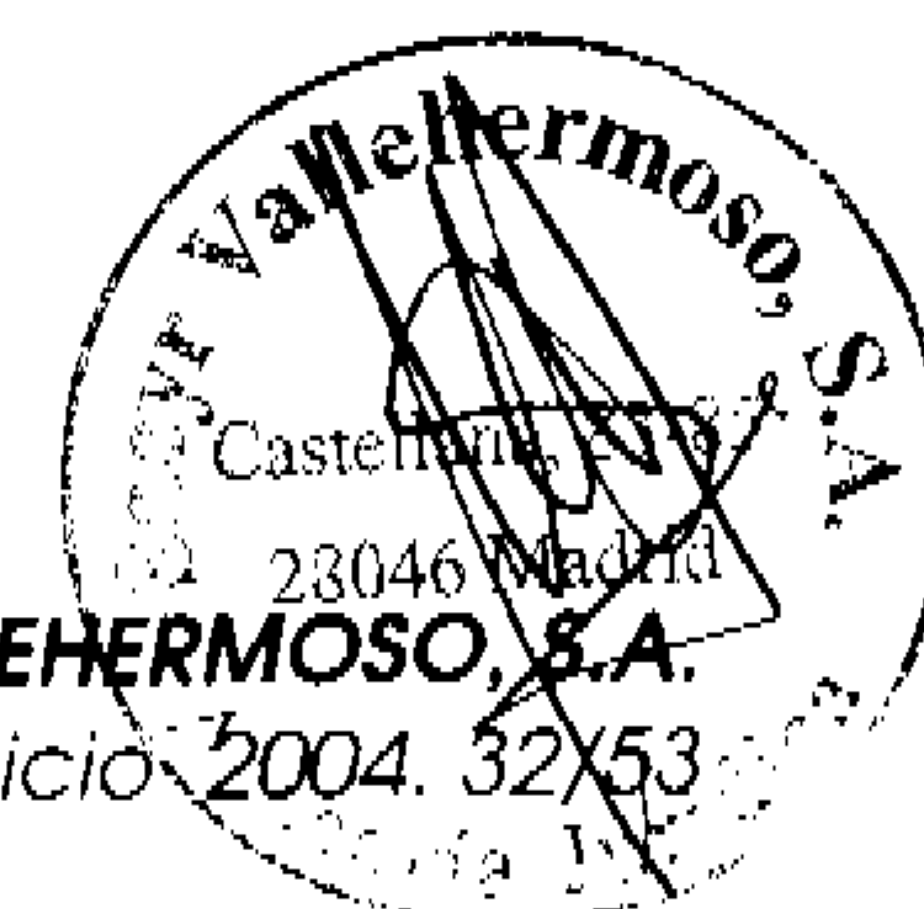
La totalidad de las ventas se han producido en territorio nacional.

La practica totalidad de los ingresos de la Sociedad provienen de operaciones con sociedades vinculadas. Las ventas realizadas a empresas del grupo y asociadas se detallan en la Nota 20.

18. Gastos de personal

Su detalle es el siguiente:

<u>Miles de euros</u>	2004
Sueldos y salarios	14.337
Seguridad Social	1.616
Otras Cargas sociales	1.119
Total	17.072



El número medio de empleados de la sociedad durante el ejercicio, ha sido el siguiente:

	2004
Titulados superiores	96
Titulados medios	27
Técnicos no titulados	5
Administrativos	91
Resto de personal	5
Total número medio de empleados	224

El Consejo de Administración de la Sociedad decidió durante el ejercicio 2000 implantar un Plan de Concesión de Opciones sobre acciones de la Sociedad para tres consejeros y otros 49 empleados con responsabilidad significativa, con el propósito de motivar y fidelizar a los mismos y, al mismo tiempo, permitirles formar parte del accionariado de la Sociedad. Con fecha 14 de abril de 2000, la Junta General de Accionistas aprobó dicho plan.

Transcurrido un plazo de dos años a partir de la fecha de su concesión, las opciones podían ser ejercitadas durante un período de cinco años. No se ha establecido calendario alguno de ejercicio de las opciones, pudiendo éstas ser ejercitadas al precio determinado en el momento de la concesión, fijado en 6,57 euros por acción, por la totalidad o parcialmente, a voluntad del titular durante el período de ejercicio.

Durante el ejercicio 2004, los empleados de la Sociedad han ejercitado opciones quedando pendientes 36.432 opciones.

La Sociedad tiene registrada al cierre del ejercicio una provisión para cubrir el diferencial entre el precio de cotización y el determinado en el momento de la concesión por importe de 346 miles de euros.

La Sociedad tiene al cierre del ejercicio 2.228.583 acciones propias con el fin, entre otros, de dar cobertura a las opciones concedidas (nota 8).

19. Gastos financieros y gastos asimilados

Su detalle es el siguiente:

Miles de euros	2004
Deudas con entidades de crédito	21.891
Deudas con terceros y gastos asimilados	6.812
Deudas con empresas del grupo	6.994
Total	35.697



20. Saldos y transacciones con empresas del grupo y asociadas

La practica totalidad de los ingresos de la Sociedad provienen de operaciones con sociedades vinculadas. Las principales transacciones son las siguientes:

<u>Miles de euros</u>	2004
Ingresos:	
Repercusión de gastos	28.469
Arrendamientos	61
Otros ingresos de explotación	223
Dividendos	159.378
Ingresos por intereses	1.828
Total Ingresos	189.959
Gastos:	
Arrendamientos	1.745
Mantenimiento	240
Otros gastos explotación	3.177
Gastos por intereses	6.994
Total Gastos	12.156

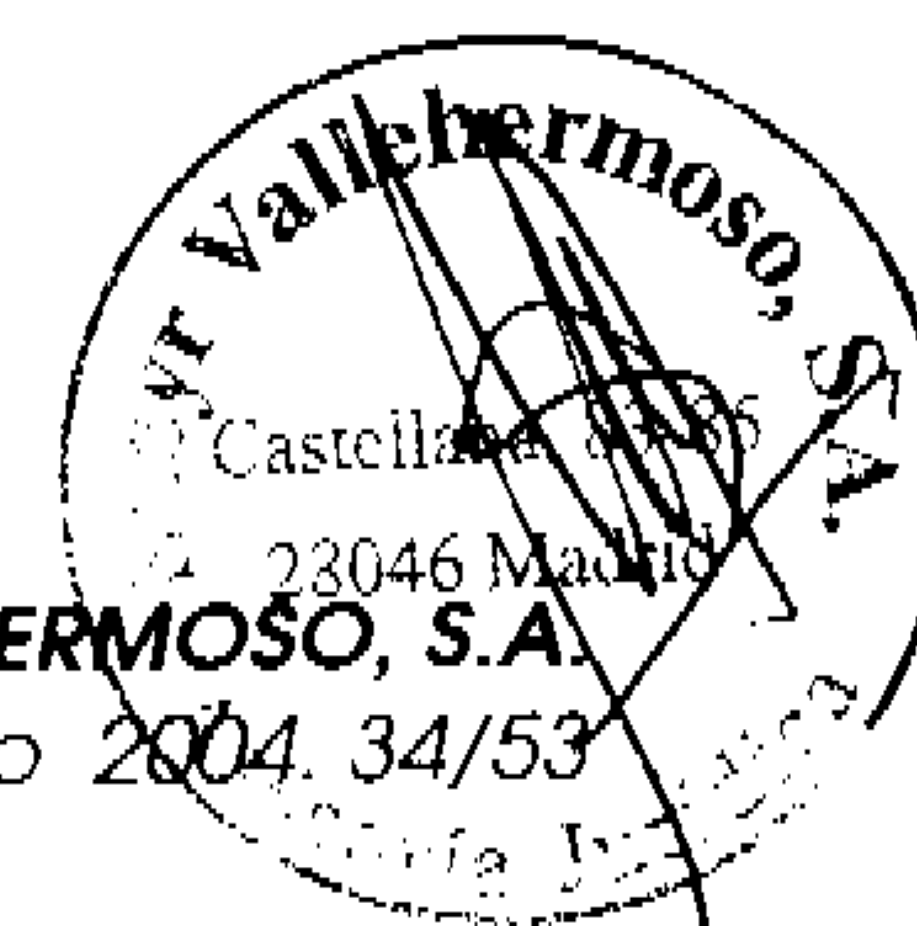
En la página siguiente se detallan los saldos con las empresas del grupo a 31 de diciembre de 2004, desglosados a corto y largo plazo.

Los saldos deudores a c/p, se deben fundamentalmente al Impuesto de Sociedades del ejercicio 2004 (nota 22).

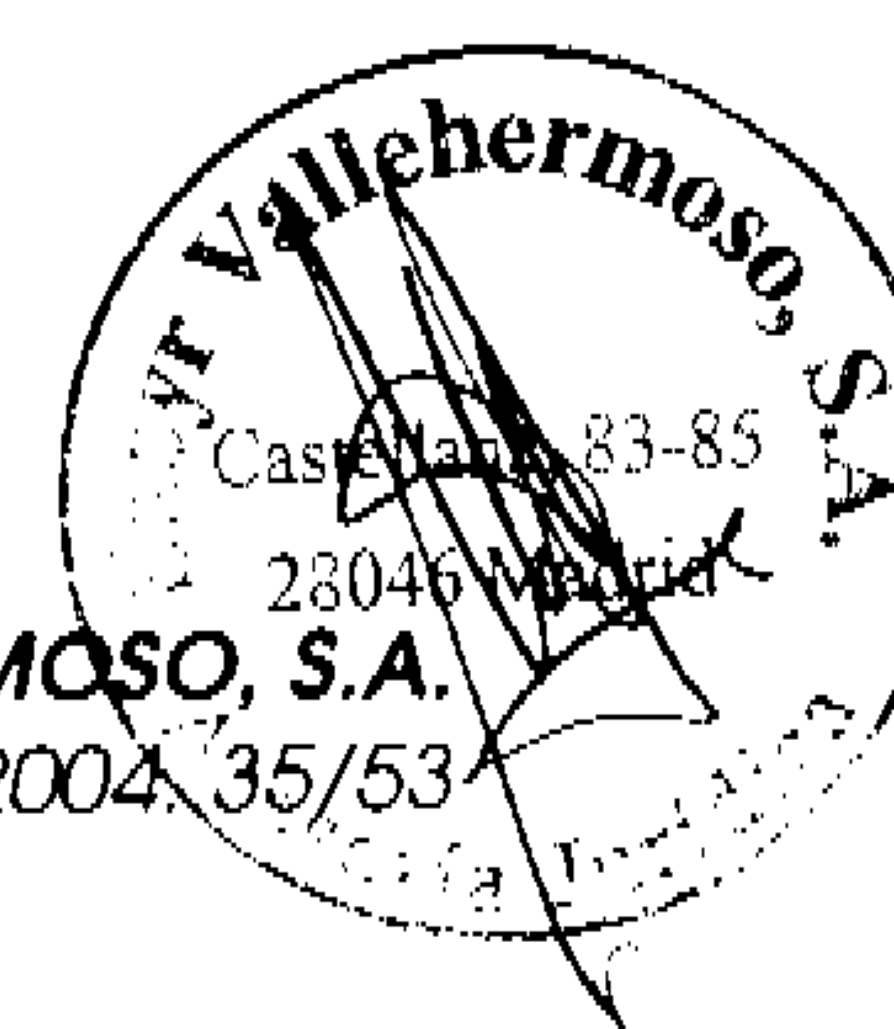
El saldo correspondiente a deudores a largo plazo es un préstamo concedido a Itinere Infraestructuras, S.A. a un tipo de interés de EURIBOR a un mes +0,50% con vencimiento indefinido.

Los importes de acreedores a corto plazo se corresponden con prestaciones de servicios entre las empresas tales como alquileres o cesión de personal.

Los saldos correspondientes a acreedores a largo plazo se corresponden con préstamos concedidos a Sacyr Vallehermoso, S.A., ambos a un tipo de interés de EURIBOR a un mes +0,50% y vencimiento indefinido.



Miles de euros	DEUDOR		ACREEDOR	
	C/P	L/P	C/P	L/P
EMPRESAS DEL GRUPO:				
TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.	11.043	0	166	0
VALLEHERMOSO DIVISION PROMOCION, S.A.U	31.966	0	0	328.143
ITINERE INFRAESTRUCTURAS, S.A.	(1.230)	68.963	0	0
SOMAGUE-S.G.P.S., S.A.	56	0	0	0
VALORIZA GESTION, S.A.	592	0	0	0
CAVOSA OBRAS Y PROYECTOS, S.A.	271	0	0	0
SACYR, S.A.U.	11.011	0	44	81.627
VALLEHERMOSO TELECOM, S.A.	(10)	0	0	0
CAFESTORE, S.A.U.	(435)	0	0	0
NEOPISTAS, S.A.U.	(48)	0	0	0
S.A.U. DEPURACION Y TRATAMIENTOS - SADYT	34	0	0	0
IDEYCO, S.A.U.	3	0	0	0
PRINUR, S.A.U.	311	0	0	0
VALLEHERMOSO PATRIMONIO, S.A.	22	0	0	0
PROSACYR OCIO S.U., S.L.	196	0	0	0
PROSACYR HOTELES, S.A.	2	0	0	0
TRADE CENTER, S.L.	241	0	0	0
ENA INFRAESTRUCTURAS, S.A	2	0	10	0
AVASACYR, S.L.U.	(24)	0	0	0
ERANTOS, S.A.	(68)	0	0	0
OBRAS Y SERVICIOS DE GALICIA Y ASTURIAS S.A	(21)	0	0	0
CAPACE, S.L.	928	0	0	0
TRADIRMI, S.L.	(6)	0	0	0
MICROTEC AMBIENTE, S.A.	102	0	0	0
SCRINSER, S.A.	365	0	0	0
AURENTIA, S.A.	4	0	0	0
CIA. ENERGETICA DE LA RODA, S.L.	(528)	0	0	0
INCHISACYR, S.A.	(9)	0	0	0
NISA VALLEHERMOSO, S.A.	1	0	0	0
SECADEROS DE BIOMASA, S.L.	1	0	0	0
TRATAMIENTOS Y RECUPERACIONES ECOSISTEMAS, S.A.U.	(1)	0	0	0
VALORIZA ENERGIA, S.L.U.	136	0	0	0
VALORIZA FACILITIES, S.A.	88	0	0	0
GESFONTESTA, S.A.	2	0	0	0
BIOMASAS DE PUENTE GENIL, S.L.	2	0	0	0
COMPAVIA ENERGETICA DE PATA DE MULO, S.L.	1	0	0	0
ENAITINERE, S.L.	(11.827)	0	0	0
SUBTOTAL EMPRESAS DEL GRUPO	43.173	68.963	220	409.770
EMPRESAS ASOCIADAS:				
AUTOPISTA VASCO-ARAGONESA, S.A.	0	0	11	0
PROVITAE CENTROS ASISTENCIALES, S.L.	1	0	0	0
SUBTOTAL EMPRESAS ASOCIADAS	1	0	11	0
TOTAL	43.174	68.963	231	409.770



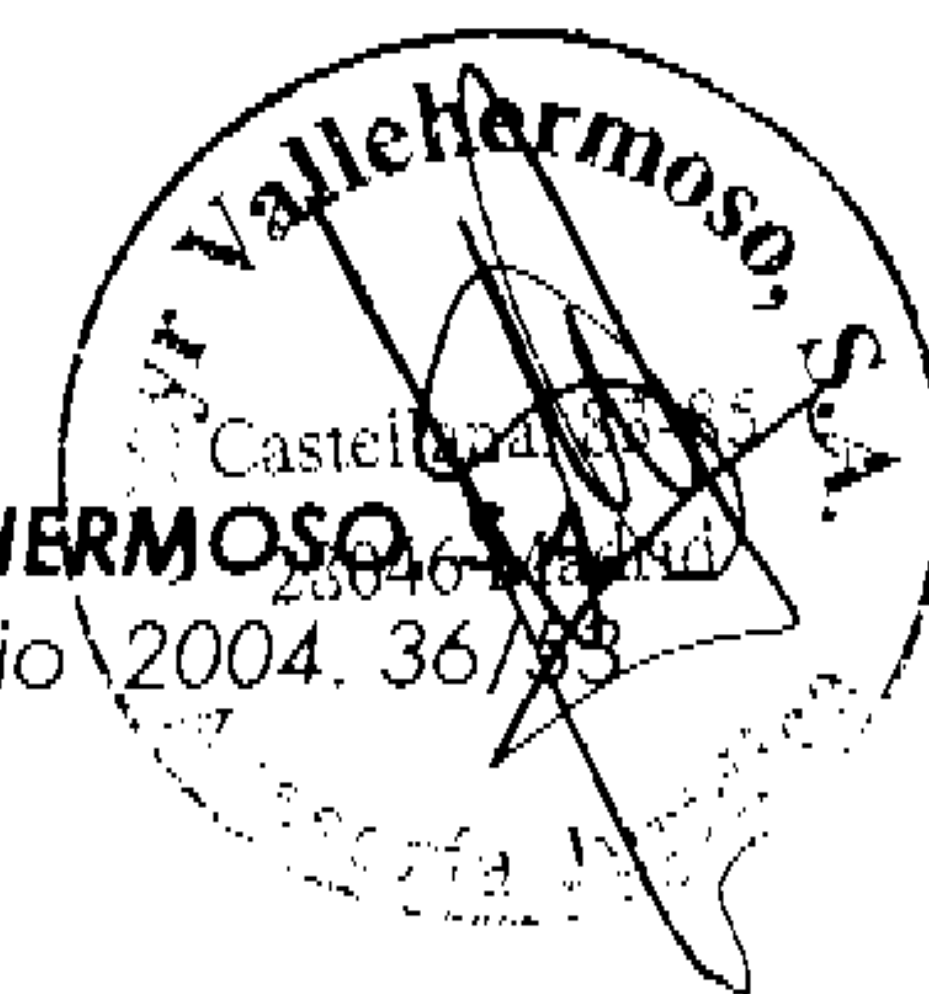
21. Remuneraciones al Consejo de Administración

Durante el ejercicio 2004, se han producido los siguientes movimientos en el Consejo de Administración:

- i. El Presidente del Consejo de Administración de SyV, D. José Manuel Loureda Mantiñán ha presentado su dimisión como Presidente del Consejo y de su Comisión Ejecutiva por haber cumplido la edad estatutaria prevista para desempeñar cargos ejecutivos. Asimismo presentó su dimisión como vocal del Consejo y de su Comisión ejecutiva, siendo nombrada la sociedad PRILOU, S.L. (cuyo representante es el Sr. Loureda) vocal del Consejo y de su Comisión ejecutiva.
- ii. El Consejo ha nombrado previo informe favorable de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, Presidente del Consejo y de su Comisión Ejecutiva, a D. Luis del Rivero Asensio, quien cesa como Consejero Delegado.
- iii. Ha presentado su dimisión la Sociedad Cymofag de la que era representante en el Consejo de SyV D. Manuel Manrique Cecilia, quien ha sido nombrado Consejero Delegado de SyV y miembro de la Comisión Ejecutiva.
- iv. Ha presentado su dimisión como Consejero de SyV, D. Antonio Basagoiti García-Tuñón, que era Consejero dominical en representación del Banco Santander Central Hispano, S.A. al haber enajenado este Banco su participación en SyV.
- v. Asimismo D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo (Presidente de Testa) y D. Javier Gayo Pozo (Presidente de Sacyr) han dimitido del Consejo de SyV para poder dedicar todos sus esfuerzos a la dirección de sus respectivas compañías.
- vi. Ha presentado su dimisión al cargo de Vocal del Consejo de Administración, D. José Ramón Calderón Ramos.
- vii. Se ha incorporado Almarfe S.L. al consejo de SyV. Almarfe S.L. posee una participación significativa en la compañía y estará representada por Fernando Martín Álvarez.

No existen obligaciones contraídas en materia de pensiones ni de pago de primas de seguros de vida respecto de los miembros del Consejo de Administración. No existen tampoco acuerdos en virtud de los cuales los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad tengan derecho a percibir de la Sociedad una indemnización con motivo de su cese como consejeros.

Desde junio 2003, los miembros del Consejo de Administración reciben 5.000 euros por cada reunión del Consejo y 3.333, 1.667 y 1.667 euros respectivamente por cada reunión de las Comisiones Ejecutivas, de Auditoría y de Retribuciones y Nombramientos.



A continuación se hace constar el desglose individualizado de las Atenciones estatutarias percibidas durante 2004 por los consejeros con cargo vigente en la fecha de cierre del ejercicio:

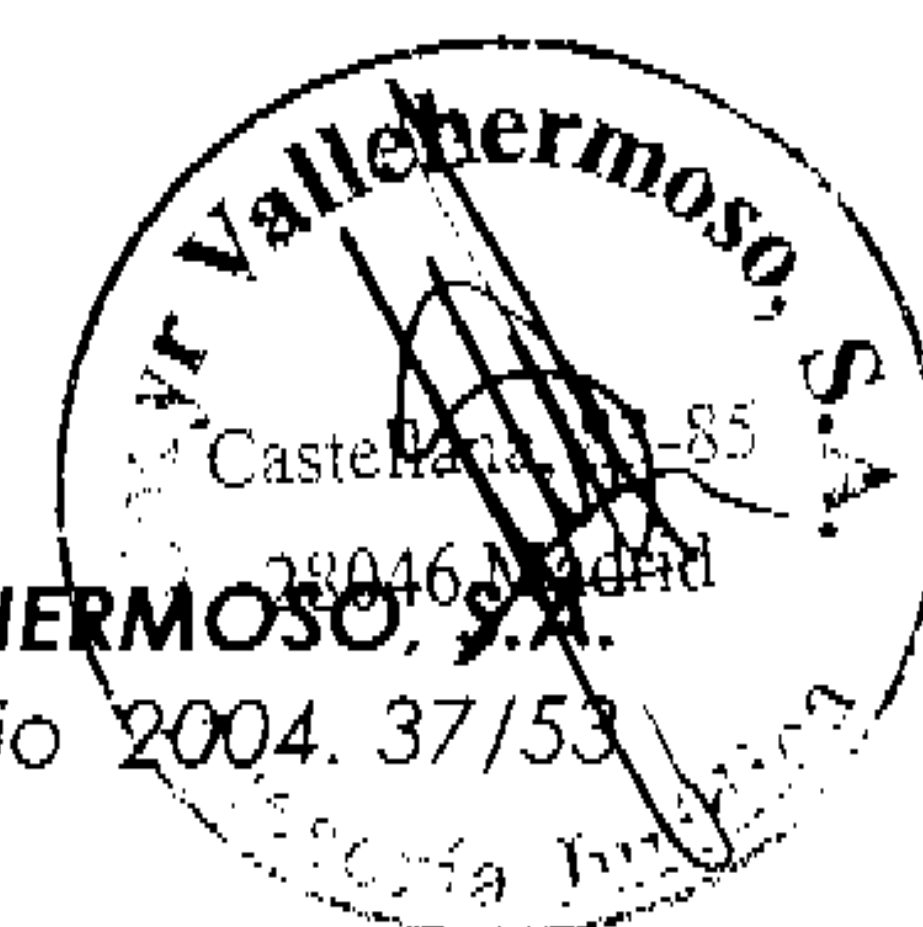
Euros

Atención Estatutarias a Consejeros	Consejo	Comisión Ejecutiva	Comisión Auditoría	Com. nomb. y retrib.	Total
José Manuel Loureda Mantiñán	55.000,00	33.333,30			88.333,30
Luis Fernando del Rivero Asensio	60.000,00	33.333,30			93.333,30
Pedro Gamero del Castillo y Bayo	55.000,00				55.000,00
Antonio Basagoiti García-Tuñón	55.000,00			10.000,02	65.000,02
Cymofag, S.L.	55.000,00	29.999,97			84.999,97
Demetrio Carceller Arce	60.000,00	33.333,30		11.666,69	104.999,99
Matías Cortés Domínguez	60.000,00			11.666,69	71.666,69
José Ramón Calderón Ramos	5.000,00				5.000,00
Francisco Javier Gayo Pozo	55.000,00				55.000,00
Juan Miguel Sanjuán Jover	60.000,00		18.333,37		78.333,37
Vicente Benedito Francés	60.000,00				60.000,00
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	60.000,00	33.333,30	18.333,37		111.666,67
José Seixas Queiroz Vaz Guedes	25.000,00				25.000,00
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	30.000,00	13.333,32			43.333,32
Manuel Manrique Cecilia	5.000,00	3.333,33			8.333,33
Corporación Caixa Galicia, S.A.	55.000,00				55.000,00
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.	60.000,00	33.333,30			93.333,30
Almarfe, S.L.	25.000,00				25.000,00
Prilou, S.L.	5.000,00				5.000,00
Torreal, S.A.	60.000,00		18.333,37		78.333,37
TOTAL	905.000,00	213.333,12	55.000,11	33.333,40	1.206.666,63

A continuación se hace constar el desglose individualizado de las Retribuciones Salariales percibidas durante 2004 por los consejeros con cargo vigente en la fecha de cierre del ejercicio:

Euros

Retribuciones salariales a Consejeros	FIJO	VARIABLE	TOTAL
José Manuel Loureda	566.919,70	394.998,80	961.918,50
Luis Fernando del Rivero Asensio	507.208,30	353.544,80	860.753
Manuel Manrique Cecilia	423.182,99	295.000,00	718.183
Francisco Javier Gayo Pozo	314.768,99	222.229,00	536.998
Vicente Benedito Francés	225.803,72	94.503,36	320.307
Pedro Gamero del Castillo y Bayo	196.841,96	45.913,00	242.755
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	179.142,00	0,00	179.142,00
José Seixas Queiroz Vaz Guedes	130.193,00	0,00	130.193,00
TOTAL	2.544.060,66	1.406.188,96	3.950.249,62



A efectos de lo previsto en el artículo 127.ter de la Ley de Sociedades Anónimas, se comunica que los consejeros de Sacyr Vallehermoso que ostentan algún cargo o tienen participación significativa en alguna sociedad que ocasionalmente y en ámbitos geográficos concretos y delimitados, desarrollan actividades parcialmente análogas a las que constituyen el objeto social de Sacyr Vallehermoso son:

- Juan Miguel Sanjuán y Jover es Presidente de la empresa constructora Satocan.
- Torreal, S.A. filial de Nueva Compañía de Inversiones, S.A., es titular directo de 9.688.556 acciones de la mercantil Sociedad General de Aguas de Barcelona, S.A., que representan el 6,642% de su capital social. Además, Torreal, S.A. es titular directa e indirectamente, de 32.159.567 acciones de la sociedad Miralver Spi, S.L., que representan el 100% de su capital social. Por último, Torreal, S.A. es titular indirecto de 2.130 acciones de la mercantil Promociones inmobiliarias El Molinar, S.A., que representa el 50% de su capital social.

Torreal SCR, S.A., filial de Torreal, S.A. es titular de 1.094.160 acciones de la mercantil Sufi, S.A., de la cual es consejero, que representan el 31,94% de su capital social. Además Torreal SCR, S.A. es titular de 811.500 acciones de la mercantil SAR Residencial y Asistencial, S.A., que representan el 26,13% de su capital social.

Pedro del Corro García-Lomas es titular de 19.536 acciones de la mercantil Sufi, S.A., de la cual es consejero, que representan el 0,570% de su capital social. Además es titular de 40.000 acciones de la sociedad SAR Residencial y Asistencial, S.A., que representan el 1,29% de su capital social.

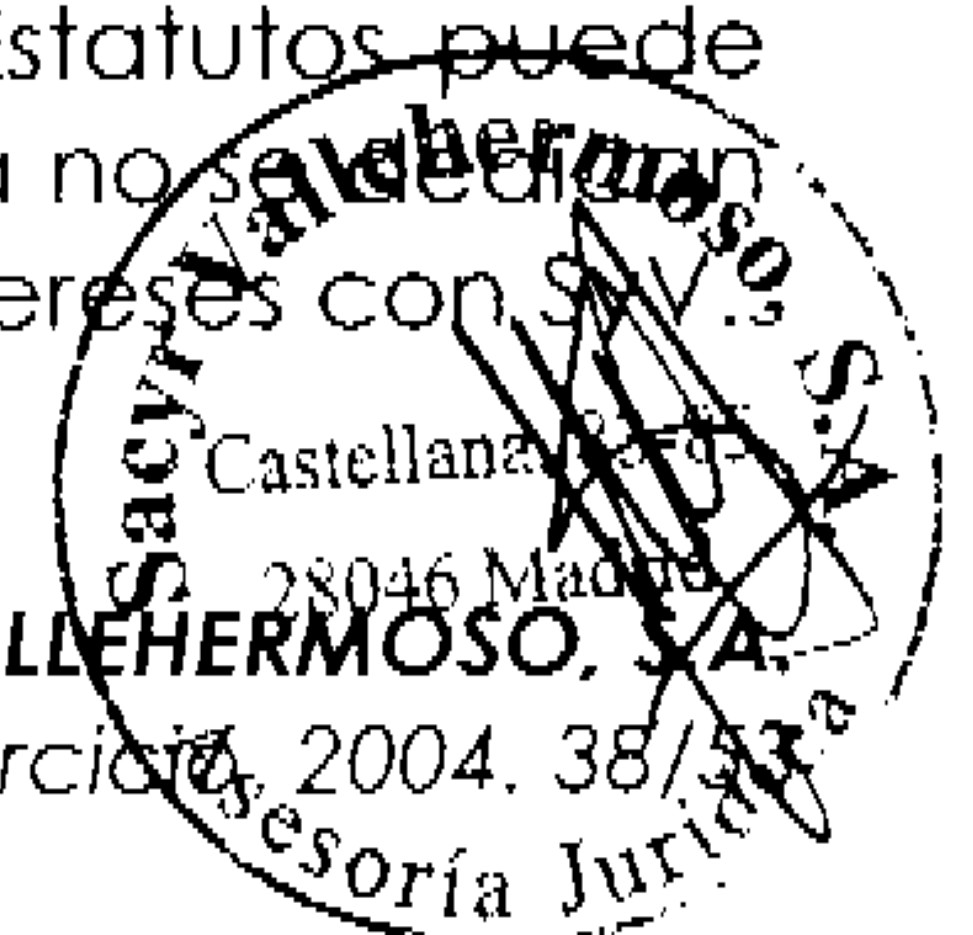
- Nueva compañía de Inversiones, S.A., es titular directo de 100 acciones de la mercantil Sociedad General de Aguas de Barcelona, S.A., que representan el 0,014% de su capital social, siendo consejera de dicha sociedad.
- Corporación Caixa Galicia S.A. es titular de las siguientes participaciones en sociedades que desarrollan una actividad inmobiliaria: 100% del capital de Home Galicia, S.L., 6,54% del capital de Lazora, S.A., 100% del capital de Torre de Hercules S.L., 25% del capital de Deteinsa, S.A., 50% de Galeras Entrerios, S.L. 15% de Geinsa, S.A., y 50% de Sociedad Gestora de promociones inmobiliarias y desarrollo empresarial, S.L. 20% Borreal Desarrollo Inmobiliario, S.A., 25% Sociedad de Fomento y Desarrollo Turístico, S.A. y 100% Tasa Galicia Consult, S.A. Por otra parte Corporación Caixa Galicia, S.A. es miembro del Consejo de Administración de las siguientes Sociedades cotizadas: Transportes Azkar, S.A., Pescanova, S.A., Abengoa, S.A. y Ebro Puleva, S.A. En cuanto a las sociedades no cotizadas Corporación Caixa Galicia es miembro del Consejo de Administración de las siguientes sociedades: Gestión e investigación de activos, S.A. Desarrollos Territoriales Inmobiliarios, S.A., Gas Galicia SDG, S.A., Islalink, S.A. e Intelsis Sistemas Inteligentes, S.A.
- D. Fernando Martín Álvarez, como persona física designada por Femaral, S.L., es administrador único de la sociedad Almarfe, S.L., y es propietario directa e indirectamente de la totalidad del capital social de la sociedad Promociones y Urbanizaciones Martín, S.A.

El art. 127 ter de la Ley de Sociedades Anónimas, se ha interpretado en relación con el art. 132 del mismo texto legal, entendiéndose que existe deber de comunicar participaciones o cargos en sociedades cuya actividad real coincida con la propia de Sacyr Vallehermoso y por tanto pueda producirse conflicto de intereses entre ambas.

Por ello no se hacen constar sociedades cuyo objeto social fijado en los Estatutos puede coincidir parcialmente con el de Sacyr Vallehermoso pero que en la práctica no se relaciona al mismo o análogo género de actividad, por lo que no existe conflicto de intereses con Sacyr Vallehermoso.

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

Cuentas anuales e Informe de Gestión. Ejercicio 2004. 38/39



Por este motivo no se mencionan los cargos que ostenta alguno de los consejeros de Sacyr Vallehermoso en otros Consejos de Administración del Grupo.

En cumplimiento de lo dispuesto en el art. 114.2 de la ley del Mercado de Valores, los administradores de Sacyr Vallehermoso, S.A., no han realizado durante el ejercicio 2004 ni por sí ni por personas que actúen por cuenta de ellos, operaciones con Sacyr Vallehermoso, S.A.

22. Situación fiscal

La Sociedad está acogida al régimen de tributación consolidada desde el 1 de enero de 2002. De acuerdo con lo dispuesto en el art. 67 DEL R.D.L. 4/2004 por el que se aprueba el texto refundido de la ley del Impuesto sobre Sociedades.

La Sociedad presenta anualmente una declaración a efectos del Impuesto sobre Sociedades. Los beneficios, determinados conforme a la legislación fiscal, están sujetos a un gravamen del 35% sobre la base imponible. De la cuota resultante pueden practicarse determinadas deducciones por inversiones.

Debido al diferente tratamiento que la legislación fiscal permite para determinadas operaciones, el resultado contable difiere del resultado fiscal. A continuación se incluye una conciliación entre el beneficio contable del ejercicio y el beneficio fiscal estimado por la Sociedad:

Liquidación Impuesto Sociedades			
Miles de euros	Aumentos	Disminuciones	Total
Resultado contable antes de impuestos			115.722
Gastos no deducibles	639		639
Eliminación dividendo intragrupo		(159.378)	(159.378)
Recuperación provisiones		(8.784)	(8.784)
Base contable del impuesto	639	(168.162)	(51.801)
Diferencias temporales del ejercicio			4.920
Base imponible fiscal			(46.881)
Cuota al 35%			(16.408)
Deducción Inversión en el extranjero			(44.137)
Deducción plusvalías			(168)
Otros			(183)
Cuota líquida			(60.896)

El gasto del ejercicio por Impuesto sobre Sociedades se calcula como sigue:

Miles de euros	2.004
Base contable impuesto	(51.801)
Base contable por 35%	(18.130)
Deducciones y otros	(44.488)
Gasto del ejercicio	(62.618)

El efecto en la cuenta de resultados de Sacyr Vallehermoso, S.A. a 31 de diciembre de 2004, supone un menor Impuesto de Sociedades por importe de 62.618 miles de euros.

El detalle de las bases imponibles de las sociedades que integran el Grupo Consolidable fiscal a 31 de Diciembre de 2004 es el siguiente:

<i>Miles de euros</i>	2004
NEOPISTAS, S.A.U.	(87)
AVASACYR, S.A.	13.676
ITINERE INFRAESTRUCTURAS, S.A.U.	(9.076)
ENAITINERE, S.A.U.	(13.547)
VALORIZA FACILITIES, S.A.U.	1.017
CAFESTORE, S.A.U.	(2.375)
VALORIZA GESTION, S.A.	(1.911)
SECADEROS BIOMASA, S.L.	1
CIA PATA DE MULO, S.L.	1
CIA ENERGETICA LA RODA, S.L.	(46)
PUENTE GENIL, S.L.	1
VALORIZA ENERGIA, S.L.U.	656
VALLEHERMOSO-TELECOM, S.A.	(90)
SADYT, S.A.	212
MICROTEC, S.A.	400
TYRESA	1
OBRAS Y SERVICIOS DE GALICIA, S.A.	(169)
SACYR, S.A.	63.048
CAVOSA, S.A.	3.400
PRINUR, S.A.U.	1.373
IDEYCO, S.A.U.	71
SCRINSER, S.A.	2.828
V.DIVISION PROMOCION, S.A.U.	170.413
ERANTOS, S.A.	(302)
TRADIRMI, S.L.	(46)
CAPACE, S.L.	2.575
TRADE CENTER, S.L.	2.244
PROSACYR HOTELES, S.A.	6
TESTA, S.A.	168.281
VALL.PATRIMONIO, S.A.	178
GESFONTESTA, S.A.	10
GESCENTESTA, S.A.	(1)
NISA VH, S.A.	(1)
INCHISACYR, S.A.	(74)
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	(46.881)
Total	355.786
Cuota al 35%	124.525
Deducción doble imposición dividendos	(20.919)
Deducción beneficios extraordinarios	(18.563)
Resto deducciones	(36.262)
cuota líquida	48.781
Pagos a cta. retenciones y pagos a cuenta	(62.622) (805)
Impuesto sociedades a cobrar (nota 10)	(14.646)

El Grupo fiscal ha compensado en el Impuesto sobre Sociedades de 2004, bases imponibles negativas de ejercicios anteriores por importe de 170 miles de euros.

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

Cuentas anuales e Informe de Gestión. Ejercicio 2004. 40/58



El detalle de las diferencias temporales de la Sociedad en el reconocimiento de gastos e ingresos a efectos contables y fiscales y de su correspondiente efecto impositivo acumulado es como sigue:

<i>Miles de euros</i>	Saldo al 31/12/2003	Aumentos	Disminuciones	Saldo al 31/12/2004
Primas seguros	9.486	0	(1.843)	7.643
Impuesto Anticipado l/p (nota 10)	3.320	0	(645)	2.675
Diferencias Temporales	0	4.920	0	4.920
Impuesto Anticipado c/p	0	1.722	0	1.722
Deducciones (25%)	0	37.180	0	37.180
Crédito fiscal, deducciones ptes. Aplicación	0	9.295	0	9.295

El grupo tiene un crédito fiscal de 9.295 miles de euros, por deducciones en inversiones en el extranjero durante el año 2004, pendientes de ser aplicadas.

Según establece la legislación vigente los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales, o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

23. Garantías comprometidas con terceros

La Sociedad tiene contratadas líneas de avales a 31 de diciembre de 2004. De las cuales, ha dispuesto para sí, por importe de 34.892 miles de euros, y ha prestado avales a las sociedades del grupo según el siguiente detalle:

<i>Miles de euros</i>	2004
Sacyr Vallehermoso, S.A.	34.892
Sacyr, S.A.U.	60.629
Itinere Infraestructuras, S.A.	1.400
Sadyt, S.A.	384
Total	97.305

24. Resultados extraordinarios

Los gastos extraordinarios corresponden a pérdidas procedentes del inmovilizado financiero por la disolución de Vallehermoso Finance, S.A., así como diversas multas y sanciones.

Los ingresos extraordinarios corresponden a la enajenación de inmovilizado y a la venta de acciones propias.



25. Cuadro de financiación

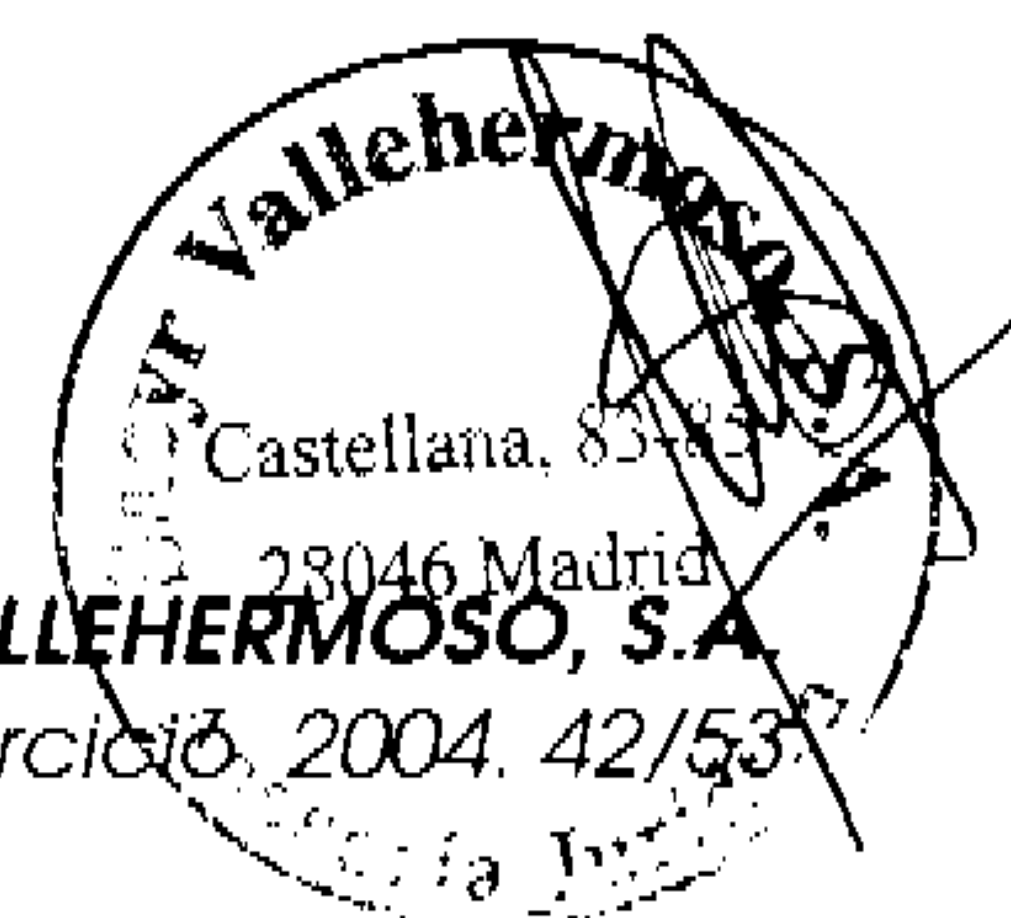
El cuadro de financiación del ejercicio es el siguiente:

APLICACIONES	2004	2003
Incremento de gastos de establecimiento	629	13.047
Incremento de inmovilizado inmaterial	295	345
Incremento de inmovilizado material	723	6.617
Incremento de inmovilizado financiero	449.830	916.173
Gastos a distribuir en varios ejercicios	(48)	9.229
Provisiones para riesgos y gastos	6.012	3.943
Dividendos a cuenta	59.645	89.071
Dividendos	36.838	0
Deudores a largo plazo	0	0
Aumento de acciones propias	87.970	0
Disminución del capital circulante por integración en el perímetro de consolidación y fusiones	0	198.567
Total aplicaciones	641.894	1.236.992
Exceso de orígenes sobre aplicaciones (Aumento del capital circulante)	62.684	

ORIGENES	2004	2003
Recursos procedentes de las Operaciones	181.742	127.055
Ampliación de capital y prima de emisión	159.286	0
Enajenación de inmovilizado	7.324	810.926
Enajenación acciones propias	63.976	3.733
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	2	0
Provisiones para riesgos y gastos	1.036	0
Deudores a largo plazo	616	170
Acreedores a largo plazo	290.596	108.318
Total orígenes	704.578	1.050.202
Exceso de aplicaciones sobre orígenes (Disminución del capital circulante)		186.790

Las variaciones producidas en el capital circulante son las siguientes:

Euros	2004		2003	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Existencias	230	0	0	3.562
Deudores	2.455	0	61.228	0
Inversiones financieras temporales	0	112.970	38.207	0
Tesorería	2.300	0	305	0
Acreedores	170.669	0	0	282.968
TOTAL	175.654	112.970	99.740	286.530
VARIACIONES DE CAPITAL CIRCULANTE	0	62.684	186.790	0



La conciliación de los recursos procedentes de las operaciones con los resultados del ejercicio es como sigue:

<u>Euros</u>	2004	2003
Resultado del ejercicio	178.340	114.836
<u>Correcciones al resultado</u>	3.402	12.219
Dotación amortización gastos de establecimiento	2.930	2.207
Dotación amortización inmovilizado inmaterial	2.217	2.210
Dotación amortización inmovilizado material	947	865
Variación provisiones del inmovilizado financiero	0	(68)
Pérdidas procedentes del inmovilizado	68	2.185
Beneficios por enajenación de inmovilizado	(841)	(1)
Beneficios por enajenación de acciones propias	(1.919)	(3.733)
Traspaso de gastos a distribuir en varios ejercicios	0	8.554
Recursos procedentes de las Operaciones	181.742	127.055

26. Honorarios de auditoria

Los honorarios correspondientes a la auditoria de las cuentas anuales del ejercicio 2004 han ascendido a 43.260 euros.

27. Acontecimientos posteriores

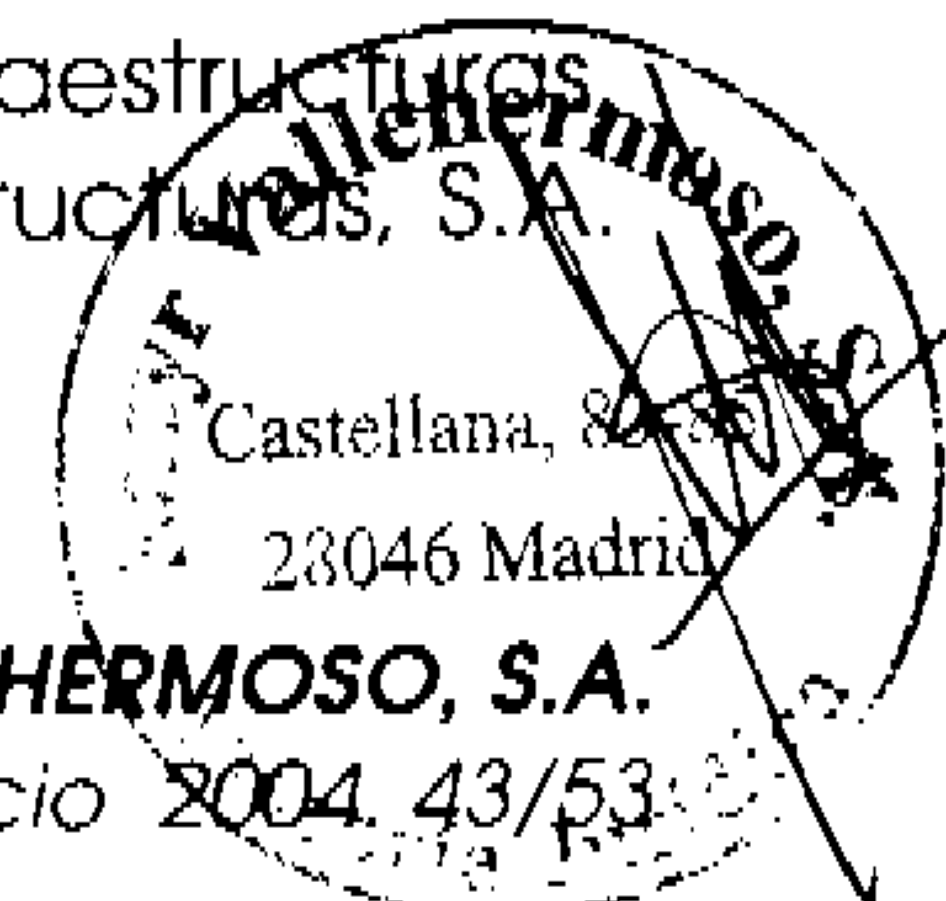
El 3 de enero de 2005, Sacyr Vallehermoso, S.A. ingresó de nuevo en el selectivo IBEX 35. El valor cerró ese día en 12,38 euros por acción, tras haber negociado más de 12,03 millones de euros y subir un 1,89%. La subida de las acciones situó a la compañía en el puesto número 24 del selectivo por capitalización bursátil. Sacyr Vallehermoso fue elegida por el comité asesor técnico de los índices ibex en su reunión ordinaria del 13 de diciembre de 2004.

El 14 de enero de 2005, Sacyr Vallehermoso reparte entre sus accionistas un dividendo bruto de 0.075 euros por título con cargo a los resultados de 2004.

El 15 de febrero de 2005, el Consejo de Administración, ha decidido cancelar los instrumentos de cobertura en su día contratados con el objetivo de alcanzar una participación significativa del BBVA, así como la inversión financiera en acciones del BBVA, todo ello con el fin de adquirir un 3,1% del capital social. Las plusvalías por la cancelación de esta operación son de 148,63 millones de euros.

El 25 de enero de 2005, y con objeto de integrar las distintas unidades de negocio de Somague dentro de las distintas cabeceras divisionales del Grupo Sacyr Vallehermoso, con el fin de optimizar la gestión y estructura societaria del Grupo, se realizó la operación de compra de las sociedades de Somague SGPS (Holding) por parte de las cabeceras de negocio de Sacyr Vallehermoso. El detalle de la operación ha sido:

- En la división de concesiones, Somague SGPS ha vendido a Itinere Infraestructuras S.A. el 100% de las acciones de Somague Itinere-Concesores de Infraestructuras S.A. por importe de 41.040.000 euros.



SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

- En la división de servicios, Somague SGPS ha vendido a Valoriza Gestión, S.A. el 100% de las acciones de Somague Ambiente, SGPS, S.A., por importe de 15.300.000 euros.
- En la de promoción inmobiliaria, Somague SGPS ha vendido a Vallehermoso División Promoción, S.A.U., el 100% de las acciones de Somague Inmobiliaria, S.A., por importe de 15.000.000 de euros.

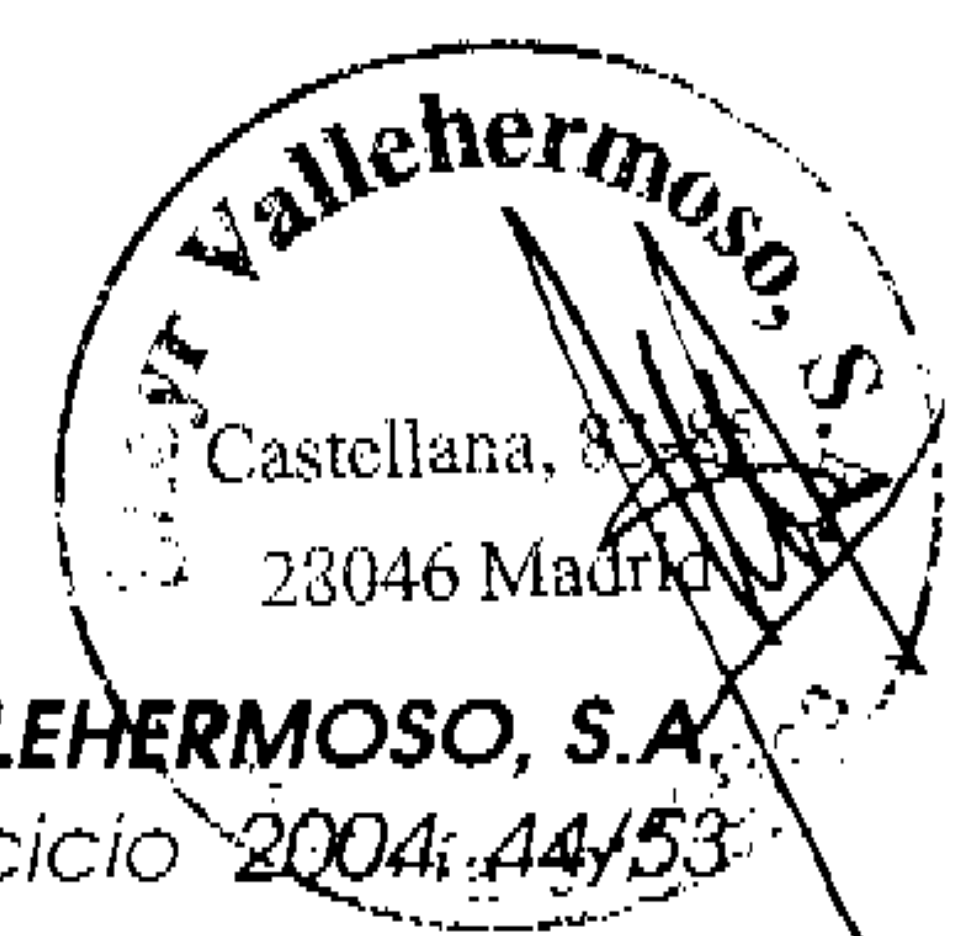
Desde el mes de febrero, la Sociedad controla ya el 100% del capital de su filial portuguesa Somague, tras hacerse con el paquete que le faltaba. Estos títulos se han ido adquiriendo mediante una orden continua de compra dispuesta en la Bolsa de Lisboa entre octubre de 2004 y el pasado mes de enero. En esta oferta, Sacyr Vallehermoso ofrecía 9,80 euros por cada una de las acciones de la constructora lusa.

El 8 de febrero de 2005, la Sociedad ha comprado 94.321 acciones de un euro de valor nominal de la sociedad Itinere Infraestructuras, S.A. al BBVA por un importe de 1.875 miles de euros, aumentando su participación en la filial de concesiones al 82,7527%.

El Consejo de Administración, en su reunión celebrada el 29 de marzo, y con el fin de continuar la política del Grupo de retribución trimestral al accionista, aprueba un dividendo bruto, a cuenta del ejercicio 2004, de 0,135 euros por acción, pagadero el próximo 15 de abril.

Con este último reparto, la remuneración total con cargo al ejercicio de 2004 ha ascendido a 0,362 euros brutos por título lo que supone un incremento del 20% respecto a 2003.

El "Pay-Out" de la compañía, es decir, el porcentaje de los beneficios que la Sociedad destina al pago de dividendos, se ha situado en el 25,46%, frente al 22,05% de 2003.



SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

INFORME DE GESTIÓN
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004



INFORME DE GESTIÓN EJERCICIO 2004

1. EVOLUCIÓN ECONÓMICA GENERAL EN 2004.

1.1.- CONTEXTO ECONÓMICO INTERNACIONAL.

El ejercicio económico de 2004 se ha cerrado de forma bastante satisfactoria para la economía mundial, con un crecimiento del PIB cerca del 5% y de las transacciones comerciales en torno al 10%. Y ello pese a la última crisis del petróleo, la alta volatilidad de los mercados financieros y la situación del conflicto de Irak. La previsión de crecimiento para el 2005, según el Banco Central Europeo es del 4%, gracias a las aportaciones de los países emergentes y los bajos tipos reales de interés, y un 8% para el comercio mundial.

Estados Unidos alcanzó en 2004 la mayor expansión económica en cinco años, al conseguir un crecimiento del PIB del 4,4%. Este crecimiento se ha situado una décima por debajo del último gran año de la economía americana, 1999, cuando creció un 4,5%. Además supera en más de un punto el crecimiento de 2003, donde se registró una subida del 3%. Detrás de esta fuerte subida se encuentra, en primer lugar, el consumo privado (con una variación positiva del 3,8%, la mejor desde 2000) y la inversión por parte de las empresas (con un incremento del 13,4%, el mejor desde 1997). Para el ejercicio de 2005 se espera una desaceleración, como consecuencia del alza de los tipos de interés, iniciada el pasado junio, y el final del impulso fiscal, lo que permite estimar en un 3% el alza del PIB.

El principal problema de la economía estadounidense ha sido el fuerte desequilibrio en su balanza comercial, y eso que el dólar ha estado muy debilitado durante todo el ejercicio. Las importaciones crecieron un 9,1% en el cuarto trimestre, mientras que las exportaciones cayeron un 3,9%. Otro aspecto negativo de la principal economía mundial ha sido la inflación, que se ha situado en el 3,3% en 2004, la tasa más alta desde 2000. El elevado crecimiento del PIB, la moderación en la productividad, el encarecimiento del petróleo y la debilidad del dólar son las causas que explican dicho crecimiento. La Reserva Federal, Banco Central estadounidense, deberá adoptar durante 2005 una subida diligente de tipos para que dicho ejercicio pueda cerrarse con unos niveles de inflación más equilibrados.

Respecto al empleo, Estados Unidos registró, en 2004, su mejor dato de los últimos cinco años con un total de 2,3 millones de empleos creados y una tasa de paro del 5,4%, igual que 2003, pero con 625.000 desempleados menos que en el anterior ejercicio económico. Pese a la bonanza de dichas cifras el paro sigue siendo la *oveja negra* de la economía norteamericana, ya que las previsiones eran de 5,5 millones de empleos creados. En 2004 un total de 8,14 millones de estadounidenses se encontraban buscando empleo, pues muchas personas que no buscaban trabajo empezaron a hacerlo, debido a la creación de una media de 186.000 nuevos empleos al mes en dicho ejercicio. El sector donde más empleo se creó fue el de servicios profesionales y a empresas, con un incremento de 546.000 empleos. En el sector de cuidados de salud y asistencia social surgieron 342.000, en el comercial 97.000, el financiero registró 140.000 puestos más y el Estado creó 42.000 empleos nuevos. En cuanto al sector de la construcción, que atraviesa un buen momento gracias al mercado de la vivienda, generó un total de 64.000 puestos de trabajo. Para el 2005 las previsiones del gobierno americano son alcanzar los 2,1 millones de puestos de trabajo más, objetivo alcanzable según los analistas.



La producción industrial aumentó un 0,8% en diciembre, una cifra mayor de lo esperado, y se incrementó un 4,1% en todo el 2004, su mejor desempeño anual en cuatro años.

En cuanto a los tipos de interés señalar que la Reserva Federal los ha subido en un cuarto de punto porcentual en cada una de sus cinco últimas reuniones, situándose en el 2,25% desde el 1%, que había sido su nivel más bajo desde 1958.

El año 2004 ha sido para la Unión Europea un año clave, debido a que el 1 de Mayo se incorporaron diez nuevos estados miembros: Estonia, Letonia, Lituania, Polonia, República Checa, Eslovaquia, Eslovenia, Hungría, Malta y Chipre, por lo que la Europa de los 15 se ha convertido en la Europa de los 25. Estos nuevos países suman una población total de 75 millones de habitantes, desde los 38,6 millones de Polonia a los escasos 400.000 de Malta. En cuanto a sus economías decir que hay de todo, desde los 18.500 y 16.000 euros de PIB per cápita en 2001 de Chipre y Eslovenia respectivamente, hasta los 8.700 y 7.700 euros de Lituania y Letonia. Economías con un crecimiento del PIB, en 2001, del 7,7% y del 5,9% como son las de Letonia y Lituania, a las que tuvieron crecimientos de apenas un 1,1% y un 3% como son las de Polonia y Eslovenia. Economías con unas tasas de inflación, también en 2001, del 10,8% y el 9,1%, correspondientes a Eslovaquia y a Hungría frente a tasas del 1,3% y 2% que tuvieron países como Lituania y Chipre. Ahora se abre un proceso que durará bastantes años y que culminará en la Unión Económica de todos los estados miembros.

Volviendo a la zona euro señalar que el crecimiento se ha mantenido moderado, con un crecimiento del PIB del 2% en 2004. Alemania ha crecido en 2004 a su mayor ritmo en cuatro años, impulsada por la fortaleza de las exportaciones. Su PIB se incrementó un 1,7%, la mayor variación registrada desde el año 2000. Sin embargo el mercado laboral y la débil demanda doméstica siguen representando problemas para la locomotora europea. Las exportaciones netas (diferencia entre exportaciones e importaciones) contribuyeron con un 1,2 puntos porcentuales al crecimiento general. En contraste, el consumo privado (que representa un 60% de la economía), se contrajo por segunda vez en tres años. Respecto a las previsiones para el 2005 el gobierno alemán ha estimado un incremento similar al de 2004, un 1,7%. En Francia, el indicador de clima de negocios descendió un punto en diciembre, permaneciendo favorables las perspectivas de producción, aunque en menor medida que en meses anteriores. El crecimiento en el cuarto trimestre de la economía gala se situó en el 0,7% (tasa intertrimestral no anualizada), una décima menos de lo estimado inicialmente, de forma que en el conjunto de 2004 el crecimiento será del 2,2%. En cuanto a Italia indicar que los indicadores de actividad siguen débiles. En noviembre la producción industrial sufrió un descenso mensual del 0,7% lo que significa que en el conjunto de los once primeros meses de 2004 la producción industrial italiana sufrió un descenso del 0,1% interanual.

La inflación anual de la eurozona se situó en el 2,4% en 2004, lo que supone un incremento respecto a la de 2003 que se quedó en el 2%. La sanidad y las bebidas alcohólicas fueron los componentes que más dispararon los precios durante el año. España, con la segunda inflación más elevada de la eurozona sólo por detrás de Luxemburgo, mantuvo un diferencial con la media de nueve décimas. El mes de diciembre superó de largo las primeras estimaciones, aumentando en dos décimas la inflación respecto al mes precedente. Según Eurostat, la central estadística europea, el alcohol, el tabaco, así como la cultura y el ocio fueron las causas fundamentales de las presiones inflacionistas de diciembre. Como ya se ha comentado Luxemburgo (3,5%) y España (3,2%) registran la inflación anual más alta, mientras que Finlandia (0,1%) y Holanda (1,2%), las más bajas. Fuera de la zona euro, Reino Unido tuvo una inflación del 1,9% y se dispararon los precios en Letonia (7,4%), Eslovaquia (5,8%) y Hungría (5,5%).

Respecto a los tipos de interés, decir que el Banco Central Europeo los mantuvo en el 2%, mínimos históricos, durante todo el 2004, alegando que tasas de interés bajas dan un favorable entorno financiero a la zona euro. Fuera de la eurozona, señalar los tipos de interés del Reino Unido, mantenidos en el 4,75% desde agosto, por el Banco de Inglaterra.

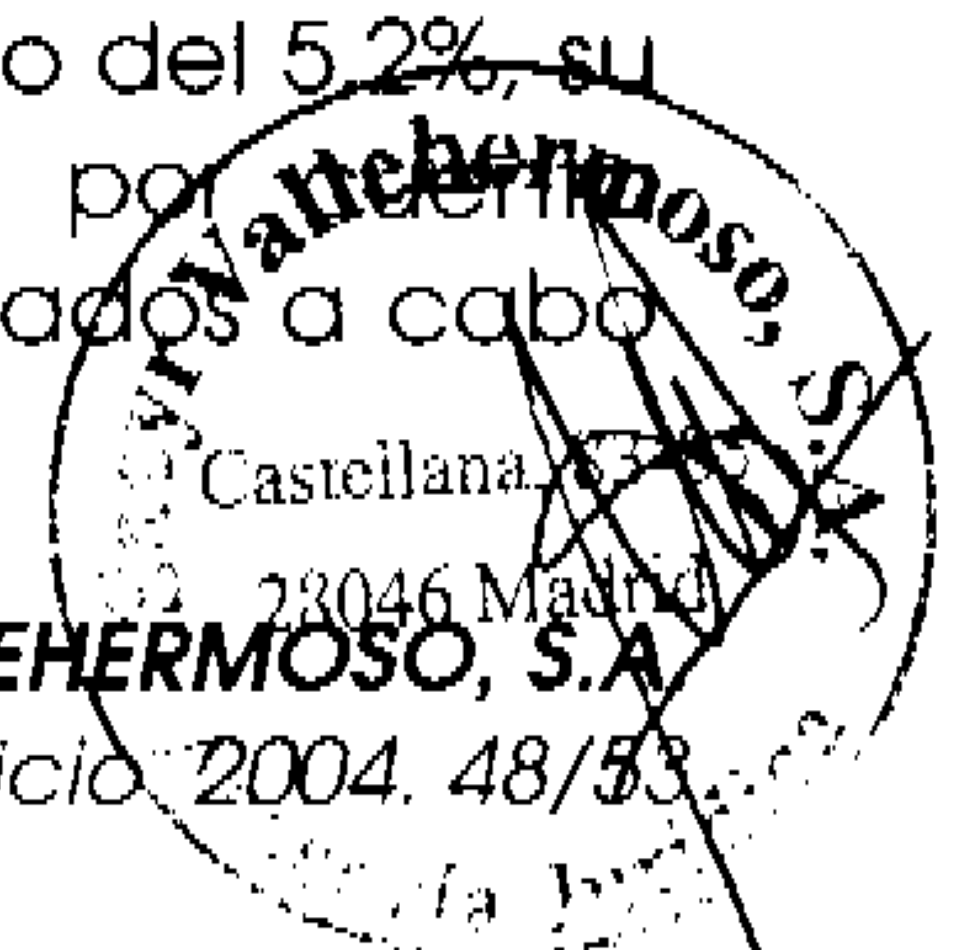
Por lo que respecta a Japón, el último informe de la OCDE destaca que su economía actual es la mejor en una década, gracias al dinamismo de la demanda externa, los progresos en la reestructuración empresarial y las reformas económicas. Este ritmo de crecimiento ha permitido un incremento del PIB del 4% en 2004. El empleo, los beneficios empresariales y el clima de confianza de esta economía se encuentran en los niveles más altos desde comienzos de los años noventa. Sin embargo persisten problemas muy importantes como la deflación, el descenso en los préstamos bancarios, el abultado déficit fiscal, la elevada deuda, la débil competencia en algunos sectores, así como los problemas de eficiencia y equidad que está originando el notable aumento del empleo temporal y a tiempo parcial. La producción industrial ha sufrido un debilitamiento debido a ajustes de existencias en el sector tecnológico, al tiempo que la construcción casi se ha estancado. El consumo privado se ha visto favorecido por la mejora del empleo, al tiempo que las rentas familiares han dejado de caer. La inversión fija sigue mejorando fuertemente destacando los pedidos de maquinaria.

La economía China creció un 9,5% en 2004 superando todas las expectativas de los analistas y aumentando el riesgo de nuevas alzas de los tipos de interés para evitar un recalentamiento. Desde 1996, cuando el PIB se incrementó en un 9,6% no se alcanzaban tasas tan elevadas. El gobierno chino dispuso una serie de medidas para enfriar su economía, entre las que se encuentran restricciones al crédito y a la inversión en algunos sectores "recalentados". También se elevaron ligeramente los tipos de interés, por vez primera en nueve años, pasando del 5,31% al 5,58%. Un enfriamiento del gigante asiático repercutiría negativamente sobre las economías vecinas cuyo crecimiento descansa en el fuerte apetito de China por materias primas. Para 2005 el crecimiento se estima en el 8,5% con una inflación cercana al 3,3%.

América Latina ha dado una fuerte sorpresa en 2004 al crecer en su conjunto en un 5,5%, superando en más de un punto porcentual las previsiones de hace un año. Para 2005 se augura un menor crecimiento, en torno al 4%, y el Fondo Monetario Internacional transmite la receta de siempre: recortar la deuda pública para mantener los buenos resultados de este año y conseguir un desarrollo sostenible a largo plazo.

El crecimiento de la región iberoamericana ha sido consecuencia directa del buen comportamiento de la economía internacional y a los precios de los productos básicos, especialmente petróleo y metales. Este año, como en el 2003, la balanza de pagos se ha cerrado con superávit, concretamente un 1,1% del PIB. Respecto al consumo, éste se ha situado todavía por debajo del crecimiento del PIB, en un 4,8% lo que ha contribuido de forma positiva al aumento del ahorro. El empleo también ha crecido en toda la zona, además de los salarios, lo que ha permitido una ligera disminución de los niveles de pobreza. En cuanto a los precios, señalar que la inflación se ha situado en el 7,7% de promedio, frente al 8,5% del 2003 y el 12,1% de 2002. Como mal endémico indicar la mala distribución de la riqueza.

A continuación destacamos, de forma resumida, las economías de los principales países de la zona. Chile ha vuelto a ser la economía más avanzada de la región con el mayor crecimiento desde el año 1997. Su PIB se ha incrementado en un 5,8% impulsado sobre todo por las exportaciones, sobre todo de cobre, y una creciente recuperación del consumo doméstico y la inversión. Para el próximo ejercicio el Banco Central del país estima un crecimiento entre el 5,25% y el 6,25%, gracias al acelerado dinamismo de la demanda y, nuevamente, a las exportaciones. La inflación está controlada en el 2,5%, los salarios reales se han incrementado en un 2% y se continúa con el pago anticipado de deudas contraídas con tipos más altos de los actuales. Todo esto hace presagiar la continuidad de la bonanza económica. Aspectos a mejorar serían el desempleo, situado en el 8,8%, y lograr más competitividad en el sector financiero. Brasil ha cerrado 2004 con un crecimiento del 5,2%, su mejor resultado en los últimos 10 años. Además ha presentado superávit por corriente, gracias a los planes de austeridad fiscal y control de la inflación llevados a cabo



por el gobierno de Lula. El índice de precios se ha situado en el 7,2%, los salarios reales se han incrementado ligeramente y el desempleo se ha situado en el 11,5% de la población. Las exportaciones han subido de forma extraordinaria, un 30%, gracias a las ventas en nuevos mercados como son China y los países de Europa del Este. México ha sido otro país que ha batido récords en crecimiento, al batir el del ejercicio 2000, con una subida del 4,1% como consecuencia de la mayor demanda externa e interna registrada durante el año. La recuperación del empleo, y sobre todo las remesas de los trabajadores en el extranjero, han elevado el consumo y la inversión. Como dato negativo señalar la inflación, situada en el 5,4% cuando las previsiones del gobierno eran del 3%. Para 2005 se estima un crecimiento del 3,6%. Argentina, junto con Uruguay y Venezuela, han conseguido recuperarse de la crisis y disparar sus tasas de crecimiento. Argentina ha crecido un 8,2% en lo que respecta al PIB, un 9,1% en los salarios, un 13% en las exportaciones y un 60% en las importaciones. Sigue pendiente el tema de la reestructuración de la deuda pública.

1.2.- ECONOMÍA NACIONAL.

La economía española creció un 2,6% en 2004, frente al 2,5% registrado en el año anterior, debido al notable avance de la demanda interna acompañada de un elevado ritmo de creación de empleo, contrastando con la debilidad del sector exterior. En el cuarto trimestre del año, el PIB mantuvo el crecimiento del trimestre anterior, con un 2,7% interanual. En tasa intertrimestral el PIB creció un 0,8%. Este crecimiento fue consecuencia de la mejora experimentada por el turismo en los meses finales del año y de una cierta reducción del notable avance de las importaciones, que han permitido moderar la aportación negativa de la demanda exterior. El crecimiento económico en España sigue mostrando un diferencial significativo con el del conjunto de la zona euro, que como ya se ha indicado anteriormente creció en su conjunto un 2%. Estas seis décimas permiten a nuestro país seguir avanzando en el proceso de convergencia real con las economías más desarrolladas.

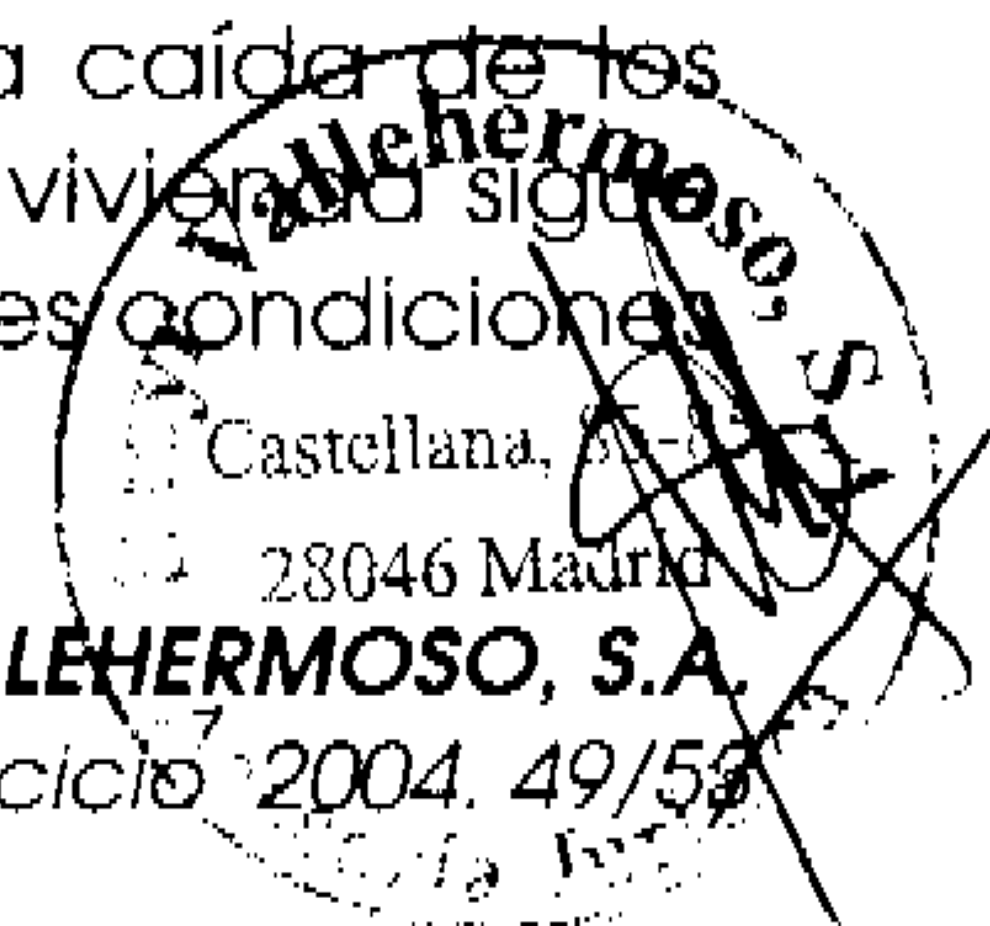
La demanda interna ha sido la gran protagonista de este ejercicio económico ya que ha crecido por encima del 4%. Entre sus componentes destacar el crecimiento del consumo público y una aceleración muy significativa de la inversión en capital fijo, debida fundamentalmente, al favorable comportamiento del componente de equipo. El consumo privado mantuvo también un buen ritmo de crecimiento, mientras que la variación de existencias redujo su aportación, aunque continuó siendo positiva.

El consumo de los hogares se cerró con un crecimiento en torno al 3,3%, dicha tasa puede explicarse por el crecimiento de la renta real disponible, las favorables condiciones de financiación existentes en el mercado y un aumento importante de la riqueza, tanto financiera como no financiera, basada en la revalorización de la vivienda y la recuperación de la Bolsa.

La inversión ha experimentado una evolución muy expansiva durante el ejercicio, tanto por el ritmo sostenido de avance de la construcción como por la rápida recuperación de la inversión en equipo, que ha pasado a registrar tasas de crecimiento interanual próximas al 10%, tasas no registrables desde hacía cinco años. Se prevé una continuidad en la tendencia alcista de la inversión en equipo gracias a que los resultados económicos de las empresas y sus índices de rentabilidad han evolucionado favorablemente en 2004, a la aceleración de la actividad, a la moderación de los costes laborales y a la caída de los costes financieros. En cuanto a la inversión en construcción, la demanda de vivienda sigue mostrando una considerable fortaleza impulsada, sobre todo, por las favorables condiciones

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

Cuentas anuales e Informe de Gestión. Ejercicio 2004. 49/59



monetarias, la creación de empleo y las expectativas de revalorización de los inmuebles. Los precios medios de la vivienda y el crédito hipotecario mantienen ritmos muy elevados de crecimiento, con tasas de variación interanual superiores al 17%.

Desde el punto de vista de la oferta, durante el tercer trimestre todas las grandes ramas de actividad contribuyeron de forma positiva al crecimiento del PIB.

La demanda externa contribuyó de forma negativa al crecimiento del PIB, restándole, en el último trimestre, 1,6 puntos porcentuales. Esto se explica, en gran medida, por las pérdidas de competitividad derivadas de la apreciación acumulada por el euro en los dos últimos años y del mantenimiento de diferenciales positivos de variación de precios y costes con los principales competidores de los productos españoles. Los intercambios comerciales de nuestro país generaron, hasta noviembre, un saldo negativo de 54.474 millones de euros, superando todo el déficit de 2003 y un 29,8% más que hasta noviembre del mismo año. En los últimos doce meses la cantidad se acerca a los 60.000 millones de euros, el 7,47% del PIB, ratio muy superior al de Estados Unidos, lo que ha convertido al déficit comercial, seguramente, en el principal problema económico del país. España apenas financia con sus ventas el 71,1% de sus compras, casi cuatro puntos menos que en 2003. Con Alemania acumula un déficit de 14.989 millones de euros, con China de 6.656 millones y de 8.420 millones con los países de la OPEP, como consecuencia de la importación masiva de petróleo a precios elevados. Por sectores en 2004 crecieron las ventas de bienes de equipo, un 8,9%, las de semimanufacturas, un 7,5% y un 6,4% las de automóvil. En cuanto a las importaciones, los productos energéticos crecieron un 21,3%, por el avance de los precios del crudo; la compra de coches creció un 24,4% y un 15,8% otros productos de consumo duradero.

En lo referente al mercado de trabajo, el paro en España bajó en 120.000 personas, un 5,64% respecto a 2003, con lo que el número total de desempleados se situó en 2.007.100 personas y la tasa de paro se redujo hasta el 10,38%, según los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA). En el conjunto del año se crearon 461.300 empleos, repuntando la tasa de crecimiento interanual hasta el 2,74%. De esta forma el número total de ocupados se situó en 17.323.300 personas. En cuanto a los sectores, señalar que todos evolucionaron de forma positiva excepto la agricultura, donde se destruyeron 41.900 empleos, un -4,4%. La mayor parte de los puestos generados se concentraron en los servicios, con 352.400 nuevos empleos, +3,25%. A mucha distancia le siguió la construcción, que ganó 102.200 ocupados, +5,13%, y la industria, que dio empleo a 48.600 personas más, +1,58%. Así mismo el paro se redujo en todos los sectores, sobre todo en el de los que buscan su primer empleo, con 58.000 parados menos que hace un año, -17,24%. A continuación se situó la construcción, con 22.900 desempleados menos, -11,42%, y el colectivo de parados de larga duración, con 16.300 parados menos, -5,96%. Por su parte, la industria perdió el año pasado 8.600 parados, -3,48%, los servicios 7.600, -0,84%, y la agricultura, 6.600 desempleados menos, -4,15%.

La Seguridad Social cerró el ejercicio de 2004 con 536.510 afiliados más, por lo que la cifra media de afiliados alcanzó los 17.345.755 ocupados. Este aumento ha sido el mayor desde el 2000. La tasa de crecimiento medio interanual a diciembre se ha situado en el 3,19%, frente al 2,73% de 2003. La construcción lideró el crecimiento con un 10,95% y, por regímenes, el General y el de Autónomos rozaron incrementos cercanos al 4%. Además, por primera vez en la historia, las mujeres afiliadas alcanzaron el 40% total de ocupados. Los trabajadores extranjeros lideraron nuevamente las afiliaciones a la Seguridad Social con un crecimiento interanual del 16,42%, lo que les lleva a representar el 6,26% del total de afiliados.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios en 2004, la inflación española se situó en el 3,2%, frente al 2,6% de 2003, y 1,2 puntos por encima de la previsión del gobierno. Los grupos más inflacionistas durante el ejercicio fueron el transporte, cuyos precios aumentaron el 6%, las bebidas alcohólicas y el tabaco, con un alza del 5,5%, enseñanza y hoteles, cafés y restaurantes, con el 4,2%, vivienda con un alza del 4,1%, seguidos de alimentos y bebidas no alcohólicas, 3%, otros bienes y servicios, 2,8% y vestido y calzado, con el 2,1%. Por el contrario



sólo se abarataron el ocio y la cultura, -0,1% y las comunicaciones, -0,7%. Dentro de los grupos especiales, destacar el encarecimiento de los carburantes y productos energéticos en el 9,8%. Como único dato positivo señalar que la *inflación subyacente*, la que excluye alimentos frescos y productos energéticos, se situó en diciembre, en el 2,9% anual por quinto mes consecutivo, lo que permite pronosticar, que si los precios del "crudo" vuelven a la normalidad, también lo haga la inflación.

En cuanto a la actividad económica del Estado, decir que hasta noviembre se registró un superávit de 1.982 millones de euros en términos de contabilidad nacional, lo que equivale al 0,25% del PIB, frente a los 5.108 millones obtenidos en el ejercicio anterior. Este descenso se explica porque el Estado decidió asumir, el pasado 1 de noviembre, la denominada "deuda histórica" de RENFE por un importe de 3.659 millones de euros. Si se deduce el efecto de esta operación no recurrente, el Estado habría registrado en los once primeros meses del año un superávit de 5.641 millones de euros, un 10,4% más que en el mismo periodo del ejercicio anterior. Los 1.982 euros de superávit son el resultado de unos recursos no financieros del Estado que ascendieron, hasta noviembre, a 105.997 millones de euros y de unos empleos no financieros que se elevaron a 104.015 millones. La recaudación por impuestos y cotizaciones sociales se ha mantenido, hasta noviembre, de forma muy positiva, con una recaudación neta de 143.271 millones de euros, un 8,2% más que en 2003. Los impuestos directos se elevaron hasta los 69.822 millones, un 9,3% más, aunque la recaudación del IRPF apenas aumentó un 2,7%, hasta situarse en 44.275 millones, como consecuencia del cambio de calendario en la declaración de las retenciones de trabajo en 2003, lo que ha originado que en 2004 se hayan realizado, hasta noviembre, dos liquidaciones menos. En cuanto al Impuesto de Sociedades, su recaudación ascendió a 23.350 millones de euros, cifra que supera en un 21,4% a la registrada en el mismo periodo del año anterior. Los impuestos indirectos alcanzaron la cifra de 61.449 millones de euros durante los once primeros meses de 2004, un 8,9% más. En cuanto al IVA la recaudación se elevó a 43.142 millones, con un importante incremento del 10,7% respecto al mismo periodo de 2003. Por último, los impuestos especiales alcanzaron los 16.023 millones de euros, hasta noviembre, creciendo un 3,4%. Mención especial han sido las recaudaciones del Impuesto sobre Hidrocarburos con 9.247 millones y las del Tabaco con 5.021 millones. En cuanto a los pagos no financieros, éstos representaron, en los once primeros meses, 102.762 millones de euros, con un aumento interanual del 0,7%. Los gastos financieros ascendieron a 16.335 millones de euros, un 15,3% menos, por la caída de los intereses devengados y por el cambio de calendario de vencimientos. Los pagos por gastos de personal se elevaron a 16.865 millones de euros, un 4,9% más que en el mismo periodo del ejercicio anterior. Las operaciones de capital sumaron, hasta octubre, 11.343 millones de euros, con una disminución del 5% respecto al ejercicio anterior. Las inversiones reales se situaron en 5.737 millones, un 8,6% menos. Asimismo, las transferencias de capital disminuyeron un 1% con un volumen de pagos de 5.606 millones de euros.

Por lo que se refiere a la Bolsa española, su principal indicador bursátil, el selectivo Ibex-35, ha obtenido una rentabilidad en 2004 del 17,37% lo que sumado al 28% de revalorización en 2003 supone una ganancia del 50,4% en los últimos dos años, recuperando gran parte de lo perdido en la crisis 2000-2002. La última sesión del año se cerró en 9.080,8 puntos, con lo que se vuelve a niveles de julio de 2001, aunque todavía se sitúa muy por debajo de los 12.968,5 puntos, máximo histórico, alcanzados a principios de abril de 2000, justo antes del gran desplome bursátil. Por segundo año consecutivo, la Bolsa española ha sido una de las plazas de valores más rentables del mundo desarrollado, con rendimientos muy superiores a los registrados por las principales plazas europeas como Londres, Francfort y París, con revalorizaciones en torno al 7,5%. También hemos superado a los principales índices estadounidenses. El Dow Jones de Industriales ganó un 3,7% mientras que Standard&Poor's 500, se ha revalorizado ligeramente por debajo del 10% y el Nasdaq Composite, indicador de los valores tecnológicos, un 8,7%. Este mejor comportamiento del Ibex-35 se ha debido, por un lado a que España ha presentado un mayor crecimiento que la media de la zona euro y a que el beneficio de las empresas aumentó, hasta el tercer trimestre del año. El mercado de acciones español ha ganado más de 100.000 millones de euros en 2004 y ha

alcanzado una capitalización histórica cercana a los 700.000 millones, frente a los 419.000 millones de 2002. La Bolsa española cotiza con un PER (precio en relación a los beneficios) muy atractivo, por lo que sigue teniendo potencial alcista. Los analistas apuestan por subidas en torno al 10%, en el Ibex-35, en 2005.

Para finalizar, hacer una mención especial a la evolución del euro frente al dólar estadounidense en el 2004. La moneda europea ha subido un 8,4% en el año, cerrando su tercer ejercicio consecutivo al alza y cotizando a máximos históricos, en el entorno de 1,36 dólares por euro. La cota récord se alcanzó el jueves 30 de diciembre con 1,3666. En los últimos tres ejercicios se ha revalorizado en más de un 50% contra el dólar. De hecho cuando el euro entró en circulación, el 1 de enero de 2002, eran suficientes 0,89 dólares para comprar una moneda. Hay que retroceder a mediados de los ochenta para encontrar otra racha tan negativa de la divisa norteamericana.

2. ACCIONES PROPIAS.

A 31 de diciembre de 2004, la sociedad dominante Sacyr Vallehermoso, S.A. poseía un total de 2.228.583 acciones propias, representativas del 0,8373% de su capital social, a un precio medio de adquisición de 12,3927 euros por título. Parte de estas acciones propias han sido adquiridas en virtud de los acuerdos adoptados en Junta General de Accionistas, con el objetivo de cubrir el Plan de Concesión de Opciones sobre Acciones de la sociedad para algunos miembros del Consejo de Administración y otros empleados con responsabilidad significativa. Partiendo de un saldo inicial de 221.337 acciones, durante el ejercicio de 2004 se han comprado 7.351.803 títulos de Sacyr Vallehermoso y se han vendido 5.360.902 acciones, con unas plusvalías de 1.919,48 miles de euros.

Como consecuencia del aumento de capital de Sacyr Vallehermoso, aprobado en la Junta General de Accionistas, por importe de 6.491.544 euros, y con cargo a reservas de libre disposición en la proporción de una acción nueva por cada cuarenta en circulación, a la sociedad le correspondieron un total de 16.345 nuevas acciones propias.

Señalar que en virtud del artículo 79.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, la sociedad tiene constituida la correspondiente "reserva para acciones propias" por el importe de la autocartera, mediante el traspaso de reservas de libre disposición.

3. GASTOS EN INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO (I+D).

La Sociedad no ha realizado Gastos en Investigación y Desarrollo durante el ejercicio económico de 2004.



En cumplimiento de lo dispuesto en el art. 171 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, los Administradores de **SACYR VALLEHERMOSO, S.A.** formulan las presentes **Cuentas Anuales e Informe de Gestión**, correspondiente al ejercicio 2004, recogido desde la hoja número 1a la 53 rubricadas por el Secretario del Consejo de Administración, doña Marta Silva de Lapuerta y en las que figura el sello de la Sociedad.

Los miembros del Consejo de Administración lo firmamos en Madrid a veintinueve de marzo de dos mil cinco.

Luis F. del Rivero Asensio
Presidente

D. Manuel Manrique Cecilia
Vicepresidente 1º y Consejero Delegado

D. Juan Abelló Gallo
Por **NUEVA COMPAÑÍA DE INVERSIONES, S.A.**
Vicepresidente 2º

D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes
Vicepresidente 3º

D. José Luis Méndez
Por **CORPORACIÓN CAIXA GALICIA, S.A.**
Consejero

D. Demetrio Carceller Arce
Consejero

D. Pedro del Corro García-Lomas
Por **TORREAL, S.A.**
Consejero

D. Vicente Benedito Francés
Consejero

D. Jose Manuel Pareda Martín
Por **PRILOU, S.L.**
Consejero

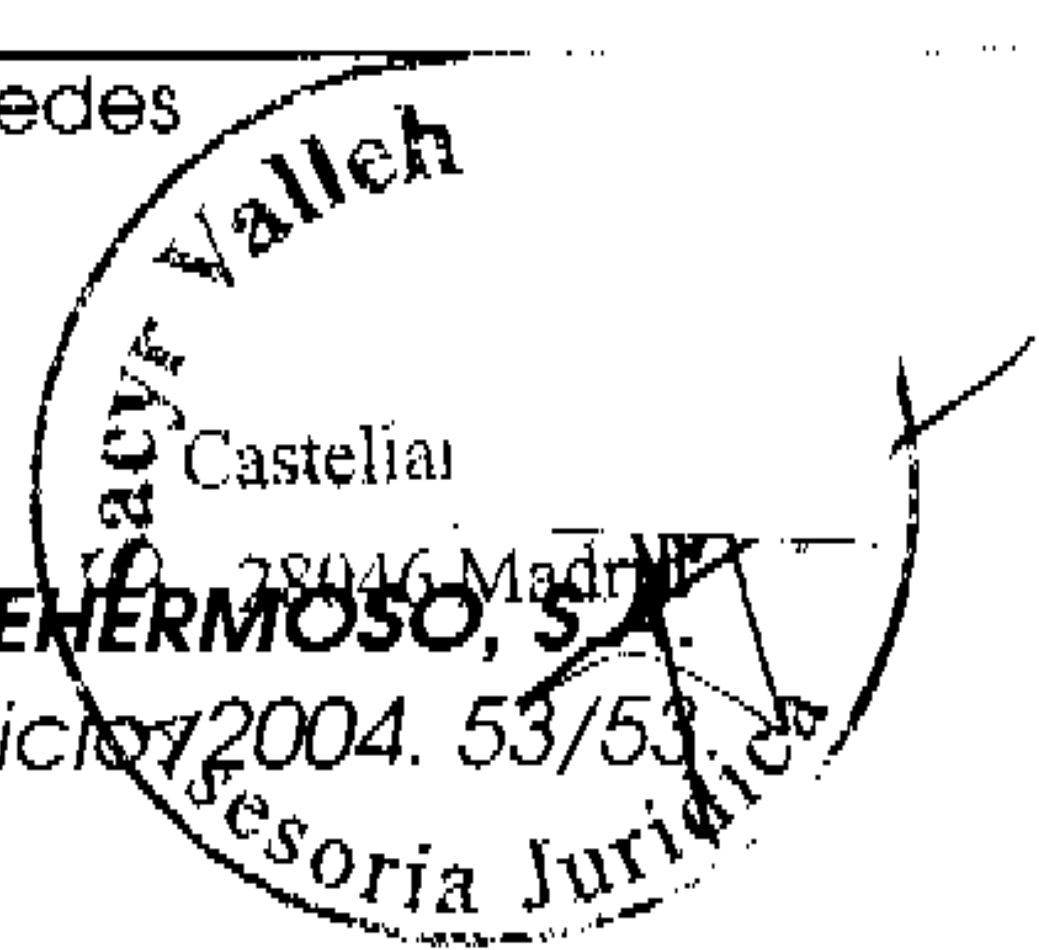
D. Matías Cortes Domínguez
Consejero

D. Juan Miguel San Juan Jover
Consejero

D. Fernando Martín Álvarez
Por **ALMARFE, S.L.**
Consejero

D. Ángel López-Corona Dávila
Por **PARTICIPACIONES AGRUPADAS, S.L.**
Consejero

D. José Seixas de Queiroz Vaz Guedes
Consejero





INFORME DE AUDITORÍA

* * * *

SACYR VALLEHERMOSO, S.A. y Sociedades Dependientes

**Cuentas Anuales Consolidadas e Informe de Gestión Consolidado
correspondientes al ejercicio anual
terminado el 31 de diciembre de 2004**

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

A los Accionistas de
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

1. Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de Sacyr Vallehermoso, S.A. y Sociedades dependientes, que comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2004 y la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria consolidadas correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad dominante. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales consolidadas y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas. Nuestro trabajo no incluyó la auditoría de las cuentas anuales de determinadas sociedades dependientes cuyos activos y resultados representan al 31 de diciembre de 2004, 4.840 y 18 millones de euros respectivamente, del total consolidado. Las mencionadas cuentas anuales de estas sociedades han sido auditadas por otros auditores y nuestra opinión expresada en este informe sobre las cuentas anuales consolidadas de Sacyr Vallehermoso, S.A. y Sociedades dependientes se basa, en lo relativo a la participación en estas sociedades, únicamente en los informes de los otros auditores. En la nota 2 de la memoria consolidada adjunta se indican estas sociedades y sus respectivos auditores.

2. De acuerdo con la legislación mercantil, los administradores de la Sociedad dominante presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación consolidados, además de las cifras del ejercicio 2004, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2004. Con fecha 15 de marzo de 2004 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003 en el que expresamos una opinión favorable.

3. En nuestra opinión, basada en nuestra auditoría y en los informes de los otros auditores, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2004 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Sacyr Vallehermoso, S.A. y Sociedades dependientes al 31 de diciembre de 2004 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

4. El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2004 contiene las explicaciones que los administradores de la Sociedad dominante consideran oportunas sobre la situación de Sacyr Vallehermoso, S.A. y Sociedades dependientes, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión consolidado concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2004. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión consolidado con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de las sociedades consolidadas.

INSTITUTO DE
CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA

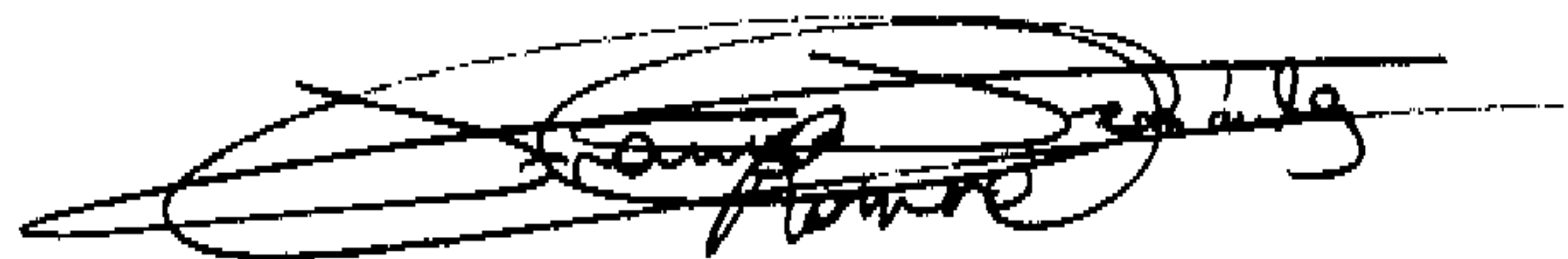
ERNST & YOUNG, S.L.
(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores
de Cuentas con el N° S0530)

Miembro ejerciente:

ERNST & YOUNG, S.L.

Año **2005** N° **A1-003510**
COPIA GRATUITA

.....
Este informe está sujeto a la tasa
aplicable establecida en la
Ley 44/2002 de 22 de noviembre.
.....



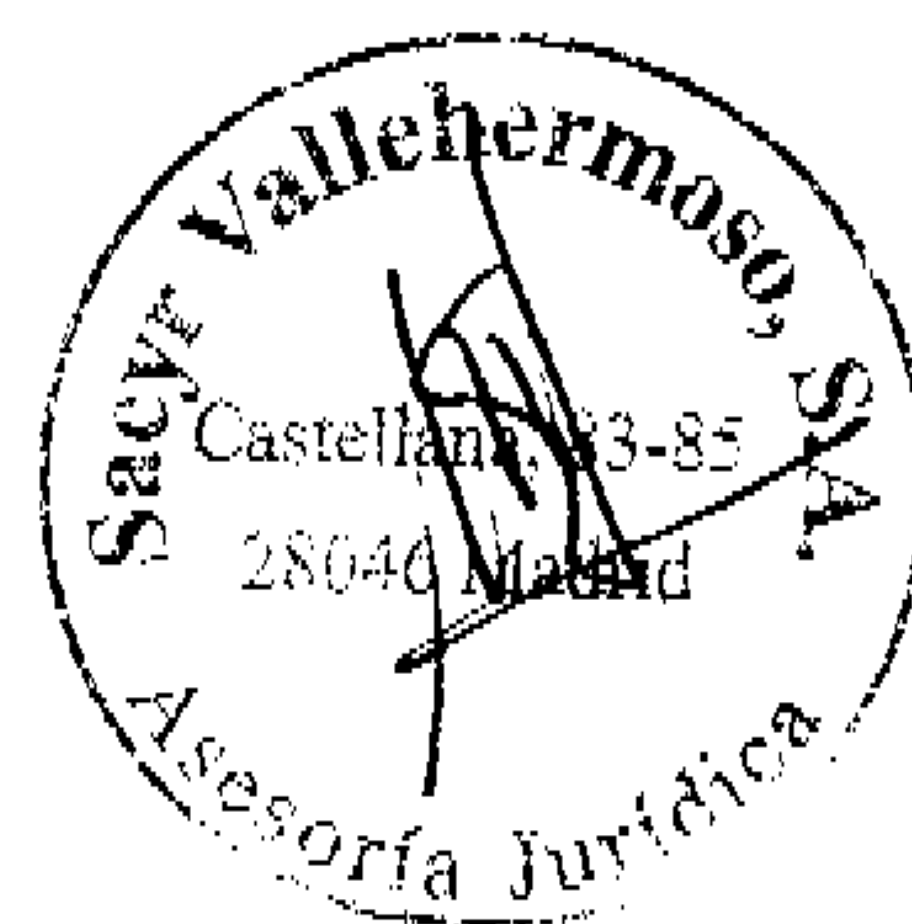
Francisco V. Fernández Romero

29 de marzo de 2005

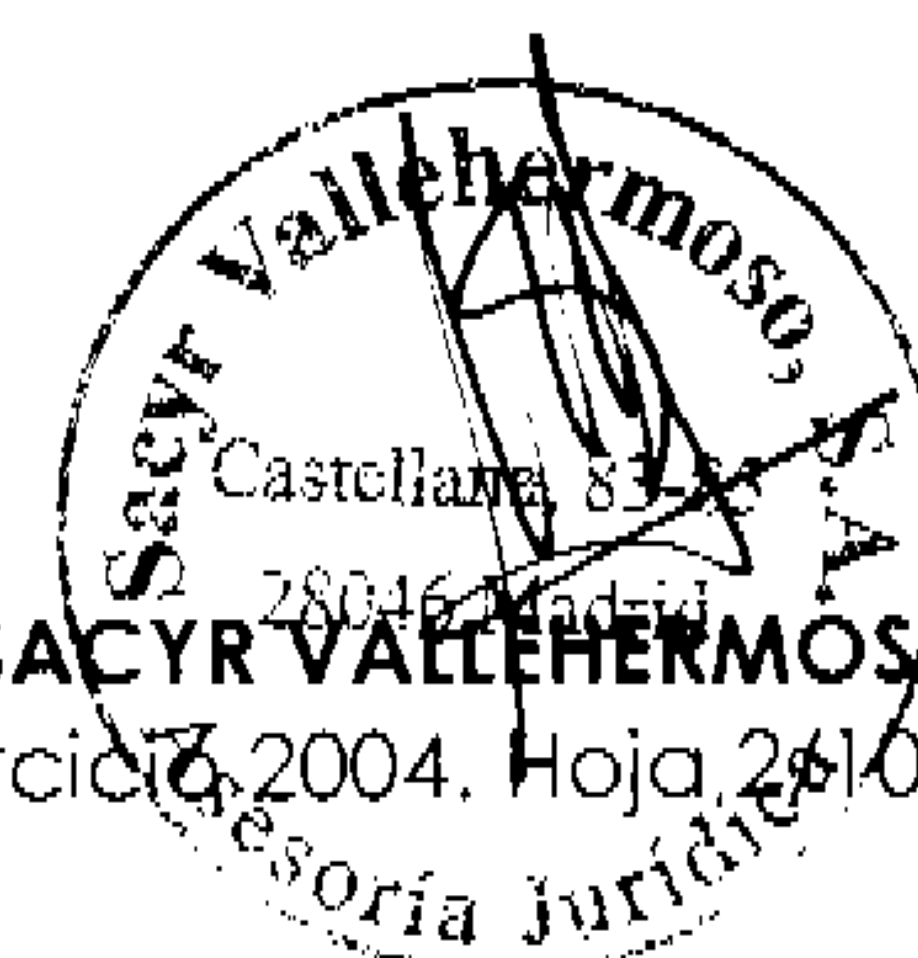
GRUPO SACYR VALLEHERMOSO
(Sacyr Vallehermoso, S.A. y Sociedades Dependientes)

Cuentas Anuales Consolidadas e
Informe de Gestión Consolidado
al 31 de diciembre de 2004
junto al

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS
ANUALES CONSOLIDADAS



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO
SACYR VALLEHERMOSO, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES
BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS
A 31 DE DICIEMBRE DE 2003 y 2004



Balances de Situación consolidados a 31 de diciembre
(Miles de euros)

ACTIVO	Miles de euros	
	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
A) ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS	0	0
B) INMOVILIZADO	8.364.410	6.719.119
I. Gastos de establecimiento	16.676	14.627
II. Inmovilizaciones inmateriales (nota 5)	514.258	449.628
1. Gastos de investigación y desarrollo	2.994	1.854
2. Concesiones, patentes, marcas y similares	154.933	83.333
3. Fondo de Comercio	0	0
4. Derechos de traspaso	2.794	417
5. Aplicaciones informáticas	15.453	12.692
6. Derechos sobre bienes en leasing	376.010	375.653
7. Anticipos	0	0
8. Provisiones	0	0
9. Amortizaciones	(37.926)	(24.321)
III. Inmovilizaciones materiales (nota 6)	6.823.553	5.958.560
1. Terrenos y construcciones	166.413	125.623
2. Construcciones para arrendamientos	1.705.004	1.653.320
3. Instalaciones técnicas y maquinaria	185.886	186.352
4. Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	56.684	31.958
5. Inversión en autopistas y otras vías de peaje	4.695.959	4.155.090
6. Inversión en autopistas y otras vías de peaje en construcción	87.142	46.474
7. Anticipos e inmovilizado material en curso	340.895	105.582
8. Otro inmovilizado	55.287	65.011
9. Provisiones	(4.287)	(13.783)
10. Amortizaciones	(465.430)	(397.067)
IV. Inmovilizaciones financieras (nota 7)	973.469	294.599
1. Participaciones puestas en equivalencia	217.877	134.791
2. Créditos sdades. ptas. equivalencia	67.851	8.055
3. Cartera de valores a largo plazo	255.748	84.200
4. Otros créditos	418.082	73.513
5. Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo	20.562	17.247
6. Provisiones	(6.651)	(23.207)
V. Acciones de la sociedad dominante (nota 8)	6.883	1.705
VI. Deudores a largo plazo	29.571	0
C) FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN (nota 9)	103.028	79.917
1. De sociedades consolid. por integr. global o proporcional	81.966	79.175
2. De sociedades puestas en equivalencia	21.062	742

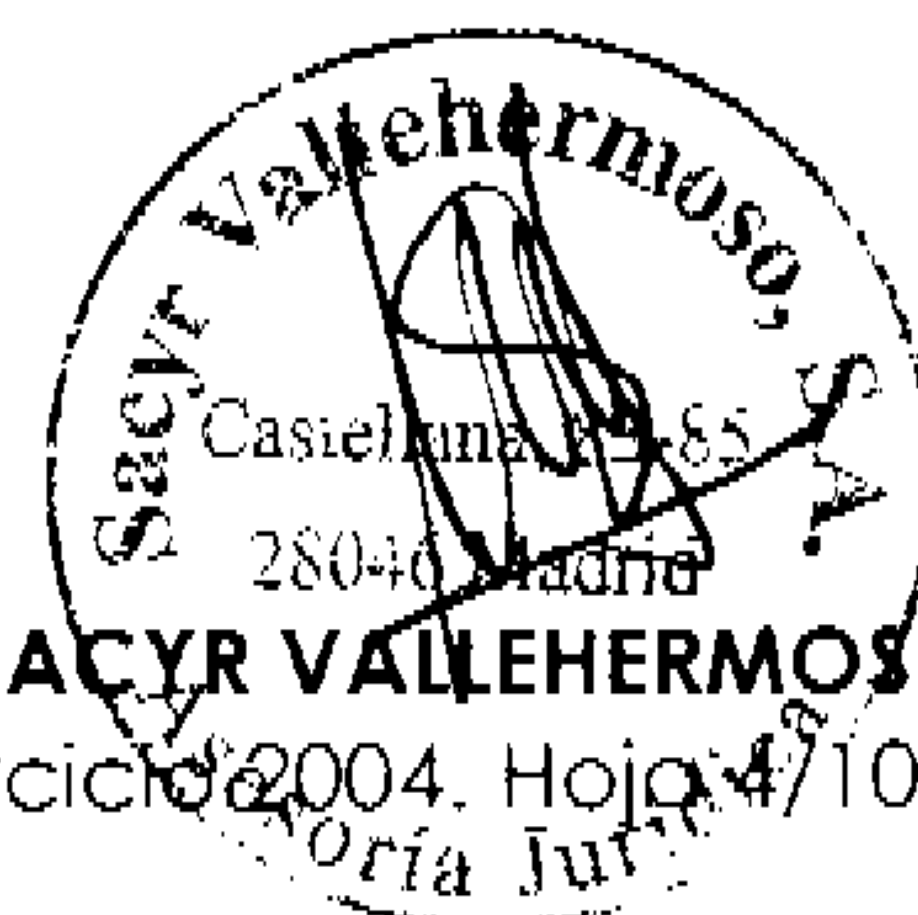
Las Notas adjuntas números 1 a 27 descritas en la Memoria y el Anexo I forman parte integrante de este Balance de Situación consolidado.



Balances de Situación consolidados a 31 de diciembre
(Miles de euros)

ACTIVO (Continuación)	Miles de euros	
	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
D) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	609.648	589.873
E) ACTIVO CIRCULANTE	4.640.024	3.956.470
I. Accionistas por desembolsos exigidos	0	0
II. Existencias (nota 10)	2.288.824	1.844.644
1. Inmuebles	157.884	114.091
2. Promociones en curso	332.316	371.810
3. Solares	1.493.880	1.174.775
4. Adaptación de terrenos	34.279	31.489
5. Comerciales	11.895	5.514
6. Materiales de construcción y otros aprovisionamientos	36.566	30.015
7. Obras curso y semiter., trabajos auxiliares y gtos.iniciales	124.837	60.871
8. Productos terminados	3.285	1.784
9. Subproductos, residuos y materiales incorporados.	0	2
10. Anticipos	93.949	53.715
11. Provisiones	(67)	578
III. Deudores	2.136.313	1.844.106
1. Clientes por ventas y prestación servicios (nota 11)	1.789.889	1.490.476
2. Empresas puestas en equivalencia, deudores	2.820	26
3. Deudores varios	163.787	149.566
4. Personal	432	864
5. Administraciones Públicas	200.358	220.796
6. Provisiones (nota 11)	(20.973)	(17.622)
IV. Inversiones financieras temporales (nota 12)	100.338	123.521
1. Cartera de valores a corto plazo	63.905	113.726
2. Créditos empresas ptas equivalencia	108	265
3. Otros créditos	19.539	6.566
4. Depósitos y fianzas constituidos a corto plazo	17.454	3.632
5. Provisiones	(668)	(668)
V. Acciones propias a corto plazo	0	0
VI. Tesorería	114.549	137.450
VII. Ajustes por periodificación	0	6.749
TOTAL ACTIVO.	13.717.110	11.345.379

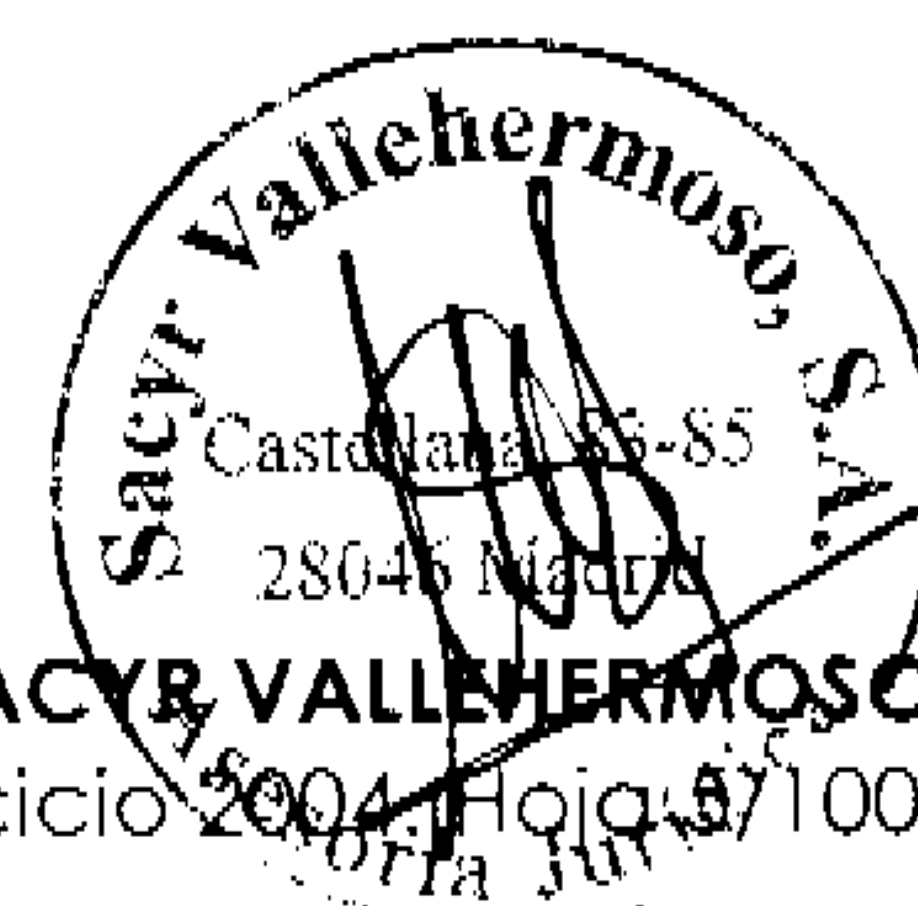
Las Notas adjuntas números 1 a 27 descritas en la Memoria y el Anexo I forman parte integrante de este Balance de Situación consolidado.



Balances de Situación consolidados a 31 de diciembre
(Miles de euros)

PASIVO	Miles de euros	
	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
A) FONDOS PROPIOS (nota 13)	1.980.497	1.312.055
I. Capital suscrito	266.153	245.811
II. Prima de emisión	145.435	0
III. Reserva de revalorización	12.901	12.901
IV. Otras reservas de la sociedad dominante	341.366	354.433
1. Reserva legal	42.436	30.953
2. Reserva para acciones propias	6.883	596
3. Otras reservas	292.047	322.884
V. Resultados de ejercicios anteriores	0	0
1. Remanente	0	0
2. Resultados negativos ejercicios anteriores	0	0
3. Aportaciones de socios para compensación de pérdidas	0	0
VI. Reservas en socied. consolid. por integr. global o proporcional	1.062.005	603.240
VII. Reservas en sociedades puestas en equivalencia	(14.410)	3.010
VIII. Diferencias de conversión	(149.640)	(175.250)
1. De sociedades consolid. Por integrac. Global o proporcional.	(149.447)	(175.250)
2. De sociedades puestas en equivalencia	(193)	0
IX. Pérdidas y ganancias sociedad dominante	376.332	334.349
1. Pérdidas y ganancias consolidadas	408.290	357.457
2. Pérdidas y ganancias atribuidas a socios externos	(31.958)	(23.108)
X. Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	(59.645)	(66.439)
B) SOCIOS EXTERNOS (nota 14)	546.686	736.239
C) DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACIÓN (nota 9)	11.799	613
1. De socied. consolid. por integración global o proporcional	1.449	334
2. De sociedades puestas en equivalencia	10.350	279
D) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	419.830	140.354
1. Subvenciones de capital	379.414	82.321
2. Diferencias positivas de cambio	1	0
3. Otros a distribuir en varios ejercicios	40.415	58.033
E) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS (nota 16)	607.497	572.231
1. Provisión para pensiones y obligaciones similares	921	1.363
2. Provisión para impuestos	3.375	4.652
3. Otras provisiones	24.965	30.521
4. Fondo de reversión	578.236	535.695

Las Notas adjuntas números 1 a 27 descritas en la Memoria y el Anexo I forman parte integrante de este Balance de Situación consolidado.



Balances de Situación consolidados a 31 de diciembre
(Miles de euros)

PASIVO (Continuación)	Miles de euros	
	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
F) ACREEDORES A LARGO PLAZO	6.755.716	4.991.187
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables (nota 22)	1.349.380	1.024.543
1. Obligaciones no convertibles	1.349.380	892.674
2. Obligaciones convertibles	0	0
3. Otras deudas representadas en valores negociables	0	131.869
II. Deudas con entidades de crédito (nota 22)	4.900.903	3.654.261
III. Deudas con sociedades puestas en equivalencia	1.593	1.615
IV. Otros acreedores	487.919	283.168
1. Deudas representadas por efectos a pagar	111.686	101
2. Otras deudas	351.212	258.252
3. Fianzas y depósitos recibidos a largo plazo	25.021	24.815
V. Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos	15.921	27.600
G) ACREEDORES A CORTO PLAZO	3.395.085	3.592.700
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables (nota 22)	372.678	448.594
1. Obligaciones no convertibles	362.302	258.059
2. Obligaciones convertibles	5.191	0
3. Otras deudas representadas en valores negociables	0	186.000
4. Intereses de obligaciones y otros valores	5.185	4.535
II. Deudas con entidades de crédito (nota 22)	1.089.080	1.240.467
1. Préstamos y otras deudas	1.055.632	1.213.011
2. Deuda por intereses	33.448	27.456
III. Deudas con sociedades puestas en equivalencia	42	88
IV. Acreedores comerciales	1.510.117	1.494.412
1. Anticipos recibidos por pedidos	312.588	300.433
2. Deudas por compras o prestación de servicios	727.613	552.399
3. Deudas representadas por efectos a pagar	469.916	641.580
V. Otras deudas no comerciales	252.621	302.749
1. Administraciones Públicas	120.379	212.841
2. Deudas representadas por efectos a pagar	615	1.326
3. Otras deudas	122.887	80.974
4. Remuneraciones pendientes de pago	3.163	2.153
5. Fianzas y depósitos recibidos a corto plazo	5.577	5.455
VI. Provisiones para operaciones de tráfico	169.297	106.390
VII. Ajustes por periodificación	1.250	0
TOTAL PASIVO.	13.717.110	11.345.379

Las Notas adjuntas números 1 a 27 descritas en la Memoria y el Anexo I forman parte integrante de este Balance de Situación consolidado.



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

GRUPO SACYR VALLEHERMOSO
SACYR VALLEHERMOSO, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES
CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS
A 31 DE DICIEMBRE DE 2003 y 2004



Cuentas de Pérdidas y Ganancias consolidadas a 31 de diciembre
(Miles de euros)

GASTOS	Miles de euros	
	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
1. Reducción de existencias de productos terminados	0	0
2. Aprovisionamientos (nota 17)	2.165.862	2.039.428
a) Consumo de existencias comerciales	708.557	1.076.104
b) Consumo de materiales y otras materias consumibles	905.777	405.637
c) Otros gastos externos	551.528	557.687
3. Gastos de personal (nota 18)	355.840	274.780
a) Sueldos, salarios y asimilados	276.735	215.887
b) Cargas sociales	79.105	58.893
4. Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	117.394	92.446
5. Variación de las provisiones de tráfico	10.614	16.297
a) Variación de provisiones de existencias	0	(7)
b) Variación de prov. y pérdidas de créditos incobrables	2.932	84
c) Variación de otras provisiones de tráfico	7.682	16.220
6. Otros gastos de explotación	932.976	903.891
a) Servicios exteriores	824.181	831.438
b) Tributos	42.913	30.092
c) Otros gastos de gestión corriente	26.218	25.400
d) Dotación al fondo de reversión	39.664	16.961
TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN	3.582.686	3.326.842
I. BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN	579.637	451.177
7. Gastos financieros y gastos asimilados	321.175	202.968
8. Variación de las provisiones de inversiones financieras	1.132	2.896
9. Dif./Aplic. Gtos. Financ. Diferidos financiación autopista	(49.340)	(20.194)
10. Diferencias negativas de cambio	0	51.209
II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	0	0
11. Participación en pérdidas de Scdades. puestas en equivalencia	4.089	4.469
12. Amortización del fondo de comercio de consolidación	11.715	5.526
III. BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	387.316	347.151
13. Variación provisiones inmov.inmaterial, material y cartera	(20.440)	6.282
14. Pérdidas procedentes inmov.inmaterial, material y cartera	5.316	4.780
15. Pérdidas por operaciones con accnes.y obligaciones propias	384	0
16. Gastos extraordinarios	7.160	12.916
17. Gastos y pérdidas de otros ejercicios	4.497	596
IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS (nota 17)	120.422	121.551
V. BENEFICIOS CONSOLIDADOS ANTES DE IMPUESTOS	507.738	468.702
18. Impuesto sobre Sociedades	99.448	111.245
19. Otros impuestos	0	0
VI. RTDO. CONSOLIDADO DEL EJERCICIO (BENEFICIOS)	408.290	357.457
20. Resultado atribuido a socios externos (nota 14)	31.958	23.108
VII. RTDO.EJERC.ATRIBUIDO A SCDAD.DOMINANTE (B°)	376.332	334.349

Las Notas adjuntas números 1 a 27 descritas en la Memoria y el Anexo I forman parte integrante de esta cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada.

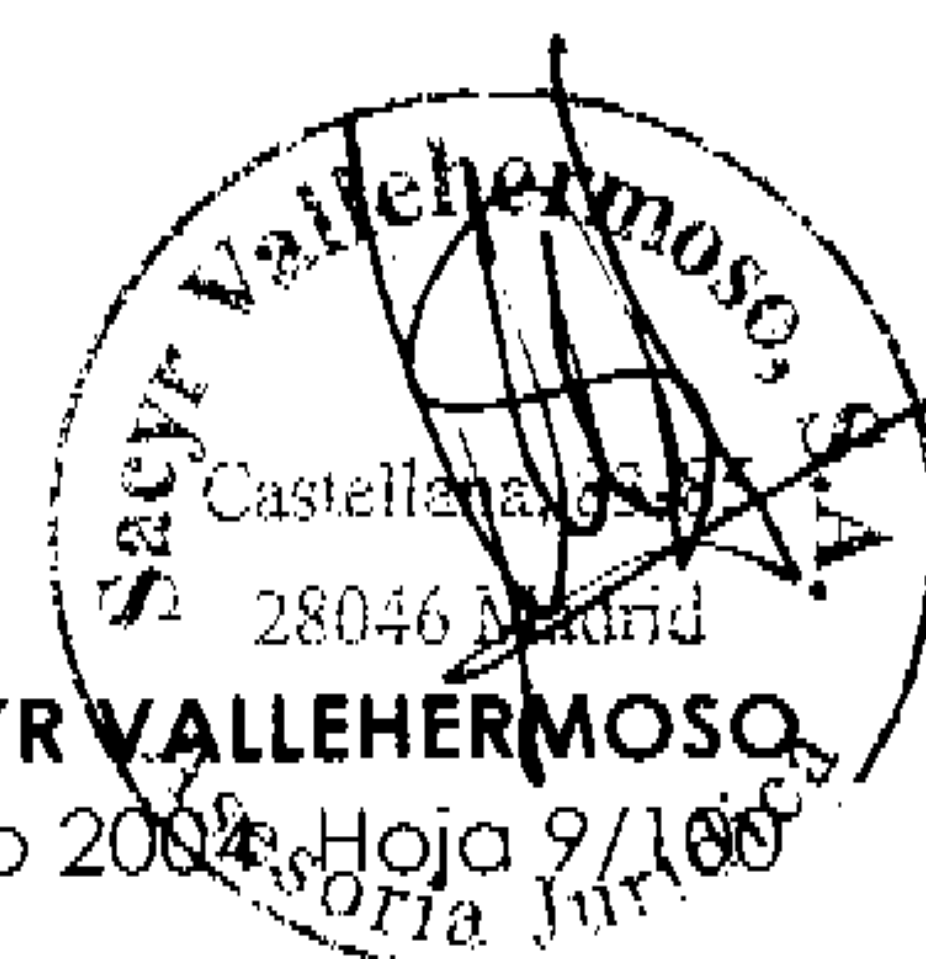


GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

Cuentas de Pérdidas y Ganancias consolidadas a 31 de diciembre
(Miles de euros)

INGRESOS	Miles de euros	
	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
1. Importe neto de la cifra de negocios (Nota 17)	3.703.323	3.333.748
a) Ventas	3.291.614	2.228.184
b) Prestaciones de servicios	411.709	1.105.564
c) Devoluciones sobre ventas	0	0
2. Aumento de existencias de productos terminados y en curso	378.049	365.079
3. Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	64.307	55.056
4. Otros ingresos de explotación	16.644	24.136
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	14.546	18.643
b) Subvenciones	132	42
c) Exceso de provisiones de riesgos y gastos	1.966	5.451
TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	4.162.323	3.778.019
I. PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN	0	0
5. Ingresos de participaciones en capital	14	40
6. Ingresos de otros val.negociab.y créditos del activo inmov.	3.419	2.215
7. Otros intereses e ingresos asimilados	71.851	31.668
8. Gastos financieros netos imputados a inversión	3.791	3.256
9. Diferencias positivas de cambio	3.361	90.587
II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	190.531	109.113
10. Participación en bº de sociedades puestas en equivalencia	14.014	1.804
11. Reversión de diferencias negativas de consolidación	0	13.278
III. PÉRDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	0	0
12. Bº en enajenación de inmov.inmaterial, material y cartera	91.546	127.548
13. Bº por operaciones con acciones de la sociedad dominante	2.303	3.733
14. Subvenciones de capital transferidas al resultado ejercicio	1.375	281
15. Ingresos extraordinarios	17.344	14.597
16. Ingresos y beneficios de otros ejercicios	4.771	(34)
IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS (nota 17)	0	0
V. PÉRDIDAS CONSOLIDADAS ANTES DE IMPUESTOS	0	0
VI. RESULTADO CONSOLIDADO EJERCICIO (PÉRDIDAS)	0	0
17. Resultado atribuido a socios externos (Pérdida) (Nota 14)	0	0
VII. RTDO.EJERC.ATRIB.A SCDAD.DOMINANTE (PÉRDIDA)	0	0

Las Notas adjuntas números 1 a 27 descritas en la Memoria y el Anexo I forman parte integrante de esta cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada.



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

GRUPO SACYR VALLEHERMOSO
SACYR VALLEHERMOSO, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES
MEMORIA CONSOLIDADA
EJERCICIO 2004



1. Actividad de Sacyr Vallehermoso.

El Grupo Sacyr Vallehermoso está constituido por la sociedad dominante Sacyr Vallehermoso, S.A. y sus sociedades dependientes y asociadas, que se detallan en el Anexo I. La sociedad Sacyr Vallehermoso, S.A. surgió como efecto de la fusión por absorción al Grupo Sacyr, S.A. (sociedad absorbida) por Vallehermoso, S.A. (sociedad absorbente) en el ejercicio 2003 tal y como se explica en las cuentas anuales al cierre de ese ejercicio.

Constituye el objeto social de la Sociedad dominante:

- a. La adquisición y construcción de fincas urbanas para su explotación en forma de arriendo o para su enajenación.
- b. La rehabilitación de edificios para su ulterior arrendamiento o enajenación.
- c. La compraventa de terrenos, derechos de edificación y unidades de aprovechamiento urbanístico, así como su ordenación, transformación, urbanización, parcelación, reparcelación, compensación, etc., y posterior edificación, en su caso, interviniendo en todo el proceso urbanístico hasta su culminación por la edificación.
- d. La administración, la conservación, el mantenimiento y, en general, todo lo relacionado con las instalaciones y los servicios de fincas urbanas, así como los terrenos, infraestructuras, obras, instalaciones de urbanización que correspondan a los mismos en virtud del planeamiento urbanístico, ya sea por cuenta propia o ajena, y la prestación de servicios de arquitectura, ingeniería y urbanismo relacionados con dichas fincas urbanas, o con su propiedad.
- e. La prestación y comercialización de toda clase de servicios y suministros relativos a las comunicaciones, a la informática y a las redes de distribución energéticas, así como la colaboración en la comercialización y mediación en seguros, servicios de seguridad y transporte, bien por cuenta propia o ajena.
- f. La gestión y administración de espacios comerciales, de residencias y centros de la tercera edad, de hoteles y residencias turísticas, y de estudiantes.
- g. La contratación, gestión y ejecución de toda clase de obras y construcciones en su más amplio sentido, tanto públicas como privadas, como carreteras, obras hidráulicas, ferrocarriles, obras marítimas, edificación, obras del medio ambiente, y en general todas las relacionadas con el ramo de la construcción.
- h. La adquisición, administración, gestión, promoción, explotación en arrendamiento o en cualquier otra forma, construcción, compra y venta de toda clase de bienes inmuebles, así como el asesoramiento respecto a las operaciones anteriores.
- i. La elaboración de todo tipo de proyectos de ingeniería y arquitectura, así como la dirección, supervisión y asesoramiento en la ejecución de todo tipo de obras y construcciones.
- j. La adquisición, tenencia, disfrute, administración y enajenación de toda clase de valores mobiliarios por cuenta propia, quedando excluidas las actividades que la legislación especial y básicamente la Ley del Mercado de Valores, atribuye con carácter exclusivo a otras entidades.
- k. Gestionar servicios públicos de abastecimiento de agua, alcantarillado y depuración.



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

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

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

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

o. Adquisición, explotación en cualquier forma, comercialización, cesión y enajenación de todo tipo de propiedad intelectual y patentes y demás modalidades de propiedad industrial.

p. Fabricación y comercialización de productos prefabricados y demás relacionados con la construcción.

q. La dirección y gestión de empresas filiales y sociedades participadas españolas y extranjeras, mediante su participación en los órganos de administración. La dirección estratégica y administrativa de sus sociedades filiales en España y en el extranjero, así como el asesoramiento jurídico, económico, contable, laboral, presupuestario, financiero, fiscal, comercial e informático de dichas sociedades.

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

El detalle de las sociedades dependientes que forman el Grupo Sacyr Vallehermoso, así como sus actividades, domicilios sociales y porcentajes de participación, se incluye en el Anexo I de esta memoria.

La totalidad de las sociedades dependientes incluidas en las cuentas anuales consolidadas tienen como fecha de cierre de sus ejercicios sociales el 31 de diciembre de cada año.

2. Perímetro de Consolidación y Sociedades Dependientes.

A efectos de la preparación de las cuentas anuales consolidadas adjuntas, las sociedades que conforman el Grupo se clasifican en los siguientes tipos:

a) Sociedades dependientes: Aquellas sociedades jurídicamente independientes que constituyen una unidad económica sometida a dirección única a nivel estratégico y sobre las que se ejerce dominio efectivo directa o indirectamente.

b) Sociedades multigrupo: Aquellas en las que la gestión se lleva a cabo conjuntamente con terceros por una o varias sociedades del Grupo, que participan en su capital social.

c) Sociedades asociadas: Aquellas no incluidas en el conjunto consolidable, en las que alguna o varias sociedades del Grupo ejerzan una influencia notable en su gestión.



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

a) Sociedades que forman el perímetro de consolidación.

Las sociedades participadas, consideradas como integrantes del perímetro de consolidación del Grupo tienen su configuración como tales de acuerdo con el R.D. 1.815/1991, de 20 de diciembre.

Las sociedades que se incluyen en el perímetro de consolidación de las cuentas anuales adjuntas, se presentan en el Anexo I, con el detalle del porcentaje de participación poseído, el grupo de clasificación al que pertenecen, así como la actividad que realizan y su domicilio.

Todas las sociedades dependientes se han consolidado por el método de integración global consistente en la incorporación al balance de Sacyr Vallehermoso, S.A. de todos los bienes, derechos y obligaciones que componen el patrimonio de las sociedades dependientes, y a la cuenta de pérdidas y ganancias, de todos los ingresos y gastos que concurren a la determinación del resultado.

Las sociedades multigrupo, Bardiomar, S.L., Provitae, S.L., PK Inversiones, S.L., Constructora Sacyr-Necso S.A., Constructora Necso-Sacyr S.A., Constructora ACS-Sacyr S.A., Gestora de Autopistas, S.A., Operadora del Pacífico, S.A., Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico S.A., Sociedad Concesionaria Litoral Central S.A., Sociedad Concesionaria de Vespucio Sur S.A., Sociedad Concesionaria de Rutas II, Autopista Vasco Aragonesa Concesionaria Española, S.A., Aguas de Toledo AIE y Aparcamiento Recaredo AIE, se han consolidado por el método de integración proporcional, que supone la incorporación al Balance de Sacyr Vallehermoso, S.A. de los bienes, derechos y obligaciones de la sociedad multigrupo y a la cuenta de pérdidas y ganancias los ingresos y gastos que concurren en la determinación del resultado, en la proporción que representen las participaciones de las sociedades del Grupo en el capital de la sociedad multigrupo.

Las sociedades asociadas se han consolidado por el procedimiento de puesta en equivalencia, por el cual, se sustituye el valor contable por el que figura cada inversión por el importe correspondiente al porcentaje de los fondos propios de la Sociedad participada que corresponda.

Las cuentas anuales de las sociedades más significativas están auditadas por los siguientes auditores externos:

- ERNST & YOUNG: Sacyr Vallehermoso, S.A., Sacyr, S.A.U., Scrinser, S.A., Cavosa Obras y Proyectos, S.A., Autovía del Noroeste Concesionaria de la Comunidad Autónoma de la Región de Murcia, S.A., Autovía Vasco Aragonesa (AVASA) S.A., Avasacyr S.L.U., Itinere Infraestructuras, S.A.U., Valoriza Gestión S.A.U., Valoriza Energía, S.L.U., Microtec Ambiente, S.A., Cafestore, S.A.U., Iberese, S.A., Olextra, S.A., Extragol, S.L., Compañía Energética de la Roda, S.L., Sacyr Chile, S.A., Constructora ACS-Sacyr, S.A., Cavosa Chile, S.A., Gestora de Autopistas, S.A., Gesvial, S.A., Operadora del Pacífico, S.A., Itinere Chile, S.A., Sociedad Concesionaria del Elqui, S.A., Sociedad Concesionaria de Los Lagos, S.A., Sociedad Concesionaria de Rutas del Pacífico, S.A., Sociedad Concesionaria de Autopista Nororiental, S.A., Vallehermoso División de Promoción, S.A.U., Tricéfalo, S.A., Vallehermoso Patrimonio, S.A.U., Trade Center Hotel, S.L.U., Valoriza Facilities, S.A.U., Sociedad Concesionaria de Palma Manacore, S.A. y Testa, S.A.
- PRICE WATERHOUSE COOPERS: Sociedad Concesionaria de Litoral Central, S.A., Sociedad Concesionaria de Vespucio Sur, S.A., Constructora Sacyr-Necso, S.A. y Constructora Necso-Sacyr, S.A., Gestora de Autopistas, S.A.
- ECT AUDITORES: Ideyco, S.A.U., Prinur, S.A.U., Sadyt, S.A.U., Febide, S.A. y Prosacyr Ocio, S.L.,
- KPMG PEAT MARWICK LTDA.: ENA, S.A., Autopistas del Atlántico, S.A. (AUDASA), Autopista Astur Leonesa (AUCALSA), Autopistas de Navarra (AUDENASA), Autoestradas de Galicia Accesos de Madrid Concesionaria Española, S.A., Autopista Central Gallega Concesionaria



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

Española S.A., Guadalquivir, Sociedad Concesionaria de la Junta de Andalucía – Guadalmetro, S.A. y Enaitinere, S.A.U.

- DELOITTE & TOUCHE: Build2Edifica S.A.
- FREIRE LOUREIRO E ASOCIADOS (asociados a DELOITTE & TOUCHE): Grupo Somague.
- ACR: Aeropuertos de la Región de Murcia, S.A.
- KAUFMAN ROSSIN & CO.: Brickell Office y Testa American Corporation.
- ATTEST CONSULTING, S.L.: Nova Cala Villajoyosa, S.A.

El resto de Sociedades consolidadas no han sometido sus cuentas a auditoría externa en el año 2004.

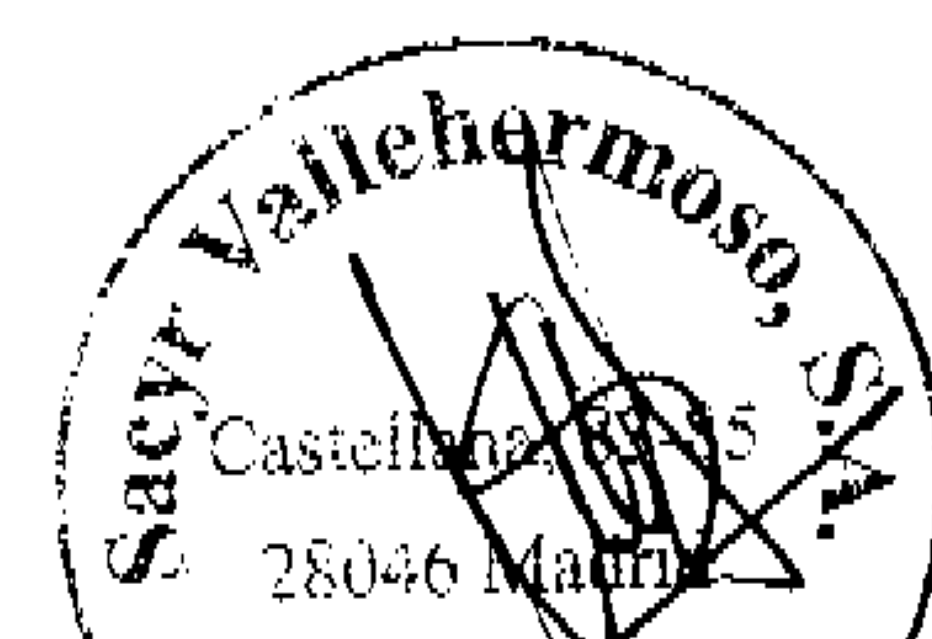
Las sociedades Castellana Norte, S.A., Claudia Zahara 22, S.L., M Captal, S.A., Habitat Baix, S.L., Habitat Network, S.A., Fortuna Golf, S.L., Nova Icaria, S.A., Constructoras Andaluzas con Centroamérica, S.A., Constructora del Magdalena Medio, S.A., Tecnológica Lena, S.L., sacyr Colombia, S.A., Operalia, S.A., Itinere Costa Rica, S.A., Autopista del Valle, S.A., Autopista Madrid-Sur, S.A., Jabalquinto, S.L., Dareling, S.A., Echezarreta, AIE, Millinium Energía, S.A., Geida Skikda, S.L. y Geida Beni Saf, S.L. han sido excluidas del perímetro de consolidación debido a que, en su conjunto, no tienen interés significativo.



GRUPO SACYRVALLEHERMOSO

La información financiera más significativa de las sociedades dependientes incluidas en el perímetro de consolidación es la siguiente:

Miles de euros	Tipo	Capital	Reservas	Resultado 04	Div. A Cuenta	F. Propios 04
SACYR VALLEHERMOSO (Holding)	Dominante	266.153	499.702	178.340	-59.645	884.550
Sociedades del Grupo						
Inchisacyr, S.A.	Grupo	2.400	-392	-48	0	1.960
Sacyr S.A.U.	Grupo	52.320	216.512	47.090	0	315.922
Aurentia S.A.	Grupo	304	10	-10	0	304
Prinur S.A.U.	Grupo	3.185	1.558	832	0	5.575
Cavasa Obras y Proyectos, S.A.	Grupo	5.151	3.530	2.315	0	10.996
Ibide S.A.	Grupo	601	1.127	38	0	1.766
Ideyco S.A.U.	Grupo	301	471	54	0	826
Scrinsur S.A.	Grupo	601	7.219	2.365	0	10.185
SIS S.C.P.A.	Grupo	300	0	-279	0	21
Obras y Serv. de Galicia y Asturias S.A.U.	Grupo	1.000	-55	-110	0	835
Sacyr Chile, S.A.	Grupo	14.278	18.730	8.165	0	41.173
Cavasa Chile, S.A.	Grupo	2.583	-356	-232	0	1.995
C. Cavasa Agecement, S.A.	Grupo	37	245	-806	0	-524
Autovía del Noroeste, C.C.A.R.M., S.A. (Aunor)	Grupo	14.460	2.028	569	0	17.057
Neopistas, S.A.U.	Grupo	9.038	-98	-57	0	8.883
Avasacyr, S.L.U.	Grupo	31.715	21.832	14.790	0	68.337
Itinere Infraestructuras, S.A.	Grupo	140.473	339.548	-5.198	0	474.823
Soc. Conc. Aut. Nororiental, S.A.	Grupo	25.655	1.288	0	0	24.367
Soc. Concesionaria de los Lagos, S.A.	Grupo	75.626	3.424	4.584	0	83.634
Gesvial, S.A.	Grupo	560	644	613	0	1.817
Sociedad Concesionaria del Elqui, S.A.	Grupo	89.491	-6.247	6.479	0	89.723
Itinere Chile, S.A.	Grupo	40.302	147.717	-1.821	0	186.198
Enoitinere, S.A.U.	Grupo	33.363	50.203	758	0	84.324
Autopistas de Galicia, S.A.	Grupo	26.703	790	2.080	0	29.573
Autopista Astur-Leonesa, S.A.	Grupo	326.248	12.237	2.197	0	340.682
Autopistas del Atlántico, S.A.	Grupo	195.918	206.539	37.330	-4.360	435.427
Ena Infraestructuras, S.A.	Grupo	425.170	44.230	48.558	-43.388	474.520
Autopistas de Navarra, S.A.	Grupo	170.435	8.104	19.817	0	198.356
Burosoft Sistemas de Información, S.L.	Grupo	259	-948	-267	0	-956
Valoriza Facilites, S.A.U.	Grupo	1.181	-391	662	0	1.452
Iberese, S.A.	Grupo	1.387	4.545	668	0	6.600
Microtec Ambiente, S.A.	Grupo	745	491	114	0	1.350
S.A.U. Depuración y Tratamientos (Sadyt)	Grupo	301	1.110	138	0	1.549
Tratamientos y Recup. Ecosistemas S.A.U.	Grupo	60	9	0	0	69
Cafestore, S.A.U.	Grupo	2.050	1.197	-1.544	0	1.703
Olxtra, S.A.	Grupo	4.600	63	-475	0	4.188
Extragal, S.L.	Grupo	2.404	12	1.107	0	3.523
Valoriza Gestión, S.A.U.	Grupo	22.133	-158	-2.722	0	19.253
Secadores de Biomasa, S.L. (Sedebisa)	Grupo	2.900	213	0	0	3.113
Biomasa de Puente Genil, S.L.	Grupo	2.600	211	1	0	2.812
Compañía Energ. Pata de Mulo, S.L.	Grupo	2.600	212	1	0	2.813
Compañía Energ. La Roda, S.L.	Grupo	1.300	-1	477	0	1.776
Valoriza Energía, S.L.U.	Grupo	4.547	12.235	1.077	0	17.859
Vallehermoso Telecom, S.A.	Grupo	301	124	1	0	426
Spica Siglo 21, S.L.	Grupo	600	-7	-2	0	591
Prosacyr Ocio, S.L.	Grupo	4	1.057	93	0	1.154
Vallehermoso Div. Prom. S.A.U.	Grupo	97.343	248.028	110.850	-77.875	378.346
Erantos, S.A.	Grupo	150	138	-193	0	95
Tricéfalo, S.A.	Grupo	9.015	-778	-313	0	7.924
Capace, S.L.	Grupo	153	-29	1.674	0	1.798
Tradirmi, S.L.	Grupo	153	-23	-30	0	100
Iparan Promociones Inmobiliarias, S.L.	Grupo	845	0	5.249	0	6.094
Navinca, S.A.	Grupo	1.839	-72	10	0	1.777
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	Grupo	692.855	211.210	134.698	-15.012	1.023.751
Itaceco, S.L.	Grupo	6	0	0	0	6
Trade Center Hotel S.L.	Grupo	12.020	1.549	1.452	0	15.021
Prosacyr Hoteles, S.L.	Grupo	180	4.107	4	0	4.291
V. Patrimonio S. Inmob. Inversión, S.A.	Grupo	18.607	791	60	0	19.458
Gesfontesta, S.A.	Grupo	571	31	7	0	609
Brickell Office, L.L.C.	Grupo	67.900	14.949	4.062	0	86.911
Nisa V.H., S.A.	Grupo	1.134	256	0	0	1.390
Gescentesta, S.L.	Grupo	3	0	0	0	3
Grupo Somague	Grupo	130.500	29.960	8.732	0	169.192



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

Miles de euros	Tipo	Capital	Reservas	Resultado 04	Div. A Cuenta	F. Propios 04
Sociedades Multigrupo						
Constructora Necso-Sacyr, S.A.	Multigrupo	17	295	21.934	0	22.246
Constructora Sacyr-Necso, S.A.	Multigrupo	17	-209	8.533	-7.267	1.074
Constructora ACS-Sacyr, S.A.	Multigrupo	185	11.835	357	0	12.377
Autop. Vasco-Aragonesa, S.A. (Avasa)	Multigrupo	234.000	47.282	45.631	-42.042	284.871
Operadora del Pacifico, S.A.	Multigrupo	170	743	456	0	1.369
Rutas II, S.A.	Multigrupo	130	2	6	0	138
Soc. Conc. Litoral Central, S.A.	Multigrupo	28.011	-8.445	-87	0	19.479
Soc. Conc. Vespucio Sur, S.A.	Multigrupo	71.052	-14.586	0	0	56.466
Soc. Conc. Rutas del Pacifico, S.A.	Multigrupo	92.236	1.208	2.957	0	96.401
Gestora de Autopistas, S.A.	Multigrupo	1.505	500	204	0	2.209
Aguas de Toledo, A.I.E.	Multigrupo	60	0	1.351	0	1.411
Aparcamiento Recadero, A.I.E.	Multigrupo	7	-92	56	0	-29
PK Inversiones, S.L.	Multigrupo	60	13	7	0	80
Proviae Centros Asistencia, S.L.	Multigrupo	6.314	-68	-69	0	6.177
Bardiomar, S.L.	Multigrupo	10.000	0	-2.035	0	7.965
Sociedades Asociadas						
BuidZedifica S.A.	Asociada	6.644	-1.690	322	0	5.276
Metro de Sevilla, Soc. Conc. Junta Andaluc. S.A.	Asociada	86.000	-10	0	0	85.990
Infraestructuras y Radiales, S.A. (Irasa)	Asociada	8.228	79.841	-3.352	0	84.717
Ctra. Palma-Manacor, S.A.	Asociada	17.500	0	0	0	17.500
Aeropuertos Región Murcia, S.A.	Asociada	1.340	-126	-117	0	1.117
Tacel Inversiones, S.A.	Asociada	32.250	-852	-1.137	0	30.261
Alazar Inversiones, S.A.	Asociada	199.000	5	-6.077	0	192.928
Camarate Golf, S.A.	Asociada	18.000	0	-29	0	17.971
La Vivienda Económica, S.A.	Asociada	60	806	0	0	866
Mola 15, S.L.	Asociada	3.100	0	0	0	3.100
Nova Cala Villajoyosa, S.A.	Asociada	2.524	182	-876	0	1.830
Barajas Tercer Milenio, S.A.	Asociada	15.030	-195	0	0	14.835
Aplicação Urbana II, S.A.	Asociada	50	17	257	0	324
Club de Campo As Mariñas, S.A.	Asociada	271	-42	0	0	229
Sofetral Promociones, S.A.	Asociada	3.497	802	18	0	4.317
Nova Benicalap, S.A.	Asociada	361	-124	1.351	0	1.588
PK Hoteles, S.L.	Asociada	4.061	-1	0	0	4.060
Centre D'Oci Les Gavarres, S.L.	Asociada	2.524	-287	3.171	-2.377	3.031
Parking Palau, S.A.	Asociada	3.420	373	282	0	4.075

Las partidas del Balance y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de las sociedades extranjeras más significativas incluidas en la consolidación se convierten en euros aplicando el método de tipo de cambio de cierre según los siguientes tipo:

Tipos de cambio	Medio	Cierre
Peso chileno / euro	756,83	759,23
Real brasileño / euro	3,63	3,60
Metical mozambiqueño / euro	25.028,00	27.507,00
Kwanza angoleño / euro	103,85	116,52
Escudo caboverdiano / euro	124,64	110,12
Pataca de Macao / euro	9,97	10,88

b) Variaciones del perímetro de consolidación.

Durante el ejercicio 2004, los principales cambios en el perímetro de consolidación han sido los siguientes:

b1) Entradas en el perímetro de consolidación:

- Sociedad Concesionaria de la Autopista Nororient, S.A.: con el objeto de explotar la obra pública chilena del acceso nororient a Santiago. Itinere Chile, S.A. es el principal accionista con un 99,9% del capital y una inversión de 9.191 millones de pesos; Sacyr Chile, S.A. es la propietaria del 0,1% restante con una inversión de 9 millones de pesos.



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

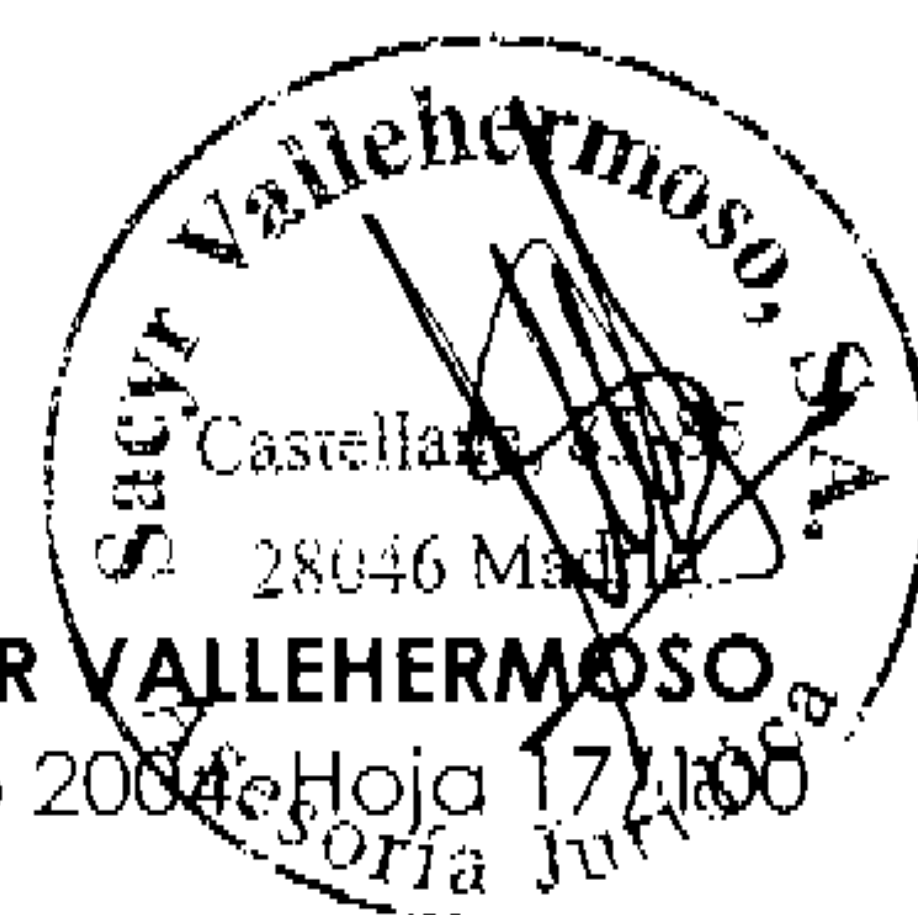
- Sociedad Concesionaria de Palma Manacor, S.A.: con el objeto de explotar la autovía de peaje en sombra entre Palma de Mallorca y Manacor. Sus principales accionistas son Itinere Infraestructuras, S.A.U. (35%) y Sacyr, S.A.U. (5%) con una inversión conjunta de 7 MM euros.
- Itaceco, S.L., sociedad de explotación de bienes en arrendamiento, con un porcentaje de participación del 100%.
- Spica Siglo 21, S.L., sociedad de promoción inmobiliaria con un porcentaje de participación del 100%.
- La Vivienda Económica, S.A., sociedad de promoción inmobiliaria con un porcentaje de participación del 9,505%.
- Camarate Golf, S.A., sociedad de promoción inmobiliaria con un porcentaje de participación del 26%.
- SIS, S.C.P.A., sociedad constructora italiana con un porcentaje de participación del 60%.

B2) Salidas del perímetro de consolidación:

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

B3) Modificaciones en los porcentajes de participación:

- Somague, SGPS: en julio de 2004, Sacyr Vallehermoso amplió capital mediante la emisión de 13.850.948 acciones de un euro de valor nominal con una prima de emisión de 145.434.954 euros. Esta emisión quedó íntegramente desembolsada mediante la transmisión de 16.776.607 acciones de Somague a Sacyr Vallehermoso, que pasó a poseer un 93,97% del grupo luso. Al cierre del ejercicio, tras la adquisición de nuevas acciones de Somague, Sacyr Vallehermoso ha alcanzado una participación del 99,58% con una inversión total de 228.310.391,33 euros.
- En noviembre de 2004, Itinere Infraestructuras, sociedad cabecera del área de concesiones, realizó una ampliación de capital de 24.322.137 euros con una prima de emisión de 348.536.223,21 euros. Dicha ampliación fue íntegramente suscrita y desembolsada por las sociedades Corporación Caixa Galicia, S.A., Caixa de Ahorros de Vigo, Ourense e Pontevedra y BBVA mediante la aportación, respectivamente, del 100% de las sociedades Pistas de Galicia y Autopistas Participadas y de un 10% de la sociedad Autovía del Noroeste.
- Las dos nuevas sociedades –Pistas de Galicia y Autopistas Participadas-, que poseen respectivamente un 10% del Grupo ENA, fueron fusionadas con Enaitinere, poseedora de un 50% del citado grupo, con lo que al cierre del ejercicio, la participación de Itinere Infraestructuras en ENA asciende al 70%. En diciembre de 2004, Itinere Infraestructuras adquirió el 45% restante de la sociedad concesionaria Autovía del Noroeste, pasando a poseer el 100% de dicha sociedad.
- Valoriza Gestión incrementó su porcentaje de participación en Iberese del 50% al 74%.



3. Bases de presentación y consolidación.

La presentación de las cuentas anuales consolidadas se ha realizado en base al Real Decreto 1.815/1991 de 20 de Diciembre, en el que se aprueban las normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas y en consonancia con lo dispuesto en el Real Decreto 1.643/1990, de 20 de Diciembre, en el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

a) Bases de presentación.

Las cuentas anuales consolidadas adjuntas se han preparado a partir de los registros de contabilidad correspondiente al ejercicio 2004 de Sacyr Vallehermoso, S.A. y de sus sociedades dependientes cuyas respectivas cuentas anuales han sido formuladas por los administradores de cada sociedad, de forma que muestren la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Grupo.

Las cuentas anuales consolidadas adjuntas, que han sido formuladas por los Administradores de Sacyr Vallehermoso, S.A. y sus sociedades dependientes que se incluyen en el perímetro de la consolidación, se someterán a la aprobación de las Juntas Generales Ordinarias correspondientes antes del 30 de junio de 2005, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

b) Principios de consolidación.

La consolidación se ha realizado por el método de integración global para las sociedades dependientes, por el método de integración proporcional para las sociedades multigrupo y por el procedimiento de puesta en equivalencia para las sociedades asociadas. Todas ellas se detallan en la Nota 2 a).

Los estados financieros de las diversas filiales del Grupo utilizados en el proceso de consolidación son, en todos los casos, los correspondientes al cierre de diciembre de 2004.

El valor de la participación de los accionistas minoritarios en el patrimonio y en los resultados de las sociedades dependientes consolidadas se presenta en el capítulo "Socios externos" del Pasivo del Balance de Situación consolidado y en "Resultado atribuido a socios externos" de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada, respectivamente.

De acuerdo con las normas aprobadas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas, estas no incluyen el efecto fiscal correspondiente a la incorporación de las reservas de las sociedades dependientes en la contabilidad de la dominante, debido a que se estima que no se realizarán transferencias de reservas no sujetas a tributación en origen, por considerar que las citadas reservas serán utilizadas como fuente de autofinanciación en cada filial consolidada.

Todas las cuentas y transacciones importantes entre sociedades consolidadas han sido eliminadas en el proceso de consolidación.

c) Principios contables.

El balance de situación consolidado y la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, se han confeccionado siguiendo los principios contables de prudencia, empresa en funcionamiento, registro, precio de adquisición, devengo, correlación de ingresos y gastos, no compensación, uniformidad e importancia relativa que determinan las normas mercantiles vigentes, aclarando en la presente Memoria todos los apartados que, por su naturaleza o importancia relativa, merecen una explicación complementaria.



4. Normas de valoración.

Las principales normas de valoración utilizadas en la elaboración de las presentes cuentas anuales consolidadas, de acuerdo con la regulación que establece el Plan General de Contabilidad, han sido las siguientes:

a) Fondo de comercio de consolidación y diferencia negativa de consolidación.

El balance de situación consolidado adjunto incluye un "Fondo de comercio de consolidación" neto de amortizaciones de 103.028 miles de euros, originado por la diferencia positiva de consolidación surgida entre los importes hechos efectivos por las adquisiciones (directas o indirectas) de acciones de sociedades dependientes consolidadas y el valor teórico-contable de las mismas, en la fecha de su adquisición. (Nota 9).

El Fondo de comercio de consolidación se amortiza con el límite máximo de veinte años, de modo sistemático, en base al periodo de recuperación de la inversión, según el estudio individualizado de las sociedades dependientes.

En los casos en que el fondo de comercio de consolidación es asignable a elementos de inmovilizado o a existencias, se ha procedido a capitalizar el fondo de comercio como mayor valor de los activos, amortizándose al mismo ritmo que los elementos que han sido objeto de dicha capitalización y/o en el momento de la venta.

b) Homogeneización de partidas.

Con el objeto de presentar de una forma homogénea las distintas partidas que componen las cuentas anuales consolidadas adjuntas, se han aplicado a todas las sociedades incluidas en la consolidación, los principios y normas de valoración seguidos por la Sociedad dominante, existiendo con carácter general normas de valoración uniformes.

c) Gastos de establecimiento.

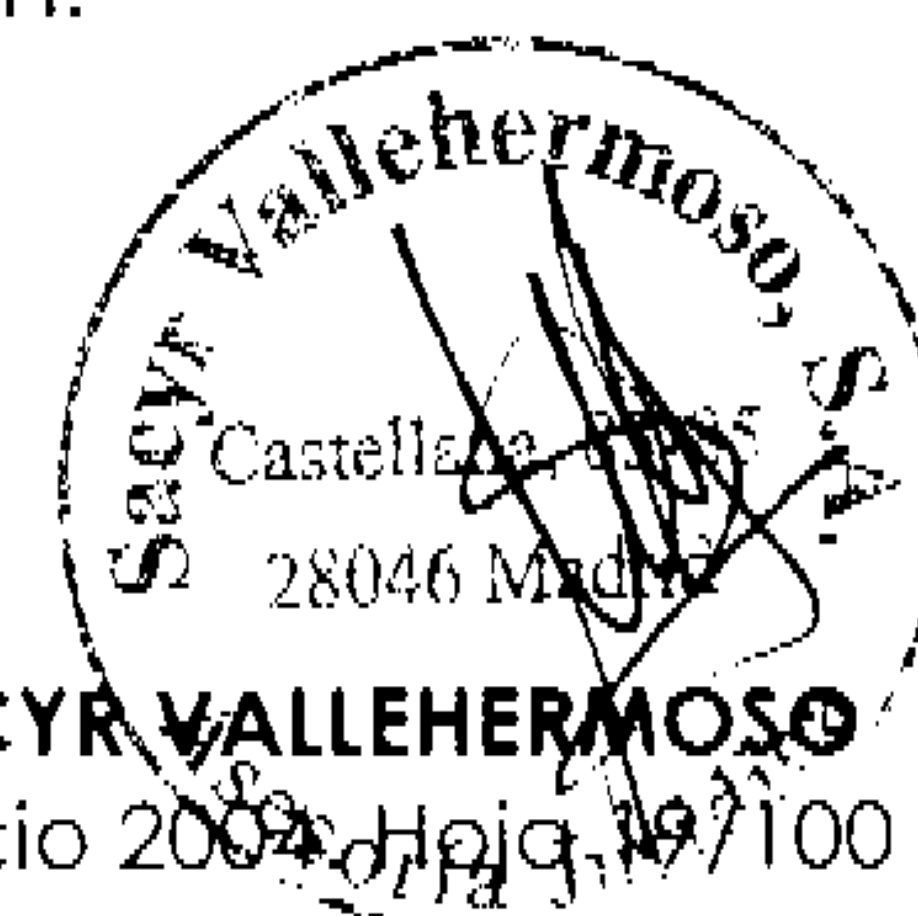
Están formados por los gastos de ampliación de capital y se contabilizan por los costes incurridos. Los gastos de establecimiento se amortizan linealmente en 5 años.

d) Inmovilizado inmaterial.

En este epígrafe se recogen, los derechos sobre bienes adquiridos mediante arrendamiento financiero, las concesiones administrativas, las aplicaciones informáticas, los gastos de I+D y los derechos de traspaso.

Los bienes adquiridos mediante arrendamiento financiero se contabilizan como inmovilizado inmaterial por el valor de contado del bien en el momento de la operación, la amortización de estos derechos se realiza durante su vida útil según la naturaleza del bien. En el Pasivo se refleja la deuda total por las cuotas de arrendamiento más el importe de la opción de compra. La diferencia inicial entre la deuda total y el valor de contado del bien, equivalente al gasto financiero de la operación, se contabiliza como gasto a distribuir en varios ejercicios, y se imputa a resultados durante la duración del contrato con un criterio financiero.

Las concesiones administrativas se registran por el importe satisfecho por el Grupo en concepto de canon de explotación y se amortizan linealmente durante los años de explotación.



La cuenta de "Aplicaciones informáticas", recoge el importe de los programas de ordenador, adquiridos a terceros, y exclusivamente en aquellos casos en que está prevista la utilización de los mismos durante varios años. Se amortiza a razón del 25% anual.

Los gastos de I+D y los derechos de traspaso se registran a su valor de coste y se amortizan linealmente en cinco años.

e) Inmovilizado material.

El inmovilizado material se refleja a su coste de adquisición, que incluye todos los costes y gastos directamente relacionados con los elementos del inmovilizado adquiridos hasta que dichos elementos estén en condiciones de funcionamiento.

Sacyr, S.A., Prinur, S.A., Cavosa, Obras y Proyectos, S.A., Autopista Vasco Aragonesa, S.A. (AVASA) e Iberese, S.A. optaron por acogerse a la actualización voluntaria de balances propuesta en el R.D.L. 7/1996 y R.D. 2.607/1996 que permitió a las empresas revalorizar determinados elementos del Activo que se hallaban registrados en el balance del ejercicio 1996, lo que supone una excepción al principio contable de precio de adquisición.

Acogiéndose a lo permitido por la legislación contable, las sociedades Audasa, Aucalsa, Audenasa y Autoestradas procedieron a actualizar a 31 de diciembre de 1979, 1981 y 1983 el valor de su inmovilizado material mediante la aplicación a los costes históricos de la inversión, excluyendo los gastos financieros intercalarios, de los coeficientes aprobados por dicha legislación. La mayor parte de las plusvalías resultantes han sido capitalizadas mediante la emisión de acciones totalmente liberadas. Acogiéndose al Real Decreto Ley 7/1996, Audasa procedió a realizar las operaciones de actualización reguladas en el mismo.

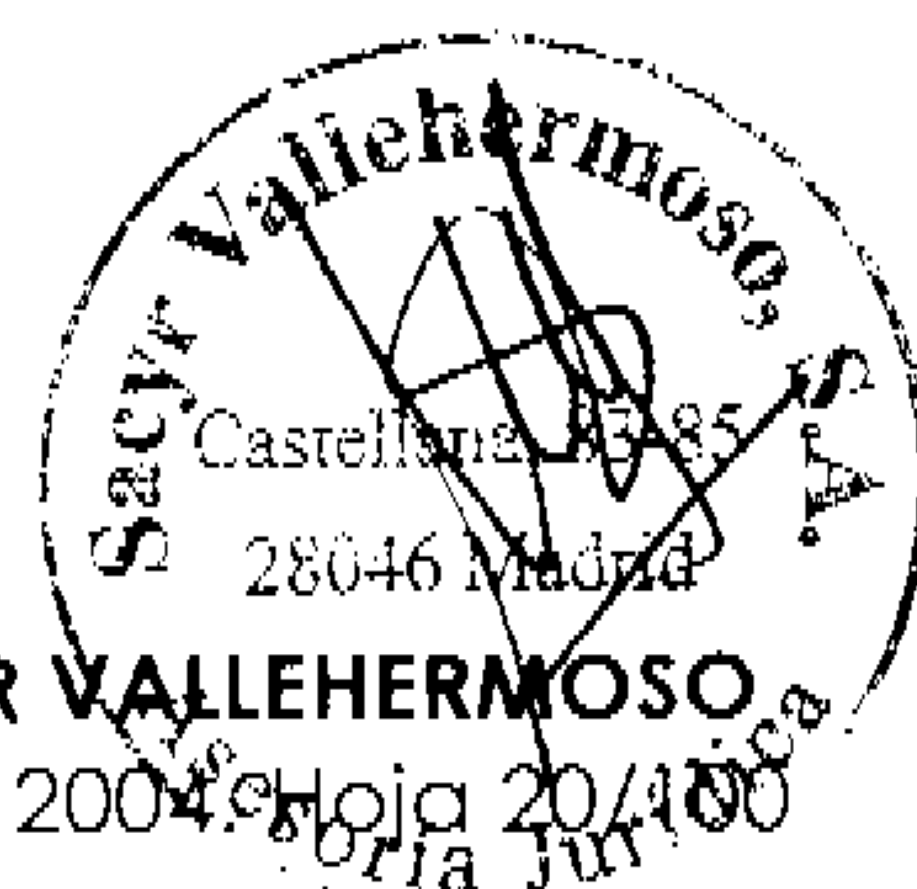
Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los bienes, se capitalizan como mayor coste de los correspondientes bienes.

Los gastos de reparación y mantenimiento incurridos durante el ejercicio se cargan a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada.

Los epígrafes de "Inversión en autopistas", tanto en explotación como en construcción, incluyen los estudios técnicos y económicos, proyectos, expropiaciones, indemnizaciones y reposición de servicios y servidumbres, construcción de las obras e instalaciones, gastos de dirección y administración de obra, gastos financieros devengados durante el periodo de construcción procedentes de fuentes de inversión que efectivamente estén financiando la inversión en la autopista y todos los costes necesarios para la construcción devengados antes de la puesta en condiciones de explotación.

El inmovilizado destinado al arrendamiento incluye los gastos financieros de la deuda directamente relacionados con la construcción hasta la puesta a disposición del inmovilizado para el arrendamiento.

La amortización se calcula degresivamente para la maquinaria en la práctica totalidad de los casos y linealmente para el resto de elementos, distribuyendo el coste de los activos entre los años de vida útil estimada de los elementos que componen el inmovilizado material, según el siguiente detalle:



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

	<u>Años de vida útil estimada</u>
Construcciones para arrendamiento y uso propio	50 a 68
Maquinaria	5 a 10
Elementos para instalaciones de obra	2 a 4
Útiles, herramientas y medios auxiliares	4 a 8
Elementos de transporte	5 a 8
Mobiliario y enseres	9 a 12
Equipos proceso de información	3 a 4
Instalaciones complejas especiales	2 a 4
Otro inmovilizado	5

Respecto a la inversión en autopistas, la diferencia positiva de valoración resultante de comparar el valor teórico de los fondos propios a la fecha de la compra de determinadas sociedades dependientes, con el valor de la inversión realizada, se ha registrado dentro de la rúbrica de inversión en autopista en explotación, y su amortización se realiza, de forma sistemática, durante el periodo de vida concesional, en función de los ingresos previstos, por entenderse que durante dicho periodo se producirá una adecuada recuperación de esta diferencia. El criterio de cálculo aplicado es equivalente al utilizado en el cálculo del Fondo de Reversión (nota 4 (x)).

Algunas de las sociedades consolidadas han procedido a realizar ciertas dotaciones para la amortización de determinados elementos del inmovilizado revertible con una vida útil esperada inferior al periodo de concesión. Estos elementos se amortizan en el periodo de vida útil esperado.

Las sociedades concesionarias chilenas amortizan sus activos sistemáticamente de acuerdo con el método del ingreso, de forma similar al método utilizado en el cálculo del Fondo de Reversión (nota 4 (x)).

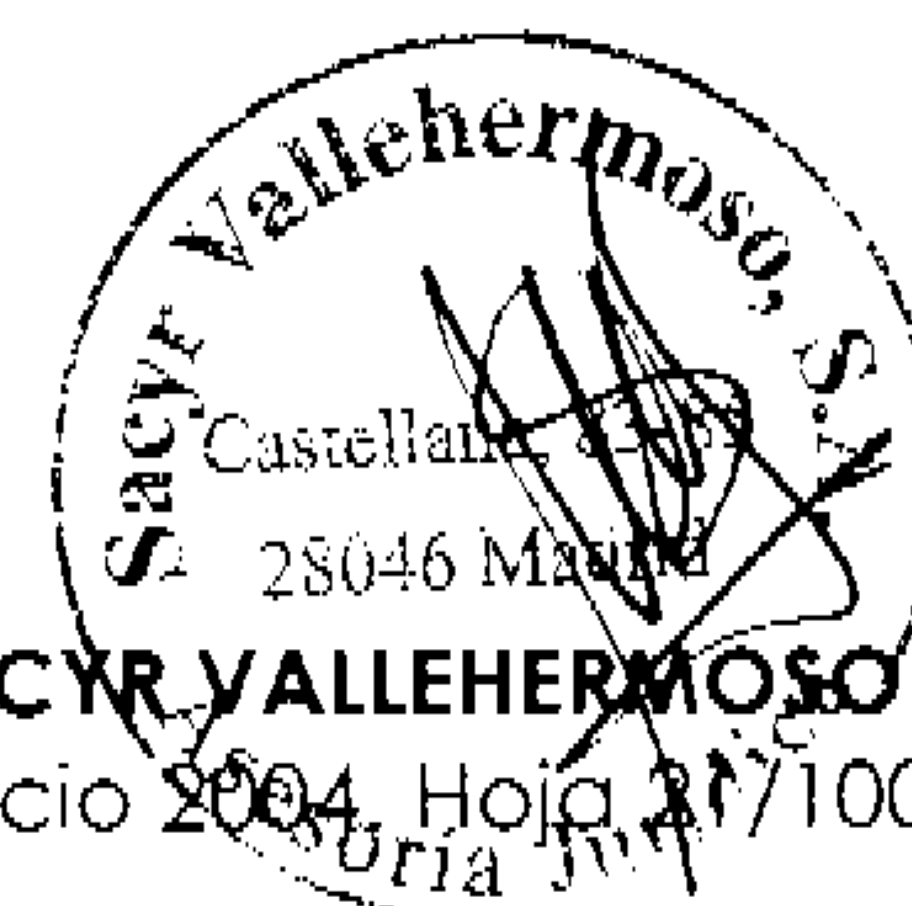
Los costes de mejora que suponen un aumento en la rentabilidad de los inmuebles en alquiler se incorporan cada año como mayor valor de los mismos. Por el contrario, los gastos de mantenimiento y reparaciones del inmovilizado material que no mejoran su utilización o prolongan su vida útil, se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas en el momento en que se producen.

El Grupo dota las oportunas provisiones por depreciación de sus inmovilizaciones materiales cuando existen dudas sobre la recuperabilidad de su valor contable.

f) Inmovilizaciones financieras.

En la contabilización de sus inversiones en valores mobiliarios, tanto si se trata de valores de renta fija como variable y, si son a corto o a largo plazo, el Grupo sigue los criterios que se indican a continuación:

1. Títulos con cotización oficial que no sean empresas del grupo: Al valor menor entre el coste de adquisición (regularizado, de acuerdo con la Ley 9/1983 de 13 de julio) y el de mercado. Como valor de mercado se considera el que resulte inferior entre la cotización oficial media del último trimestre del ejercicio y la cotización al cierre del último día del año en que operó el mercado de valores.



2. Títulos sin cotización oficial: Al coste de adquisición o constitución, minorado, en su caso, por las necesarias provisiones para depreciación, derivadas del exceso de dicho coste sobre el valor teórico-contable de su participación al cierre del ejercicio.

Las minusvalías entre el coste y el valor de mercado o el valor patrimonial neto al cierre del ejercicio se registran en los epígrafes "Provisiones" del capítulo "Inmovilizaciones financieras".

g) Corto y largo plazo.

En el Balance de Situación consolidado adjunto, se clasifican a corto plazo los créditos y deudas con vencimiento igual o inferior a doce meses, y a largo en el caso contrario.

h) Existencias.

Los solares, promociones en curso e inmuebles terminados, destinados todos ellos a la venta, se encuentran valorados al precio de adquisición o coste de ejecución según el siguiente detalle:

- Inmuebles: se valoran de acuerdo con el sistema de costes indicado más adelante para las promociones en curso o al precio de coste en el caso de adquisición de inmuebles ya construidos, incluyendo los costes directamente relacionados con la compra.

- Promociones en curso: se incluyen los costes incurridos en las promociones inmobiliarias cuya construcción no ha finalizado. Estos costes incluyen los directamente aplicables a la construcción que hayan sido aprobados por los técnicos responsables de la dirección de obra, los gastos correspondientes a la promoción y los gastos financieros incurridos durante el período de construcción.

Una vez iniciada la construcción se incluye en el valor de los edificios y otras construcciones el valor de coste de los solares sobre los que se ha construido.

- Solares y adaptación de terrenos: se encuentran valorados a su precio de adquisición, incorporando los costes directamente relacionados con la compra. Asimismo, se incluyen como mayor valor de los terrenos y solares sin edificar los costes de urbanización, proyecto y planeamiento hasta el momento de la terminación de la obra.

El epígrafe de existencias incluye los gastos financieros devengados en relación con la adquisición de los solares y la construcción de viviendas. La activación de gastos financieros como existencias sólo se realiza durante el periodo de construcción.

Los acopios de materias primas y auxiliares, y los materiales para consumo se valoran a coste de adquisición.

Los productos y trabajos en curso se valoran a coste de producción, que incluye el coste de los materiales incorporados, la mano de obra y los gastos directos de producción en los que se haya incurrido.

La valoración de los productos obsoletos, defectuosos o de lento movimiento, se ha reducido a su valor estimado de realización, si este se ha estimado menor.

El Grupo dota las oportunas provisiones por depreciación de las existencias cuando el coste contabilizado excede a su valor de mercado.

Los gastos de inicio de obra incluyen los costes incurridos hasta el momento del comienzo de la ejecución de la obra, llevándose a resultados en función del grado de avance de ésta a lo largo de la duración de su ejecución.



i) Provisiones para riesgos y gastos.

La política seguida respecto a la contabilización de provisiones para riesgos y gastos consiste en registrar el importe estimado para hacer frente a responsabilidades probables o ciertas, nacidas de litigios en curso y por indemnizaciones u obligaciones pendientes de cuantía indeterminada, avales y otras garantías similares. Su dotación se efectúa al nacimiento de la responsabilidad o de la obligación que determina la indemnización o pago.

j) Reconocimiento de Resultados.

1.- Sociedades constructoras.

Se sigue el procedimiento de reconocer en cada ejercicio como resultado de sus obras la diferencia entre la producción (valor a precio de venta de la obra ejecutada durante dicho período, que se encuentra amparada en el contrato principal firmado con la propiedad o en modificaciones o adicionales al mismo aprobados por ésta) y los costes incurridos durante el ejercicio, ello debido a que en el sector de la construcción, en ocasiones, los ingresos y los costes de las obras pueden sufrir sensibles modificaciones durante el período de ejecución, que son de difícil anticipación y cuantificación objetiva.

La diferencia entre el importe de la producción a origen de cada una de las obras y el importe certificado para cada una de ellas, hasta la fecha de las cuentas anuales, se recogen en la cuenta de "Clientes por obra ejecutada pendiente de certificar", dentro del capítulo de Deudores.

Los costes incurridos para la realización de las obras se imputan a las mismas a medida que se van produciendo.

Los trabajos auxiliares para la ejecución de obras, que incluyen las instalaciones generales y específicas de obras y los gastos de estudios y proyectos, se imputan proporcionalmente a la relación entre costes incurridos y costes totales previstos, registrándose la parte pendiente de amortizar en el capítulo de "Existencias" del Balance de Situación consolidado.

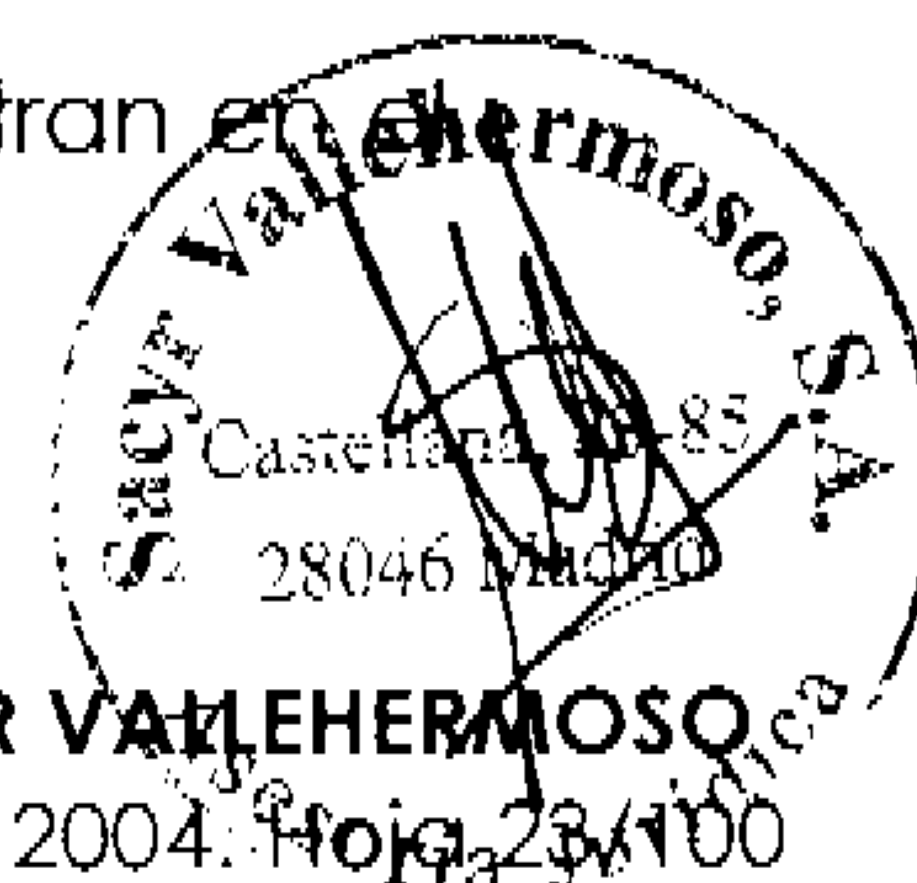
Los costes estimados para retirada de obra o contrata, se provisionan periodificándose a lo largo de la ejecución de la misma, e imputándose al coste proporcionalmente a la relación entre costes estimados y producción realizada; los gastos que se producen desde la terminación de la obra hasta la liquidación definitiva de la misma, se cargan contra la provisión realizada, registrándose el saldo remanente en el capítulo "Provisiones para operaciones de tráfico" del Balance de Situación consolidado.

Para aquellas obras en las que se estiman pérdidas, se efectúan provisiones para cubiertas en su totalidad cuando se tiene conocimiento de esta circunstancia.

2.- Sociedades concesionarias.

El reconocimiento del resultado se realiza en base a la Orden de 10 de diciembre de 1998 por la que se aprueba la adaptación sectorial del PGC a las sociedades concesionarias de autopistas. Según esta Orden, los gastos financieros a imputar en cada ejercicio serán el resultado de aplicar al total de gastos financieros por financiación de autopistas previstos durante el periodo concesional, la proporción que representan para cada ejercicio los ingresos por peaje previstos sobre el total de los mismos durante el periodo concesional, en base a las magnitudes del Plan Económico Financiero de cada concesión.

El exceso de los intereses devengados respecto a los imputables al resultado se registran en el epígrafe "Gastos a distribuir en varios ejercicios" del balance de situación.



3.- Sociedades inmobiliarias.

Se sigue el método de reconocer en cada ejercicio los resultados, e imputar las ventas como Cifra de Negocios, cuando los inmuebles promovidos para la venta se encuentran sustancialmente terminados, con unos costes de construcción incurridos superiores al 80% del total previsto y siempre que existe un contrato de compra venta con un tercero. En este momento la sociedad registra todos los costes pendientes necesarios para la entrega de los inmuebles en perfectas condiciones de uso.

Los inmuebles vendidos con posterioridad a lo descrito en el párrafo anterior se imputan como Cifra de Negocios y se reconocen los resultados en el momento de su venta.

Las cantidades percibidas de los clientes con anterioridad a la entrega del inmueble, se registran como "Anticipos de clientes" dentro del epígrafe de "Acreedores a corto plazo" en el pasivo del balance de situación.

Para aquellas promociones en las que se estiman pérdidas, se efectúan provisiones para cubrir las en su totalidad cuando se tiene conocimiento de esta circunstancia.

El resto de ingresos y gastos se imputan en función del criterio del devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

No obstante, siguiendo el principio de prudencia, el Grupo únicamente contabiliza los beneficios realizados a la fecha del cierre del ejercicio, en tanto que los riesgos previsibles y las pérdidas, aun eventuales, se contabilizan tan pronto son conocidos.

k) Uniones Temporales de Empresas.

Las Uniones Temporales de Empresas en las que participan las sociedades del Grupo se han integrado en las Cuentas Anuales consolidadas adjuntas a través del método de integración proporcional de sus respectivos estados financieros.

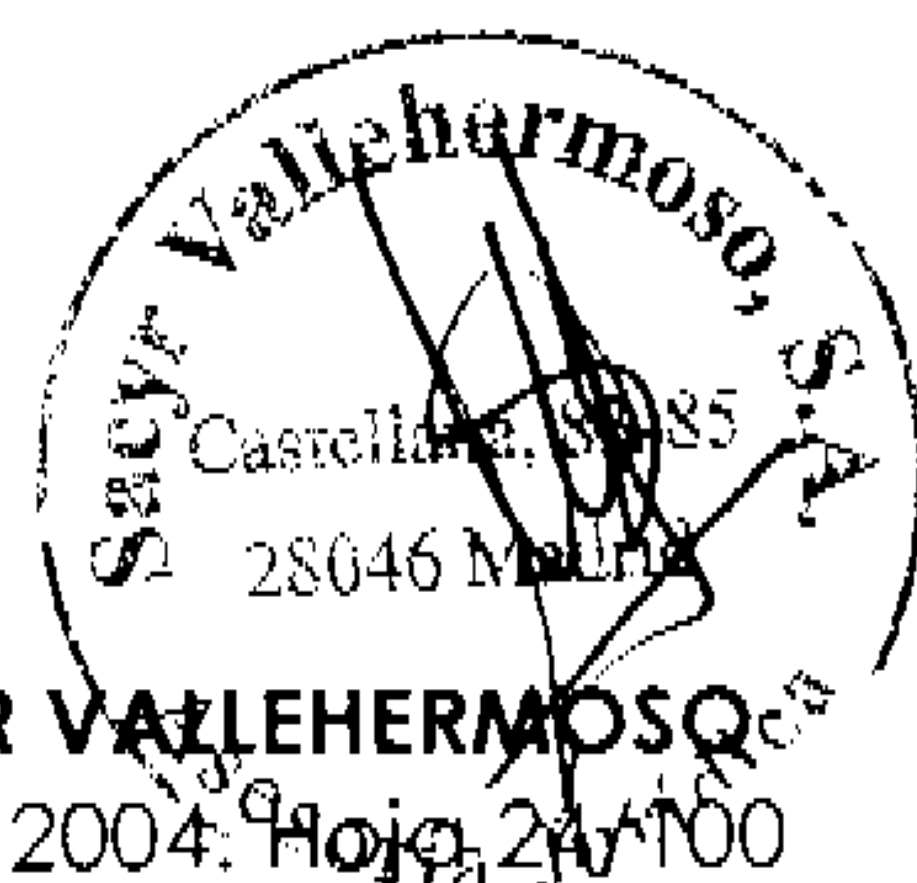
De acuerdo con lo establecido en los Planes Generales de Contabilidad para Empresas Constructoras e Inmobiliarias, se han excluido de la integración proporcional, las Uniones Temporales de Empresas que se encuentran inactivas o presentan poco interés con respecto a la imagen fiel de las cuentas anuales consolidadas en su conjunto.

l) Provisión para insolvencias.

Las sociedades del Grupo siguen el criterio de provisionar aquellos deudores en lo que se considera que existen problemas de cobrabilidad por superar los plazos establecidos contractualmente. Al 31 de diciembre de 2004 existían provisiones por este concepto por 20.973 miles de euros.

m) Provisión para terminación de obras.

Esta provisión, incluida en el Pasivo del Balance, corresponde al importe estimado de las posibles obligaciones para terminación de obras cuyo pago no es aún determinable en cuanto a su importe exacto o es incierto en cuanto a la fecha en que se producirá, dependiendo del cumplimiento de determinadas condiciones. Las dotaciones se efectúan de acuerdo con las mejores estimaciones del devengo anual.



Las provisiones para terminación de obra en construcción se dotan entre el 0,5% y 1,5% de la obra ejecutada para hacer frente a todos los gastos que se ocasionen desde la terminación de las obras hasta su recepción definitiva.

En la actividad inmobiliaria se registra una provisión para aquellas promociones en las que se estiman pérdidas, cubriéndose éstas en su totalidad.

Al 31 de diciembre de 2004 existen provisiones dentro de los Acreedores a corto plazo en el Pasivo del Balance de Situación por 169.297 miles de euros.

n) Préstamos hipotecarios subrogables.

Los préstamos hipotecarios subrogables se incluyen en el epígrafe de deudas con entidades de crédito de los balances de situación consolidados.

ñ) Inversiones financieras temporales.

Las inversiones financieras temporales están valoradas al precio de adquisición.

Para la contabilización de los ingresos financieros derivados de las Inversiones Financieras Temporales se aplica el criterio de devengo.

Las pérdidas de valor no materializadas se valoran por diferencia entre el valor de adquisición y el de realización registrándose en el epígrafe "Provisiones" del capítulo "Inversiones financieras temporales".

o) Anticipos recibidos por pedidos.

Esta cuenta dentro del epígrafe de "Acreedores a Corto Plazo" del Pasivo del Balance de Situación consolidado adjunto, recoge las facturaciones cobradas a clientes a cuenta de trabajos que están pendientes de ejecutarse así como de los inmuebles pendientes de entrega.

Así mismo, se incluye el saldo de la cuenta "Clientes, obra certificada por anticipado" que surge por la diferencia entre el importe certificado de cada una de las obras y el importe de la producción a origen para cada una de ellas.

p) Indemnizaciones por despido.

Excepto en el caso de causa justificada, las sociedades vienen obligadas a indemnizar a sus empleados contratados por obra o servicio cuando cesan en las obras que fueron contratados. El Grupo registra estos gastos cuando se producen.

Ante la ausencia de cualquier necesidad previsible de terminación anormal del empleo y dado que no reciben indemnizaciones aquellos empleados que se jubilan o cesan voluntariamente en sus servicios, los eventuales pagos por indemnizaciones se cargan a gastos en el momento en que surgen. No existe intención de efectuar despidos de personal fijo de plantilla en un futuro próximo, por lo que no se ha efectuado provisión alguna por este concepto en el año 2004.



q) Impuesto sobre Sociedades.

El gasto por Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula sobre el beneficio económico, corregido por las diferencias permanentes según los criterios fiscales y tomando en cuenta las bonificaciones y deducciones aplicables. El efecto impositivo de las diferencias temporales se incluye, en su caso, en las correspondientes partidas de impuestos anticipados o diferidos del balance de situación.

Sacyr Vallehermoso, S.A. y sus sociedades participadas, que cumplen lo establecido en el Real Decreto 4/2004 de 5 de marzo por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, han optado mediante acuerdo de los respectivos Órganos de Administración de cada sociedad, acogerse al Régimen de Consolidación Fiscal para el periodo 2004, realizando la preceptiva comunicación a la A.E.A.T., quien comunicó a la sociedad cabecera del grupo fiscal su número de identificación fiscal 20/02.

El gasto por Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula por acumulación de bases imponibles de cada sociedad, corrigiendo el total obtenido con las diferencias permanentes surgidas a nivel consolidado y temporales surgidas a nivel local.

Para el resto de las compañías cada sociedad calcula el gasto por impuesto de sociedades en función del resultado económico antes de impuestos aumentado o disminuido, en las partidas que corresponda, por las diferencias permanentes para obtener el resultado fiscal (entendiendo este como la base imponible del citado impuesto), y considerando las deducciones fiscales correspondientes a las sociedades, en las cuotas que les sean de aplicación.

r) Ingresos y gastos.

Los costes incurridos para la realización de las obras se imputan a las mismas, a medida que se van produciendo, realizándose las oportunas provisiones para atender los gastos que puedan originarse durante el período de garantía de los encargos.

Con carácter general, los ingresos y gastos se imputan en función del criterio del devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos. No obstante, siguiendo el principio de prudencia, el Grupo únicamente contabiliza los beneficios realizados a la fecha del cierre del ejercicio, en tanto que los riesgos previsible y las pérdidas, aun las eventuales, se contabilizan tan pronto son conocidas.

s) Transacciones en moneda extranjera.

La conversión en moneda nacional de los saldos en moneda extranjera, se realiza aplicando el tipo de cambio vigente en el momento de efectuar la correspondiente operación. Al cierre del ejercicio se valora de acuerdo con el tipo de cambio vigente en ese momento.

Las diferencias de cambio que se producen al cierre del ejercicio en relación con la valoración de los saldos en moneda extranjera en poder de la Sociedad, se imputan a resultados de acuerdo con los criterios de contabilidad generalmente aceptados.



t) Conversión de cuentas anuales en moneda extranjera.

Las partidas del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias de las principales sociedades extranjeras incluidas en la consolidación se convierten aplicando el método de tipo de cambio de cierre según el cual la conversión implica:

- Todos los bienes, derechos y obligaciones se convierten utilizando el tipo de cambio vigente en la fecha de cierre de las cuentas de las sociedades extranjeras.
- Las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias se convierten utilizando un tipo de cambio medio.
- La diferencia entre el importe de los Fondos propios de las sociedades extranjeras, incluido el saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias conforme al apartado anterior, convertidos al tipo de cambio histórico y la situación patrimonial neta que resulte de la conversión de los bienes, derechos y obligaciones conforme al apartado primero anterior, se inscribe, con el signo negativo o positivo que le corresponda, en los fondos propios del Balance consolidado en la partida "Diferencias de conversión".

u) Transacciones entre sociedades incluidas en el perímetro de consolidación.

Las transacciones realizadas entre las sociedades que forman el perímetro de consolidación han sido eliminadas de acuerdo con el artículo 36 del Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre, en el cual se aprueban las normas para la formulación de cuentas anuales consolidadas.

v) Acciones Propias.

Las acciones propias se valoran según coste de adquisición dotándose la correspondiente reserva indisponible por el valor teórico contable. La sociedad dota la correspondiente provisión por la diferencia entre el valor medio de adquisición y el teórico contable, así como una provisión contra pérdidas y ganancias si el precio medio de adquisición es mayor que el valor medio del último trimestre o del último día del ejercicio, por la mayor de las diferencias.

w) Medio Ambiente.

Los costes incurridos en la adquisición de sistemas, equipos e instalaciones cuyo objeto sea eliminación, limitación o el control de los posibles impactos que pudiera ocasionar el normal desarrollo de la actividad de la sociedad sobre el medio ambiente, se consideran inversiones en inmovilizado.

El resto de los gastos relacionados con el medio ambiente, distintos de los realizados para la adquisición de los elementos de inmovilizado, se consideran gastos del ejercicio.

Por lo que respecta a las posibles contingencias que en materia medioambiental pudieran producirse, los administradores consideran que éstas se encuentran suficientemente cubiertas con las pólizas de seguro de responsabilidad civil que tienen suscritas.

x) Fondo de reversión.

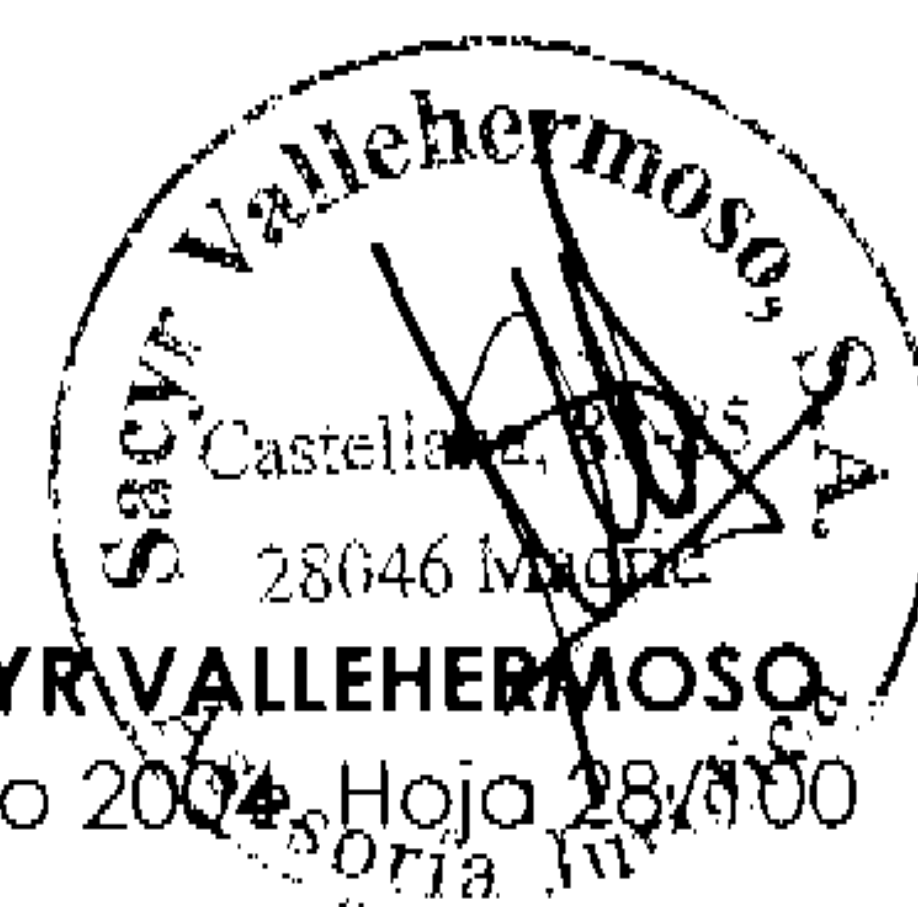
De acuerdo con el Plan Especial aprobado por el Decreto de Concesión e incluido en el Contrato y en el Plan Económico Financiero vigente, el Grupo efectúa anualmente un



dotación al fondo de reversión con objeto de reconstituir el valor de la Inversión en la autopista en el momento en que ésta revierta al Estado, en función de los ingresos previstos en los Planes Económicos Financieros formulados por cada sociedad concesionaria.

y) Subvenciones.

Las subvenciones se valoran por el importe recibido. Las concedidas y cobradas en concepto de subvenciones de capital se imputan al resultado de cada ejercicio en proporción a la depreciación experimentada en el mismo por los activos financiados por derechos con dichas subvenciones.



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

5. Inmovilizado Inmaterial.

El movimiento habido durante el ejercicio 2004 en las diferentes cuentas del inmovilizado inmaterial y sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

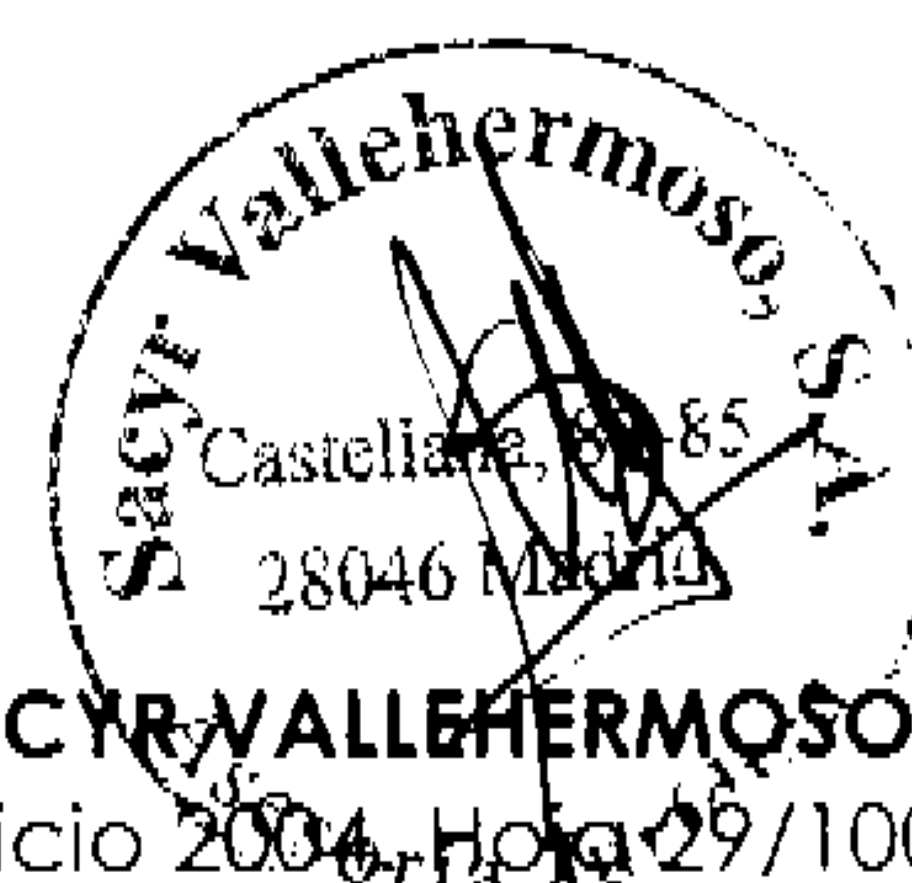
Miles de Euros	Saldo al 31-dic-03	Adiciones	Retiros	Reclasif.	Tipo de cambio	Saldo 31-dic-04
Gastos I+D	1.854	1.105	0	37	-2	2.994
Concesiones, patentes, marcas	83.333	229	-56	71.427	0	154.933
Derechos de traspaso	417	2.377	0	0	0	2.794
Aplicaciones informáticas	12.692	909	-71	1.924	-1	15.453
Derechos s/ bienes en leasing	375.653	2.891	-243	-2.288	-3	376.010
Coste	473.949	7.511	-370	71.100	-6	552.184
Gastos I+D	-1.346	-358	15	-16	9	-1.696
Concesiones, patentes, marcas	-6.526	-2.972	0	6	0	-9.492
Derechos de traspaso	-76	-110	7	-39	0	-218
Aplicaciones informáticas	-5.867	-3.295	85	-1.127	1	-10.203
Derechos s/ bienes en leasing	-10.506	-6.775	74	890	0	-16.317
Amortización Acumulada	-24.321	-13.510	181	-286	10	-37.926
INMOVILIZADO INMATERIAL	449.628	-5.999	-189	70.814	4	514.258

Las concesiones administrativas recogen, a 31 de diciembre de 2004, los derechos de explotación de inmuebles en régimen de alquiler en Bentaberri con el Gobierno de la Comunidad Autónoma del País Vasco por un periodo de 75 años y vencimiento en el año 2074; la concesión otorgada por el IVIMA para la explotación de viviendas en Usera (Madrid) por un plazo de 20 años y vencimiento en el año 2019; una concesión en la promoción denominada "Campo de tiro de Leganes" por un periodo de 20 años con vencimiento en el año 2018; una concesión administrativa con la Autoridad Portuaria de Barcelona con vencimiento en 2022, momento en que se prorrogará automáticamente hasta 2.052; y el importe satisfecho por el canon de la explotación, en A.I.E., del abastecimiento de aguas a la ciudad de Toledo hasta el año 2023, amortizándose en los 25 años de duración de dicha concesión. Como reclasificaciones figuran la entrada en explotación de una residencia en la calle Rodríguez Marín (Madrid) por un plazo de 98 años y vencimiento en el año 2099; un hotel en la calle Passeig Taulat 278 (Barcelona) por un plazo de 50 años y vencimiento en el año 2052; y los pagos por bienes y derechos (BD) utilizados en las concesionarias chilenas.

Durante el presente ejercicio no se han capitalizado gastos financieros dentro de los costes de construcción de los inmuebles. Los intereses financieros capitalizados en ejercicios anteriores ascienden a 1.394 miles de euros.

Los derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero recogen principalmente el valor de adquisición de nueve inmuebles sitios en distintas provincias españolas y arrendados a sociedades pertenecientes al Grupo Endesa. El coste de los bienes a origen es de 330.000 miles de euros.

El importe de las cuotas de leasing pagadas con anterioridad al ejercicio 2004 asciende a 96.361 miles de euros, siendo 23.309 miles de euros las pagadas durante dicho ejercicio y quedando aún pendientes de pago en años sucesivos cuotas por importe de 261.087 miles de euros. El importe de las opciones de compra asciende a 118.454 miles de euros.



GRUPO SACIF VALLEHERMOSO

6. Inmovilizado Material.

El movimiento habido durante el ejercicio 2004 en las diferentes cuentas del inmovilizado material y sus correspondientes amortizaciones acumuladas han sido las siguientes:

Miles de Euros	Saldo 31/12/03	Adiciones	Retiros	Reclasif.	Variac perímetro	Tipo cambio	Saldo 31/12/04
Terrenos y construcciones	125.623	51.804	-9.856	-1.153	0	-5	166.413
Construcs. para arrendamiento	1.653.320	166.981	-80.061	-35.236	0	0	1.705.004
Instal. técnicas y maquinaria	186.352	20.507	-25.274	4.402	52	-153	185.886
Otras instals. utilaje y mobiliario	31.958	7.682	-1.707	18.778	75	-102	56.684
Invers. autopistas explotación	4.155.090	472.853	-3.907	20.309	53.325	-1.711	4.695.959
Invers. autopistas construcción	46.474	57.671	0	-16.871	0	-132	87.142
Antic. e inmov. material en curso	105.582	255.969	-19.461	-1.195	0	0	340.895
Otro inmovilizado material	65.011	11.915	-6.567	-15.250	200	-22	55.287
Provisiones	-13.783	0	9.496	0	0	0	-4.287
Coste	6.355.627	1.045.382	-137.337	-26.216	53.652	-2.125	7.288.983
Terrenos y construcciones	-16.767	-2.865	701	273	0	22	-18.636
Construcs. para arrendamiento	-86.252	-34.109	5.645	643	-37	26	-114.084
Instal. técnicas y maquinaria	-123.543	-12.633	19.181	-280	-35	125	-117.185
Otras instals. utilaje y mobiliario	-19.581	-3.274	411	-297	-9	90	-22.660
Invers. autopistas explotación	-113.053	-39.349	2.900	-35	-2.312	153	-151.696
Invers. autopistas construcción	0	0	0	0	0	0	0
Antic. e inmov. material en curso	-7.966	-2.087	792	-764	0	5	-10.020
Otro inmovilizado material	-29.905	-5.403	5.684	30	-1.638	83	-31.149
Amortización Acumulada	-397.067	-99.720	35.314	-430	-4.031	504	-465.430
INMOVILIZADO MATERIAL	5.958.560	945.662	-102.023	-26.646	49.621	-1.621	6.823.553

El valor neto contable de los inmuebles afectos a las garantías hipotecarias citadas asciende a 1.477.596 miles de euros, siendo su valor de mercado de 2.179.838 miles de euros. Es política del Grupo contratar las pólizas de seguros que se estiman necesarias para que queden cubiertos los posibles riesgos que puedan afectar a los elementos de inmovilizado material.

Dentro del epígrafe de "Construcciones para arrendamiento" cabe destacar la adquisición de un edificio de oficinas sito en la calle Alcalá 45 (Madrid) y la adquisición de 41 locales comerciales sitos en Centro Oeste (Madrid) y 5 en Porto Pi (Mallorca). Como baja más significativa figura la venta de un edificio de oficinas sito en la calle Capitán Haya 41 (Madrid). Por otra parte, se ha traspasado el edificio de oficinas sito en la calle Josefa Varcárcel 48 a "Inmovilizado en curso" debido a la reforma del mismo.

Dentro del epígrafe de "Inmovilizado en curso" destaca la adquisición de un terreno para la construcción de un edificio terciario en los antiguos terrenos de la Ciudad Deportiva del Real Madrid.

Las variaciones del perímetro en el epígrafe de "Inversión en autopistas" corresponde a el incremento en el porcentaje de participación del 45% al 100% en la Sociedad Concesionaria de Autovía del Noroeste, que pasa a consolidarse por integración global.



A 31 de diciembre de 2004, las sociedades concesionarias del Grupo tienen las siguientes autopistas en construcción y en explotación:

<u>Miles de euros</u>	Autopistas en explotación	Autopistas en construcción
S.C. Lagos	214.569	0
S.C. Litoral Central	32.863	0
S.C. Vespucio Sur	0	62.772
SC Autopista Nororiente	0	24.370
S.C. Rutas del Pacífico	167.228	0
Autoestradas de Galicia	155.818	0
Autopistas del Atlántico (AUDASA)	2.031.323	0
Autopista Astur-Leonesa (AUCALSA)	739.314	0
Autopistas de Navarra (AUDENASA)	390.204	0
Autopista Vasco Aragonesa (AVASA)	662.728	0
S.C. Elqui	204.958	0
Autovía del Noroeste	96.954	0
Inversión en autopistas (*)	4.695.959	87.142

(*) El epígrafe de "Autopistas en explotación" incluye los fondos de comercio de consolidación capitalizados como mayor valor de las autopistas.

Durante 2004 no se han capitalizado gastos financieros en los costes de construcción de los inmuebles, siendo 2.187 miles de euros los correspondientes a ejercicios anteriores. Las sociedades concesionarias de autopistas en fase de construcción, capitalizaron los intereses de deudas que financian efectivamente la inversión en la autopista. Dichos gastos financieros se han activado en el epígrafe de "Inversión en autopistas en construcción". A 31 de diciembre de 2004, el importe de los gastos financieros capitalizados durante el ejercicio, por sociedades, era el siguiente:

<u>Miles de Euros</u>	2004	Hasta 31 dic 2004
SC Vespucio Sur, S.A.	3.681	5.551
Autopistas de Navarra, S.A. (AUDENASA)	0	17.685
Autopistas del Atlántico, S.A. (AUDASA)	0	105.825
Aut. Conces. Astur Leonesa, S.A. (AUCALSA)	0	92.027
Autoestradas de Galicia, S.A.	0	225
Autopista Vasco Aragonesa, S.A.	0	17.050
Autovía Noroeste, CARM, S.A.	0	4.303
SC Elqui, S.A.	0	10.705
SC Lagos, S.A.	0	16.470
SC Rutas, S.A.	0	11.004
SC Litoral Central, S.A.	0	1.390
Gastos financieros activados	3.681	282.235

La amortización del inmovilizado material se calcula utilizando métodos depreciosos para la maquinaria especializada de obra y lineales para el resto. Existen elementos totalmente amortizados, en su mayoría instalaciones técnicas y maquinaria, por importe de 100.536 miles de euros.

No existe inmovilizado material no afecto a la explotación.

El inmovilizado material del Grupo que, a 31 de diciembre de 2004, se encuentra en el exterior, asciende a 893.269 miles de euros y se detalla a continuación:



<i>Miles de euros</i>	Grupo Sacyr	Grupo Itinere	Grupo Testa	Grupo Somague	TOTAL
Terrenos y construcciones	1.414	938	0	56.258	58.610
Construcciones para arrendamiento	0	0	136.275	0	136.275
Instalaciones técnicas y maquinaria	9.204	81	0	101.868	111.153
Otras instalaciones utillaje y mobiliario	2.902	938	0	24.626	28.466
Invers. en autopistas en explotación	0	619.618	0	0	619.618
Invers. en autopistas en construcción	0	87.142	0	0	87.142
Anticipos e inmovilizado material en curso	0	0	0	6.859	6.859
Otro inmovilizado material	1.524	1.635	0	34.497	37.656
Coste	15.044	710.352	136.275	224.108	1.085.779
Amortización Acumulada	-11.454	-54.028	-8.749	-118.279	-192.510
Inmovilizado material	3.590	656.324	127.526	105.829	893.269

7. Inmovilizado financiero.

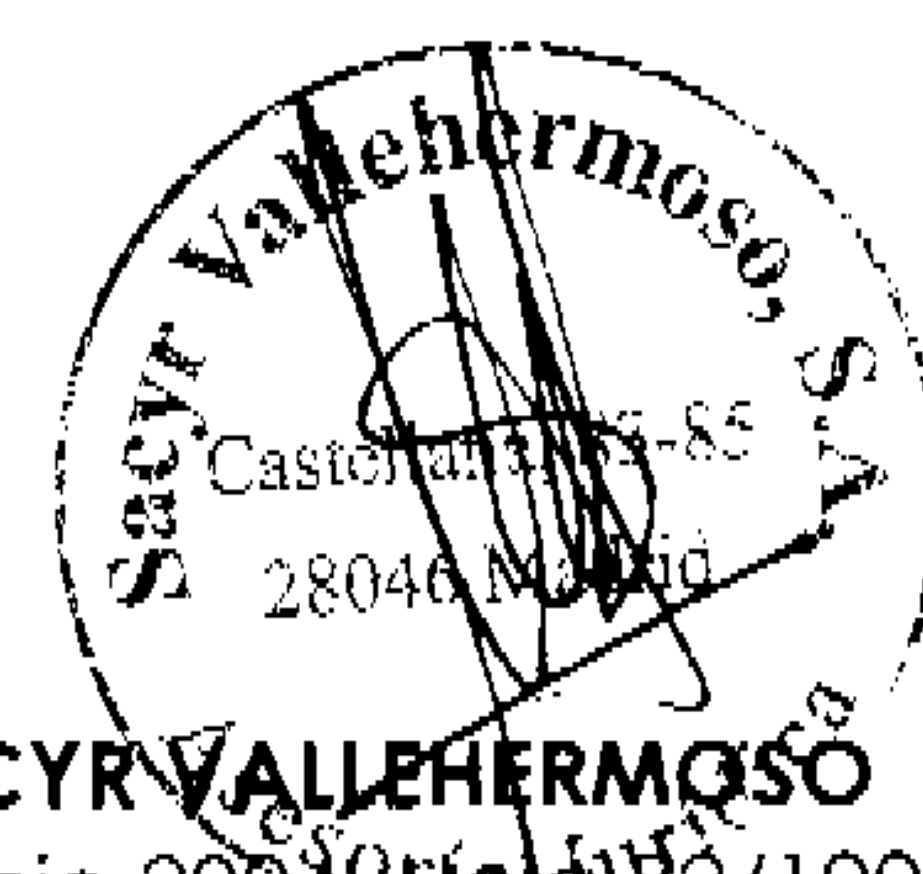
El movimiento habido durante el ejercicio 2004 en las diferentes cuentas del inmovilizado financiero ha sido el siguiente:

<i>Miles de Euros</i>	Saldo 31/12/03	Adiciones	Retiros	Reclasif.	Variac. Perimetro	Saldo 31/12/04
Participaciones ptas. equivalencia	134.791	54.674	-7.597	0	36.009	217.877
Créditos sdades. ptas. equivalencia	8.055	19.054	-6.025	46.767	0	67.851
Cartera de valores l/p	84.200	245.558	-69.977	-4.033	0	255.748
Otros créditos l/p	73.513	425.713	-54.720	-26.424	0	418.082
Depósitos y fianzas l/p	17.247	3.378	-53	-10	0	20.562
Coste	317.806	748.377	-138.372	16.300	36.009	980.120
Provisión por depreciación	-23.207	-2.279	17.634	1.201	0	-6.651
Provisión por depreciación	-23.207	-2.279	17.634	1.201	0	-6.651
INMOVILIZADO FINANCIERO	294.599	746.098	-120.738	17.501	36.009	973.469

De acuerdo con las exigencias del artículo 86 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, las empresas del Grupo han cumplido con el requisito de notificar a las sociedades sobre las que habían tomado una participación superior al 10%; y si ya poseían esta participación, han comunicado las adquisiciones adicionales o ventas superiores al 10%.

El aumento de la cartera de valores a largo plazo se debe a la compra del 0,47% del grupo BBVA.

Esta inversión forma parte del plan acordado en consejo administración de 24 de noviembre de 2004 de adquirir una participación relevante de alrededor del 3,1% en el capital del grupo BBVA. El resto hasta el 3,1%, se hubiera adquirido mediante la contratación de instrumentos de cobertura, que serían financiados mediante una ampliación de capital de 1.100 millones de euros.



La procedencia de la cartera de valores es la siguiente:

Miles de Euros	2004
Sacyr Vallehermoso, S.A.	199.473
Sacyr, S.A.U.	2.434
Cavosa S.A.	444
Prinur S.A.U.	12
Constructora ACS-Sacyr, S.A.	329
Grupo Sacyr	3.219
Ena Infraestructuras, S.A.	21.974
Autopista Vasco Aragonesa (AVASA)	655
Itinere Infraestructuras, S.A.	294
Autopistas de Navarra (AUDENASA)	90
Autopistas del Atlántico (AUDASA)	12
Itinere Chile, S.A.	6
Grupo Itinere	23.031
Iberese S.A.	2.887
Sociedad Anónima de Depuración y Tratamientos S.A.	149
Grupo Valoriza	3.036
Vallehermoso División Promoción, S.A.U.	17.719
Capace, S.L.	3
Grupo Vallehermoso	17.722
Testa, S.A.	182
Grupo Testa	182
Grupo Somague	9.085
Cartera de valores a largo plazo	255.748

El movimiento habido durante el ejercicio en la partida de "Participaciones puestas en equivalencia" es el que sigue:

Miles de Euros	Saldos a 31/12/2003	Variaciones perímetro	Participación en resultado	Adiciones	Retiros	Saldo al 31/12/04
Build2Edifica, S.A.	321	0	20	0	-16	325
Furoglosa 45, CCAM, S.A.	7.357	-7.357	0	0	0	0
Alazor Inversiones, S.A.	23.965	17.871	-1.316	1.268	0	41.788
Tacel Inversiones, S.A.	2.337	2.329	-178	251	0	4.739
Aeropuertos Región de Murcia, S.A.	104	0	-15	50	0	139
IRASA	5.746	0	-251	860	0	6.355
S.C. Palma Manacor	0	7.000	0	0	0	7.000
Guadalmetro, S.A.	23.973	0	0	0	-42	23.931
Parking Palau, S.A.	1.250	0	95	0	0	1.345
Lusival Prom. e Gestao Inmob., S.A.	5.087	-5.087	0	0	0	0
Centro D'Oci Les Garverres, S.L.	481	0	171	0	0	652
Pk Hoteles, S.L.	3.823	0	0	1.300	0	5.123
Camarate Golf, S.A.	0	4.680	-8	0	0	4.672
Promociones Residenciales Sofetral, S./	3.513	0	5	0	-2.224	1.294
Nova Benicalap, S.A.	80	0	303	0	0	383
Aplicação Urbana II, S.A.	12.162	0	62	175	0	12.399
Novacala Villajoyosa, S.A.	1.699	0	219	0	-142	1.338
Club de Campo as Mariñas, S.A.	176	0	0	0	0	176
Barajas 3º Milenio, S.A.	6.179	0	0	0	0	6.179
Mota 15, S.L.	620	0	0	0	0	620
La vivienda Económica, S.A.	0	16.583	0	0	0	16.583
Filiales de Somague	35.918	-10	11.256	37.213	-1.541	82.836
PARTICIP. PTAS. EQUIVALENCIA	134.791	34.009	9.925	41.117	-3.965	217.877



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

8. Acciones propias de la sociedad dominante

Al 31 de diciembre de 2004, la Sociedad dominante posee 2.228.583 acciones propias que representan el 0,84% del capital social. El precio de adquisición de estas acciones, a cambio medio, es de 12,39 euros por acción.

El movimiento de acciones propias durante el ejercicio 2004 es el siguiente:

Saldo 31/12/03	221.337
Acciones compradas	7.351.803
Acciones vendidas	-5.360.902
Ampliación liberada	16.345
Saldo 31/12/04	2.228.583

En la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el día 25 de junio de 2004 se aprobó un aumento de capital social por un importe de 6.491.544 euros mediante la emisión de 6.491.544 acciones de un euro de valor nominal con cargo a reservas voluntarias de libre disposición y en proporción de una acción nueva por cada cuarenta en circulación. Como consecuencia de dicha operación, corresponden a la sociedad dominante un total de 16.345 acciones.

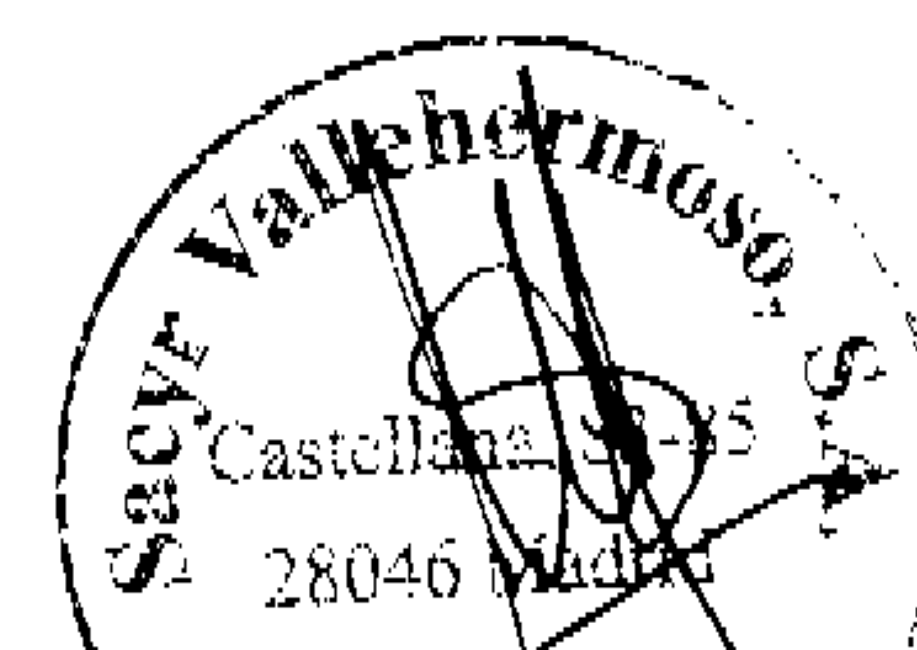
Al cierre del ejercicio, la cotización fue de 12,15 euros por acción. Por aplicación de la normativa contable existe una provisión de 20.735 miles de euros.



9. Fondo de Comercio de consolidación y Diferencias negativas de consolidación.

El movimiento que ha habido durante el ejercicio 2004 en los epígrafes de Fondo de Comercio de Consolidación y de Diferencias Negativas de Consolidación ha sido el siguiente:

Miles de euros	Saldos al 31-dic-03	Entradas o dotaciones	Salidas o reducciones	Reclasific.	Saldos al 31-dic-04
Somague SGPS	10.096	54.678	0	0	64.774
Avasacyr, S.A.	1	0	0	0	1
Euroglosa 45, CCAM, S.A.	1.237	0	-1.237	0	0
Pack Team Racer, S.A.	2	0	-2	0	0
Gestora de Autopistas, S.A.	41	0	0	0	41
Microtec, S.A.	142	0	0	0	142
Febide, S.A.U.	50	0	0	0	50
Aurentia, S.A.	49	0	0	0	49
Cavosa, S.A.	638	0	0	0	638
Constructora Sacyr-Necso, S.A.	153	0	0	0	153
Erantos, S.A.	12	0	0	0	12
Lusivial Prom. e Gestao Inmob., S.A	266	0	-266	0	0
Filiales de Somague	77.976	6.365	-8.168	-4.975	71.198
Secaderos de Biomasa S.L.	29	0	0	0	29
Biomosas de Puente Genil, S.L.	47	0	0	0	47
Compañía Energética Pata de Mulo S.L.	61	0	0	0	61
Iberese, S.A.	98	0	0	0	98
Cafestore S.A.	1.259	0	0	0	1.259
Olextra S.A.	1	0	0	0	1
Vallehermoso Telecom S.A.	70	0	0	0	70
Burosoft S.L.	392	0	0	0	392
Fondo de comercio bruto	92.620	61.043	-9.673	-4.975	139.015
Somague SGPS	-6.921	-5.907	0	0	-12.828
Avasacyr, S.A.	-1	0	0	0	-1
Euroglosa 45, CCAM, S.A.	-496	0	496	0	0
Pack Team Racer, S.A.	-2	0	2	0	0
Gestora de Autopistas, S.A.	-40	0	0	0	-40
Microtec, S.A.	-28	-28	0	0	-56
Febide, S.A.U.	-10	-10	0	0	-20
Aurentia, S.A.	-30	-10	0	0	-40
Cavosa, S.A.	-292	-127	0	0	-419
Constructora Sacyr-Necso, S.A.	-153	0	0	0	-153
Erantos, S.A.	-12	0	0	0	-12
Filiales de Somague	-3.232	-5.367	0	-12.333	-20.932
Lusivial Prom. e Gestao Inmob., S.A	-266	0	266	0	0
Secaderos de Biomasa S.L.	-29	0	0	0	-29
Biomosas de Puente Genil, S.L.	-47	0	0	0	-47
Compañía Energética Pata de Mulo S.L.	-61	0	0	0	-61
Iberese, S.A.	-98	0	0	0	-98
Cafestore S.A.	-581	-252	0	0	-833
Olextra S.A.	-1	0	0	0	-1
Vallehermoso Telecom S.A.	-11	-14	0	0	-25
Burosoft S.L.	-392	0	0	0	-392
Amortización acumulada del F. Comercio	-12.703	-11.715	764	-12.333	-35.987
Fondo de comercio neto	79.917	49.328	-8.909	-17.308	103.028
Autovia del Noroeste, CCARM, S.A.	0	-1.115	0	0	-1.115
Nisa VH, S.A.	-319	0	0	0	-319
PK Inversiones, S.L.	-9	0	0	0	-9
Filiales de Somague	0	936	0	-11.286	-10.350
Lusivial Prom. e Gestao Inmob., S.A	-279	0	279	0	0
Navinca, S.A.	-6	0	0	0	-6
Diferencias negativas de consolidación	-613	-179	279	-11.286	-11.799
Fondo de comercio y Diferencias negativas	79.304	49.149	-8.630	-28.594	91.229



10. Existencias.

La composición de las Existencias del Grupo al 31 de diciembre de 2004 era la siguiente:

<u>Miles de euros</u>	2004
Comerciales	11.895
Materiales de construcción y otros aprovisionamientos	36.566
Productos en curso y semiterminados	121.430
Trabajos auxiliares y gastos iniciales	3.407
Productos terminados	3.285
Terrenos y solares	1.493.880
Adaptación de terrenos	34.279
Promociones en curso	332.316
Inmuebles	157.884
Anticipos	93.949
Provisiones	-67
Total existencias	2.288.824

El valor de las existencias del Grupo a 31 de diciembre de 2004, incluye gastos financieros y otros gastos, habiéndose incorporado durante el ejercicio 2004 un importe de 4.823 miles de euros. En el ejercicio 2003 se incorporaron gastos financieros por 4.880 miles de euros.

A 31 de diciembre de 2004, parte de los inmuebles y promociones en curso se encuentran hipotecados en garantía de la devolución de los préstamos bancarios subrogables obtenidos para financiar la actividad específica de promoción. Del epígrafe "Promociones en curso", 108.807 miles de euros son de ciclo corto y 223.509 miles de euros son de ciclo largo.

11. Clientes por ventas y prestación de servicios.

El detalle de Clientes incluido en este epígrafe del Activo del Balance de Situación consolidado adjunto al 31 de diciembre de 2004 es el siguiente:

<u>Miles de Euros</u>	2004
Clientes	1.558.683
Efectos a cobrar	86.303
Retenciones en garantía	26.618
Clientes de dudoso cobro	14.716
Obra ejecutada pendiente de certificar	103.569
Total clientes	1.789.889
Provisiones para insolvencias	-20.973



12. Inversiones financieras temporales.

El movimiento habido durante el ejercicio 2004 en las diferentes cuentas de este epígrafe del Activo del Balance de situación adjunto en el siguiente:

Miles de Euros	Saldo al 31-dic-03	Adiciones	Retiros	Reclasif.	Tipo de cambio	Saldo 31-dic-04
Créditos sdades, ptas. equivalencia	265	0	-157	0	0	108
Valores de renta fija	89.137	2.340.614	-2.385.217	-2.815	-28	41.691
Valores de renta variable	24.589	702.192	-707.341	2.789	-15	22.214
Imposiciones a plazo fijo	1.958	38.934	-37.476	0	0	3.416
Créditos a corto plazo	4.608	74.302	62.818	31	0	16.123
Depósitos y fianzas a corto plazo	3.632	55.678	-41.844	-5	-7	17.454
Coste	124.189	3.211.720	-3.234.853	0	-50	101.006
Provisión por depreciación	-668	0	0	0	0	-668
INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	123.521	3.211.720	-3.234.853	0	-50	100.338

Los valores de renta fija devengan intereses a tipos de mercado cuyos vencimientos se sitúan en el corto plazo.

13. Fondos propios.

El movimiento de los Fondos propios consolidados ha sido el siguiente:

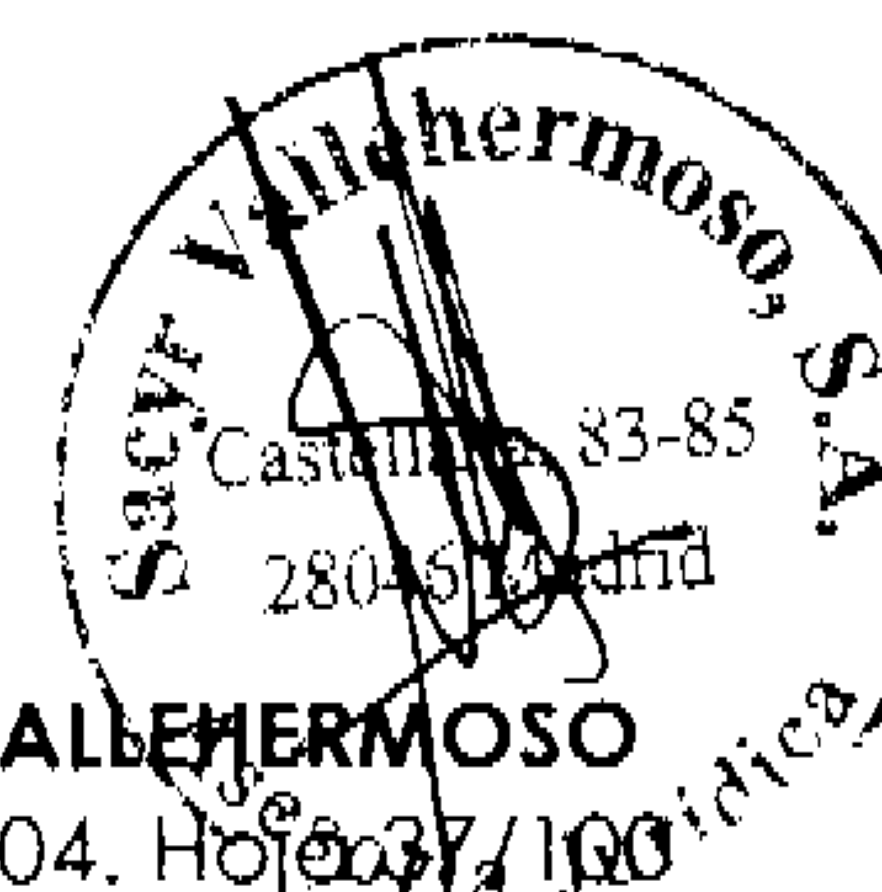
Miles de Euros	Saldo al 31-dic-03	Distribución resultado	Resultado 2004	Dividendo a cuenta	Ampliac. capital	Traspasos	Variación tipo cambio	Otros ajustes	Saldo al 31-dic-04
Capital social	245.811	0	0	0	20.342	0	0	0	266.153
Prima de emisión	0	0	0	0	145.435	0	0	0	145.435
Reserva revalorización	12.901	0	0	0	0	0	0	0	12.901
Reserva legal	30.953	11.483	0	0	0	0	0	0	42.436
Reserva para accs. propias	596	0	0	0	0	6.287	0	0	6.883
Reserva voluntarias	322.884	475	0	0	0	-31.312	0	0	292.047
Reserva de consolidación	606.250	219.513	0	0	0	0	19.446	202.386	1.047.595
Diferencias de conversión	-175.250	0	0	0	0	0	25.610	0	-149.640
Resultado del ejercicio	334.349	-334.349	376.332	0	0	0	0	0	376.332
Dividendo a cuenta	-66.439	66.439	0	-59.645	0	0	0	0	-59.645
Dividendos	0	36.439	0	0	0	0	0	0	0
Fondos Propios	1.312.055	0	376.332	-59.645	165.777	-25.025	45.056	202.386	1.980.497

El saldo de 25.025 miles de euros en la columna de traspasos, se corresponde con estas dos operaciones:

- i. 6.491 miles de euros se corresponden con el aumento de capital con cargo a reservas descrito en la nota a) i.
- ii. 18.534 miles de euros se corresponden con el traspaso a provisión de autocartera.

a) Distribución del resultado de Sacyr Vallehermoso, S.A. (sociedad matriz)

La propuesta de distribución de los resultados de la sociedad matriz Sacyr Vallehermoso, S.A. correspondientes al ejercicio 2004, formulada por los Administradores y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:



<u>Euros</u>	2004
Base de reparto	178.340.228,21
Resultado 2004	178.340.228,21
Distribución	178.340.228,21
A dividendos	95.288.007,10
A Reserva Legal	10.794.224,92
A Reserva Voluntaria	72.257.996,19

De los 95.288.007,10 euros correspondientes a dividendos, equivalentes a 0,36 euros por acción, se ha acordado la distribución a cuenta de:

- 19.976.915,57 euros el 25 de junio de 2004 (0,077 euros por acción), pagados el 28 de julio de 2004.
- 19.873.391,93 euros el 6 de octubre de 2004 (0,075 euros por acción), pagados el 15 de octubre de 2004.
- 19.794.357,00 euros el 15 de diciembre de 2004 (0,075 euros por acción), pagados el 14 de enero de 2005.
- 35.643.342,60 euros el 29 de marzo de 2005 (0,135 euros por acción), pagadero el 15 de abril de 2005.

El importe acordado en el ejercicio 2004 figura contabilizado en el epígrafe "Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio" del Pasivo del Balance, minorando los Fondos Propios en dicha cantidad. El importe acordado en el ejercicio 2004 y pendiente de pago a 31 de diciembre de 2004, figura contabilizado en el epígrafe "Otras deudas" del Pasivo del Balance.

b) Capital Social.

Al 31 de diciembre de 2004 el capital social de la Sociedad está representado, por 266.153.343 acciones al portador de un euro de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, que gozan de iguales derechos políticos y económicos.

El capital social se ha visto incrementado en el ejercicio 2004 en 20.342 miles de euros, tal y como se acordó en Junta General de Accionistas celebrada el 25 de junio de 2004, que se desglosan de la siguiente manera:

- 6.491 miles de euros, aumento de capital con cargo a reservas voluntarias, de 6.491.544 acciones de un euro de valor nominal, en una proporción de 1 x 40 acciones antiguas.
- 13.851 miles de euros, mediante la emisión de 13.850.948 acciones de un euro de valor nominal, junto con una prima de emisión de 145.435 miles de euros (10,5 euros por acción) para la adquisición del 64,28% de la sociedad Somague S.G.P.S., S.A.

A 31 de diciembre de 2004, la totalidad de las acciones emitidas y puestas en circulación están admitidas a cotización en el Mercado Continuo de la Bolsa. Hasta el 30 de junio de 2004, la sociedad dominante formaba parte del selectivo IBEX 35, con fecha 3 de enero de 2005 la sociedad dominante ha vuelto a ser incluida en este índice. Desde el 30 de septiembre de 2004 las 266.153.343 acciones de Sacyr Vallehermoso, S.A. cotizan en el mercado de valores portugués, su cotización a 31 de diciembre de 2004 fue de 12,06 euros por acción.



La composición del accionariado de la Sociedad a 31 de diciembre de 2004, según consta en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.), es la siguiente:

	% Particip.
Prilou, S.L.	11,542%
Rimefor Nuevo Milenio, S.L.	7,686%
Cymofag, S.L.	7,000%
Torreal, S.A.	6,989%
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	6,123%
Almarfe, S.L.	5,960%
Finavague, S.L.	5,257%
Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A.	5,068%
Otras participaciones inferiores al 5%	44,375%
TOTAL	100,000%

c) Prima de emisión.

Durante el ejercicio 2004 se ha realizado una ampliación de capital de 13.850.948 acciones de un euro de valor nominal. A su vez, se ha dotado una prima de emisión de 10,5 euros por acción, con el fin de evitar el efecto dilución, lo que equivale a un total de 145.435 miles de euros.

La prima de emisión tiene las mismas restricciones y puede destinarse a los mismos fines que las reservas voluntarias, incluyendo su conversión en capital social.

d) Reserva legal.

Las sociedades están obligadas a destinar un mínimo del 10% de los beneficios de cada ejercicio a la constitución de un fondo de reserva hasta que éste alcance, al menos, el 20% del capital social. Esta reserva no es distribuible a los accionistas y sólo podrá ser utilizada para cubrir, en el caso de no tener otras reservas disponibles, el saldo deudor de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Con la distribución del beneficio correspondiente al ejercicio 2004, la reserva legal ha alcanzado el 20% del capital social.

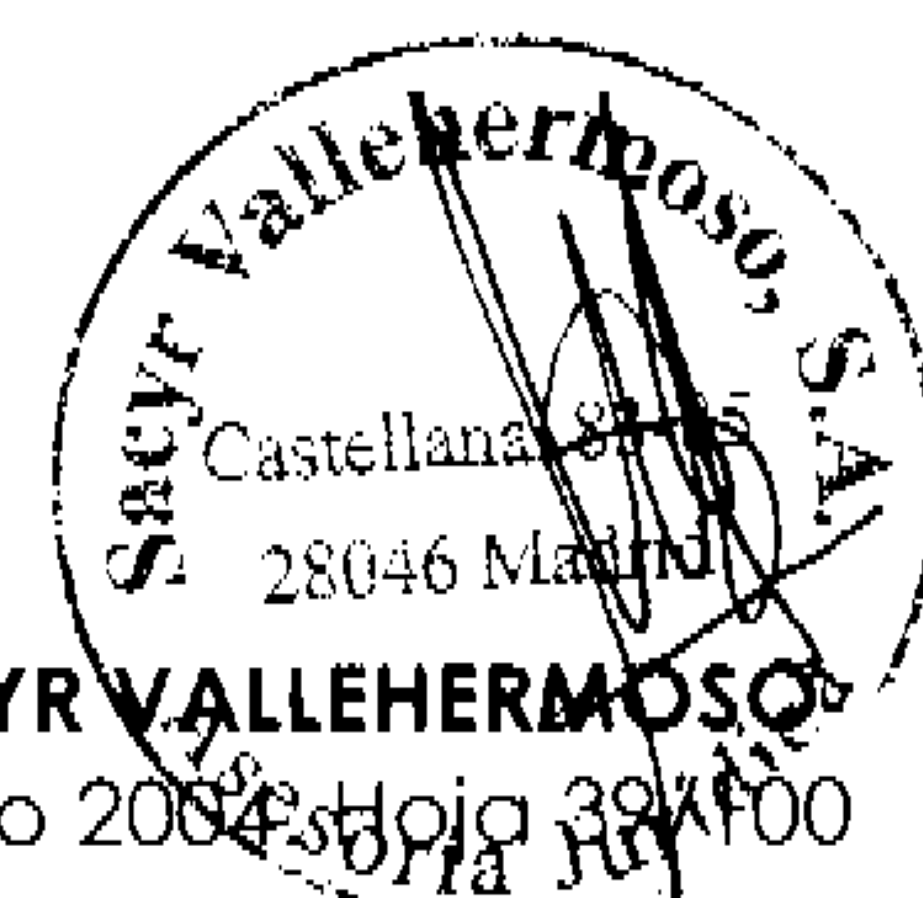
e) Reserva para acciones propias.

En virtud de lo establecido en el artículo 79.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, ha sido creada esta reserva indisponible por el importe de la autocartera, mediante el traspaso de reservas de libre disposición.

f) Otras reservas

- Reserva Orden del Ministerio de Hacienda del 25 de junio de 1958.

Esta reserva, constituida al amparo de la citada Orden Ministerial hasta la entrada en vigor del Real Decreto-Ley 15/1977, es de libre disposición.



- Fondo de Previsión para Inversiones.

Vallehermoso, S.A. (actualmente Sacyr Vallehermoso, S.A.) se acogió en 1987 y 1988 a los beneficios fiscales del Fondo de Previsión para Inversiones establecidos para las sociedades inmobiliarias protegidas por el Real Decreto 2631/1982, de 15 de octubre. Este fondo quedó materializado en elementos de activo fijo que tienen relación directa con la actividad de la Sociedad.

El saldo de esta cuenta puede ser destinado a la compensación de pérdidas o a la ampliación de capital, pudiendo, en su caso, dotarse simultáneamente la reserva legal. El saldo de la cuenta pendiente de aplicación puede ser distribuido, sin devengo de impuestos, a medida que se enajenen los activos en que se ha invertido el fondo o a medida que estos activos se vayan amortizando.

- Reservas voluntarias

Las reservas voluntarias son de libre disposición a 31 de diciembre de 2004.

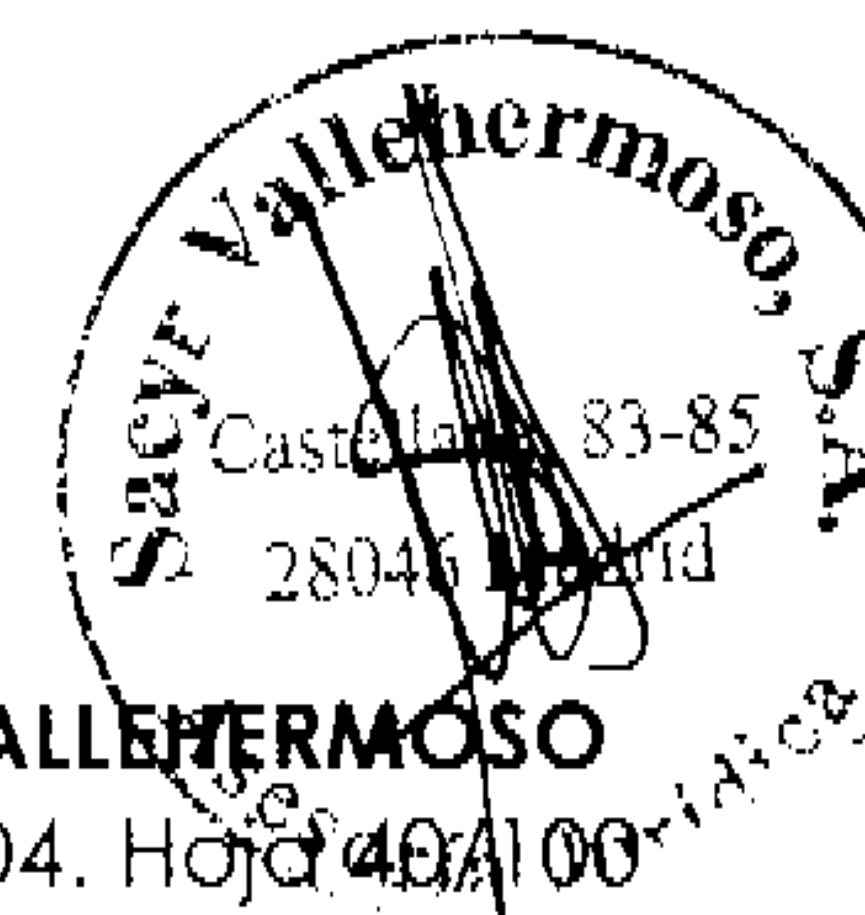
- Reserva de fusión por revalorización Ley 76/1980.

Con motivo de la fusión aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Vallehermoso, S.A. (actualmente Sacyr Vallehermoso, S.A.) de 22 de diciembre de 1988 y al amparo del régimen fiscal establecido en la Ley 76/1980 de 26 de diciembre, sobre Régimen Fiscal de las Fusiones de Empresas, la Sociedad y las sociedades absorbidas procedieron a revalorizar determinados elementos patrimoniales por un importe global de 12.901 y 8.366 miles de euros, respectivamente. Este último importe fue eliminado en el proceso de fusión.

En la Ley 78/80, se establece que los activos acogidos a estos beneficios fiscales no podrán enajenarse en un periodo mínimo de cinco años a partir de la fecha de revalorización, y no impone ninguna otra restricción para la libre disponibilidad de la "Reserva por revalorización Ley 76/80".

g) Distribución de diferencias de conversión de sociedades consolidadas por integración global o proporcional.

<u>Miles de euros</u>	2004
Sacyr Chile	-20.049
Cavosa Chile	-1.563
Constructora ACS-Sacyr	-2.446
Constructora Necso-Sacyr	-91
Consortio Cavosa Agecomet	9
Constructora Sacyr-Necso	27
Itinere Chile	-52.070
S.C. Elqui	-27.142
S.C. Lagos	-33.564
S.C. Rutas del Pacífico	-14.327
S.C. Red Vía Litoral Central	-4.029
S.C. Autopistas Metropolitanas	-6.872
S.C. Autopista Nororiente	-1
S.C. Rutas II	1
Gestora de Autopistas	-391
Operadora de los Lagos	-354
Operadora del Pacífico	-111
Somague	13.334
Total diferencias de conversión	-149.640



h) Dividendos.

El día 25 de junio de 2004, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2004, equivalente al 7,7% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 19.977 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

ESTADO CONTABLE DE LIQUIDEZ PREVISTO A EFECTOS DE LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 25 DE JUNIO DE 2004

Tesorería e inversiones al 30 de mayo de 2004	25.219.832,74
Crédito disponible al 30 de mayo de 2004	90.798.119,63
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	-21.573.119,63
SALDO LIQUIDO DISPONIBLE	94.444.832,74

JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 25 DE JUNIO DE 2004

Beneficio Después de Impuestos al 30 de mayo de 2004	55.271.214,25
Dotación a Reserva Legal	5.527.121,43
B.D.I. MENOS DOTACIÓN A RESERVAS	49.744.092,82
DIVIDENDO YA DISTRIBUIDO A CUENTA	0,00
CANTIDAD MÁXIMA A DISTRIBUIR	49.744.092,82

DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004 ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 25 DE JUNIO DE 2004

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	259.661.799
Acciones en autocartera	221.337
Acciones con derecho al dividendo	259.440.462
Dividendo propuesto por acción (en Euros)	0,0770
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO (*)	19.976.915,57

(*) El dividendo será exigible y pagadero el día 28 de julio de 2004.



El día 6 de octubre de 2004, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2004, equivalente al 7,5% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 19.873 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

ESTADO CONTABLE DE LIQUIDEZ PREVISTO A EFECTOS DE LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 6 DE OCTUBRE DE 2004

Tesorería e inversiones al 31 de agosto de 2004	25.341.519,15
Crédito disponible al 31 de agosto de 2004	41.275.386,00
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	26.031.872,00
SALDO LIQUIDO DISPONIBLE	92.648.777,15

JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 6 DE OCTUBRE DE 2004

Beneficio Después de Impuestos al 31 de agosto de 2004	48.188.431,40
Dotación a Reserva Legal	4.818.843,14
B.D.I. MENOS DOTACIÓN A RESERVAS	43.369.588,26
DIVIDENDO YA DISTRIBUIDO A CUENTA	19.976.915,57
CANTIDAD MÁXIMA DISTRIBUIBLE	23.392.672,69

DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004 ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 6 DE OCTUBRE DE 2004

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	266.153.343
Acciones en autocartera	1.174.784
Acciones con derecho al dividendo	264.978.559
Dividendo propuesto por acción (en Euros)	0,0750
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO (*)	19.873.391,93

(*) El dividendo será exigible y pagadero el día 15 de octubre de 2004.



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

El día 15 de diciembre de 2004, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2004, equivalente al 7,5% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 19.794 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

ESTADO CONTABLE DE LIQUIDEZ PREVISTO A EFECTOS DE LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 15 DE DICIEMBRE DE 2004

Tesorería e inversiones al 31 de octubre de 2004	37.629.349,44
Crédito disponible al 31 de octubre de 2004	57.230.349,00
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	-10.964.349,00
SALDO LIQUIDO DISPONIBLE	83.895.349,44

JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 15 DE DICIEMBRE DE 2004

Beneficio Después de Impuestos al 31 de octubre de 2004	84.538.746,95
Dotación a Reserva Legal	8.453.874,70
B.D.I. MENOS DOTACIÓN A RESERVAS	76.084.872,25
DIVIDENDO YA DISTRIBUIDO A CUENTA	39.850.307,50
CANTIDAD MÁXIMA DISTRIBUIBLE	36.234.564,75

DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004 ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 15 DE DICIEMBRE DE 2004

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	266.153.343
Acciones en autocartera	2.228.583
Acciones con derecho al dividendo	263.924.760
Dividendo propuesto por acción (en Euros)	0,0750
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO (*)	19.794.357,00

(*) El dividendo será exigible y pagadero el día 14 de enero de 2005.



El día 29 de marzo de 2005, el Consejo de Administración de la Sociedad, ha acordado pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2004, equivalente al 13,5% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 35.643 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

ESTADO CONTABLE DE LIQUIDEZ PREVISTO A EFECTOS DE LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 29 DE MARZO DE 2005

Tesorería e inversiones al 31 de diciembre de 2004	2.659.601,14
Crédito disponible al 31 de diciembre de 2004	102.679.548,00
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	82.800.452,00
SALDO LIQUIDO DISPONIBLE	188.139.601,14

JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 29 DE MARZO DE 2005

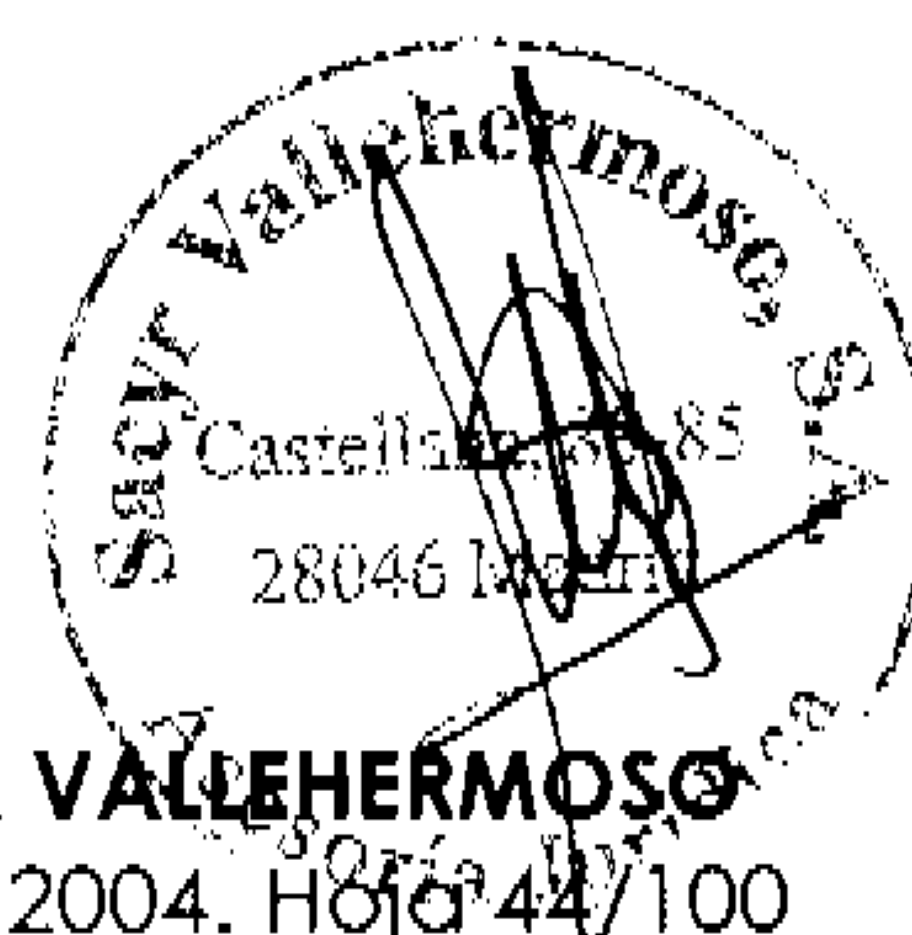
Beneficio Después de Impuestos al 31 de diciembre de 2004	178.340.228,21
Dotación a Reserva Legal	10.794.224,92
B.D.I. MENOS DOTACIÓN A RESERVAS	167.546.003,29
DIVIDENDO YA DISTRIBUIDO A CUENTA	59.644.664,50
CANTIDAD MÁXIMA DISTRIBUIBLE	107.901.338,79

DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2004 ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 29 DE MARZO DE 2005

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	266.153.343
Acciones en autocartera	2.128.583
Acciones con derecho al dividendo	264.024.760
Dividendo propuesto por acción (en Euros)	0,1350
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO (*)	35.643.342,60

(*) El dividendo será exigible y pagadero el día 15 de abril de 2005.

i) Distribución de reservas en sociedades consolidadas por integración global, proporcional o por el procedimiento de puesta en equivalencia.



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

Sacyr, S.A.U.	118.451
Itinere Infraestructuras, S.A.	277.249
Valoriza Gestión, S.A.U.	-1.785
Vallehermoso División de Promoción, S.A.U.	113.395
Testa, S.A.	231.527
Somague S.G.P.S.	-18.390
Inchisacyr, S.A.	-2.804
Itinere Chile, S.A.	118.187
Sacyr Chile, S.A.	44.770
Cavosa Obras y Proyectos, S.A.	4.124
Febide, S.A.	1.022
Ideyco, S.A.U.	471
Prinur, S.A.U.	1.844
Scrinser, S.A.	6.136
Aurentia, S.A.	-266
Cavosa Chile, S.A.	2.807
Constr. ACS-SACYR, S.A.	8.373
Constr. NECSO-SACYR, S.A.	241
Constr. SACYR-NECSO, S.A.	-130
Consortio Cavosa Agecomet, S.A.	137
Autopista Vasco Aragonesa, S.A. (AVASA)	-8.972
Autovía del Noroeste, CCARM, S.A.	754
Avasacyr, S.L.U.	19.361
Enaitinere, S.A.U.	-126
Autoestradas de Galicia, S.A.	-9.935
Autopista Astur-Leonesa, S.A. (AUCALSA)	38.835
Autopistas del Atlántico, S.A. (AUDASA)	-19.674
Autopistas de Navarra, S.A. (AUDENASA)	136
Ena Infraestructuras, S.A.	-305
S.C. Del Elqui, S.A.	33.944
S.C. De los Lagos, S.A.	49.428
Gesvial, S.A.	908
Operadora del Pacífico, S.A.	430
Rutas II, S.A.	-1
S.C. Litoral Central, S.A.	4.021
S.C. Vespucio Sur, S.A.	7.865
S.C. Rutas del Pacífico, S.A.	20.639
Gestora de Autopistas, S.A.	822
S.C. Autopista Nororiente, S.A.	22
Iberese, S.A.	1.026
Microtec Ambiente, S.A.	609
Sociedad Anonima de Depuración y Tratamiento, S.A. (SADYT)	1.140
Aparcamiento Recaredo A I E	-46
Tratamientos y Recuperación del Ecosistema, S.A.U. (TYRESA)	5
Cafestore, S.A.U.	678
Olextra, S.A.	53
Extragol, S.L.	7
Secaderos de Biomasa, S.L.	13
Biomasa de Puente Genil, S.L.	8
Cia. Energetica de Pata Mulo, S.L.	9
Valoriza Energía, S.L.U.	3.476
Vallehermoso Telecom, S.A.	-1.518
Valoriza Facilities, S.A.	-151
Burosoft, S.L.	-1.022
Prosacyr Ocio SL	-2.752
Tricefalo, S.A.	-1
Navinca, SA	-436
PK Inversiones SL	-3
Provitae, S.L.	-35
V. Patrimonio S. Inmob. Inversión, S.A.	931
Gesfontesta, S.A.U.	-41
Brickell Office	15.049
Nisa Vallehermoso, S.A.	-63
Trade Center, SL	1.558
Reservas Sdades. Integr. Global o propor.	1.062.005

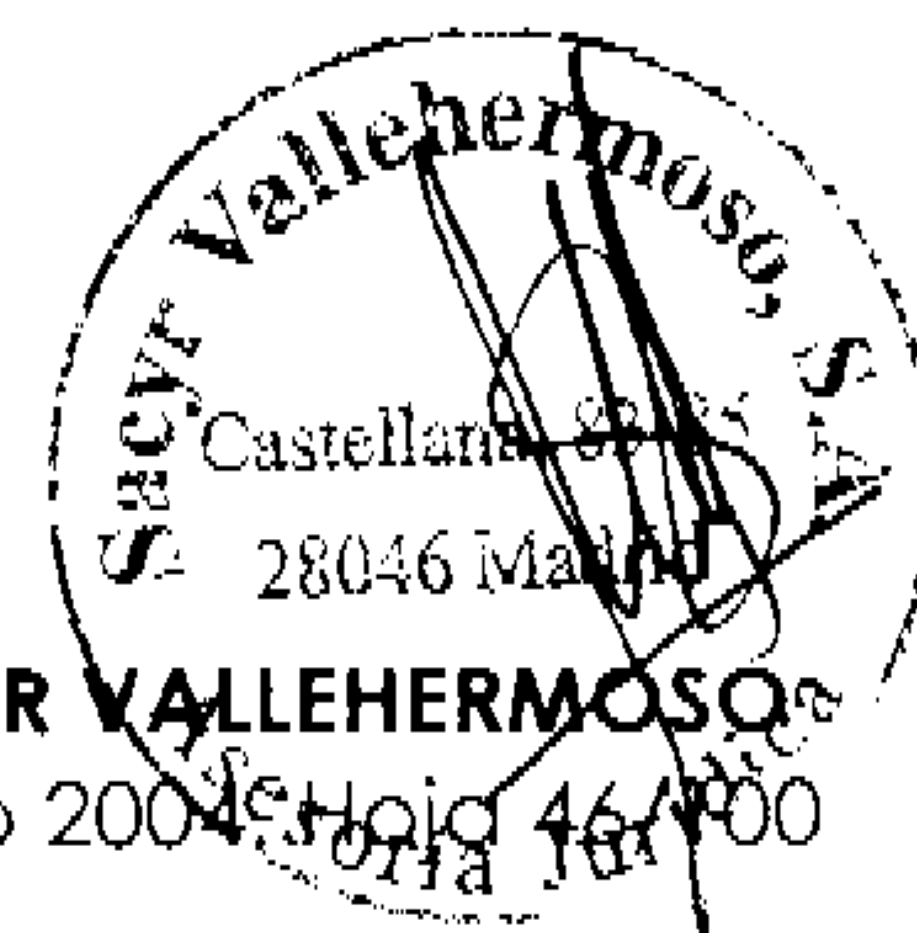


Build 2 Edifica, S A	-16
Euroglosa 45, CCAM, S.A.	614
Aeropuertos Región de Murcia, S.A.	41
Tacel Inversiones, S.A.	-109
Alazor Inversiones, S.A.	-3
IRASA	421
S.C. Palma Manacor, S.A.	-152
Guadalmetro, S.A.	-2
Nova Cala Villajoyosa, S.L.	1.121
Barajas 3 Milenio SL	108
Aplicação Urbana II SL	111
Club de Campo as Mariñas, S.L.	-4
Sofetral SA	241
Nova Benicalap, S.A.	-3
Centre d'Oci Les Gavarres, S.A.	-61
Parking Palau, SA	122
Filiales Somague	-16.839
Reservas Sdades. Puestas en equivalencia	-14.410

14. Socios externos.

El saldo incluido en este epígrafe del Pasivo del Balance de Situación consolidado recoge el valor de la participación de los accionistas minoritarios en el patrimonio de las sociedades consolidadas dependientes. Asimismo, el saldo que se muestra en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada en el epígrafe "Resultado atribuido a socios externos" representa el valor de la participación de dichos accionistas minoritarios en los resultados del ejercicio.

El saldo en el ejercicio 2004 de este epígrafe del Balance de Situación consolidado y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada es el siguiente:



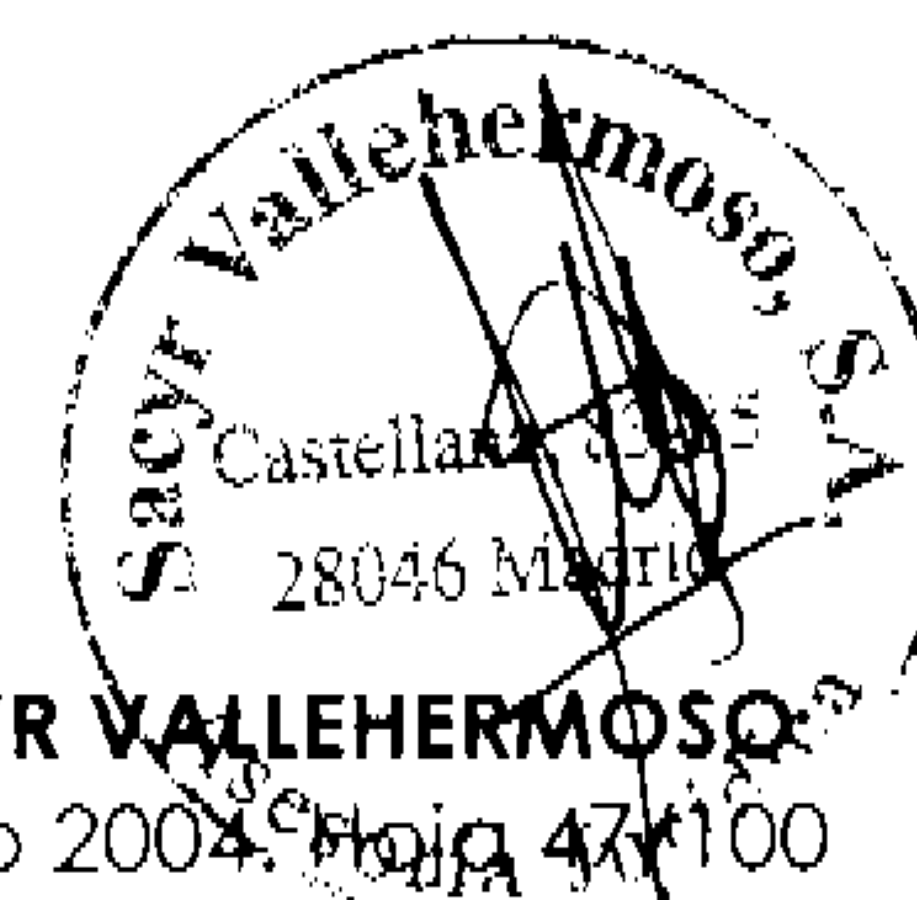
<i>Miles de Euros</i>	Capital y Reservas	Resultado	Diferencias conversión	TOTAL
HOLDING	143.805	3.320	-29.021	118.104
Grupo Itinere	137.143	2.250	-29.078	110.315
Grupo Testa	6.039	1.033	0	7.072
Grupo Somague	623	37	57	717
CONSTRUCCIÓN	1.399	-79	7	1.327
Scrinsar, S.A.	1.173	355	0	1.528
Consortio Cavosa Agecomet, S.A.	106	-322	7	-209
SIS S.C.P.A.	120	-112	0	8
CONCESIONES	398.152	27.510	-13.978	411.684
Ena Infraestructuras, S.A.	142.002	118	0	142.120
Autoestradas de Galicia, S.A.	237	624	0	861
Autopista Astur-Leonesa, S.A. (AUCALSA)	37.158	659	0	37.817
Autopistas del Atlántico, S.A. (AUDASA)	86.268	11.199	0	97.467
Autopistas de Navarra, S.A. (AUDENASA)	103.955	12.881	0	116.836
Tacel Inversiones, S.A.	-871	0	0	-871
Alazor Inversiones, S.A.	-6.961	0	0	-6.961
S.C. De los Lagos, S.A.	1.035	164	-1.507	-308
S.C. Del Elqui, S.A.	35.153	1.771	-12.394	24.530
Gesvial, S.A.	176	94	-77	193
SERVICIOS	2.962	517	0	3.479
Burosoft, S.L.	-207	-80	0	-287
Iberese, S.A.	1.542	190	0	1.732
Olextra, S.A.	581	-77	0	504
Extragol, S.L.	755	418	0	1.173
Secaderos de Biomasa, S.L.	54	0	0	54
Biomasa de Puente Genil, S.L.	53	0	0	53
Cia. Energ. Pata Mulo, S.L.	54	0	0	54
Cia. Energ. la Roda, S.L.	130	66	0	196
PROMOCIÓN	3.295	-125	0	3.170
Tricéfalo, S.A.	3.295	-125	0	3.170
SOMAGUE	8.107	815	0	8.922
Sdades. filiales de Somague	8.107	815	0	8.922
SOCIOS EXTERNOS	557.720	31.958	-42.992	546.686

15. Administraciones Públicas.

Como ya se ha indicado anteriormente en la nota 4(a), la sociedad Sacyr Vallehermoso, S.A. esta acogida junto con determinadas sociedades que cumplen los requisitos exigidos por la normativa fiscal al régimen de declaración consolidada.

Algunas de las sociedades del Grupo tienen declaradas bases imponibles negativas que pueden compensar individualmente en los ejercicios siguientes a aquel en que se generaron.

El detalle de las Bases Imponibles negativas pendientes de aplicación para ejercicios futuros es el siguiente:



SOCIEDADES	Miles de Euros	Año de generación
Vallehermoso Telecom	-462	2000
Vallehermoso Telecom	-1.044	2001
Cafestore	-11	1996
Cafestore	-153	1999
Cafestore	-114	2000
Cafestore	-198	2001
Cafestore	-494	2002
Cia. Energética La Roda	-2	2003
Grupo fiscal consolidado	-2.478	
Bardiomar	-2	2004
Spica	-7	2003
Spica	-2	2004
Provitae	-69	2003
Provitae	-69	2004
Tricéfalo	-7	1998
Tricéfalo	-31	1999
Tricéfalo	-26	2000
Tricéfalo	-35	2001
Tricéfalo	-327	2002
Tricéfalo	-351	2003
Tricéfalo	-313	2004
Otras sociedades	-1.239	
B.I. NEGATIVAS PTES. COMPENSACIÓN	-3.717	

El periodo para compensar las bases imponibles negativas es de quince años a partir de la fecha de generación de las mismas.

La conciliación del resultado contable del ejercicio con la Base Imponible del Impuesto sobre Sociedades es la siguiente:

Miles de euros	2004
Resultado consolidado antes de Impuestos	507.738
Diferencias permanentes	-48.790
- De las sociedades individuales	-204.181
- De los ajustes de consolidación	155.391
Resultado contable ajustado	458.948
Diferencias temporales	-101.659
- Con origen en el ejercicio	-97.222
- Con origen en ejercicios anteriores	-4.437
Compens. bases impon. negat. ejs. anteriores	0
Base imponible fiscal	357.289

Asimismo, el Grupo tiene un crédito fiscal de 9.295 miles de euros, por deducciones en inversiones en el extranjero durante el año 2004, pendientes de ser aplicadas, y que están registradas como impuesto anticipado.



16. Provisiones para riesgos y gastos

El desglose por sociedades de las diferentes partidas de "Provisiones para riesgos y gastos" a 31 de diciembre de 2004 es el siguiente:

<u>Miles de euros</u>	AVASA	AUDASA	AUCALSA	AUDENASA	Resto del grupo	TOTAL
Provisión para pensiones	0	0	0	0	921	921
Provisión para impuestos	0	0	0	0	3.375	3.375
Otras provisiones	0	0	0	0	24.965	24.965
Fondo de reversión	292.802	164.037	55.425	40.357	25.615	578.236
PROV. RIESGOS Y GASTOS	292.802	164.037	55.425	40.357	54.876	607.497

El Fondo de reversión, que refleja la reconstitución del valor económico de las autopistas y representa un 95% del total de provisiones para riesgos y gastos, corresponde básicamente a las sociedades Autopista Vasco Aragonesa, S.A. (AVASA), Autopistas del Atlántico Concesionaria Española, S.A. (AUDASA), Autopista Concesionaria Astur Leonesa, S.A. (AUCALSA) y Autopistas de Navarra, S.A. (AUDENASA). La dotación al Fondo de reversión se realiza aplicando al total del Fondo de reversión previsto la proporción que representan en el ejercicio los ingresos de peaje previstos sobre el total de los mismos previstos durante el periodo concesional.

17. Ingresos y gastos.

La distribución del importe neto de la cifra de negocios, correspondiente a la actividad ordinaria del Grupo en el ejercicio 2004, por actividades y por mercados geográficos era como sigue:

CIFRA DE NEGOCIOS POR ACTIVIDADES		
<u>Miles de euros</u>	2004	%
Construcción	1.988.919	53,70%
Nacional	1.052.607	28,42%
Exterior	936.312	25,28%
Concesiones	323.694	8,74%
Nacional	266.972	7,21%
Exterior	56.722	1,53%
Promoción	1.079.655	29,15%
Nacional	1.068.440	28,85%
Exterior	11.215	0,30%
Servicios	122.162	3,30%
Nacional	81.473	2,20%
Exterior	40.689	1,10%
Patrimonio	188.893	5,11%
Nacional	176.080	4,75%
Exterior	12.813	0,36%
Cifra de Negocios	3.703.323	100,00%



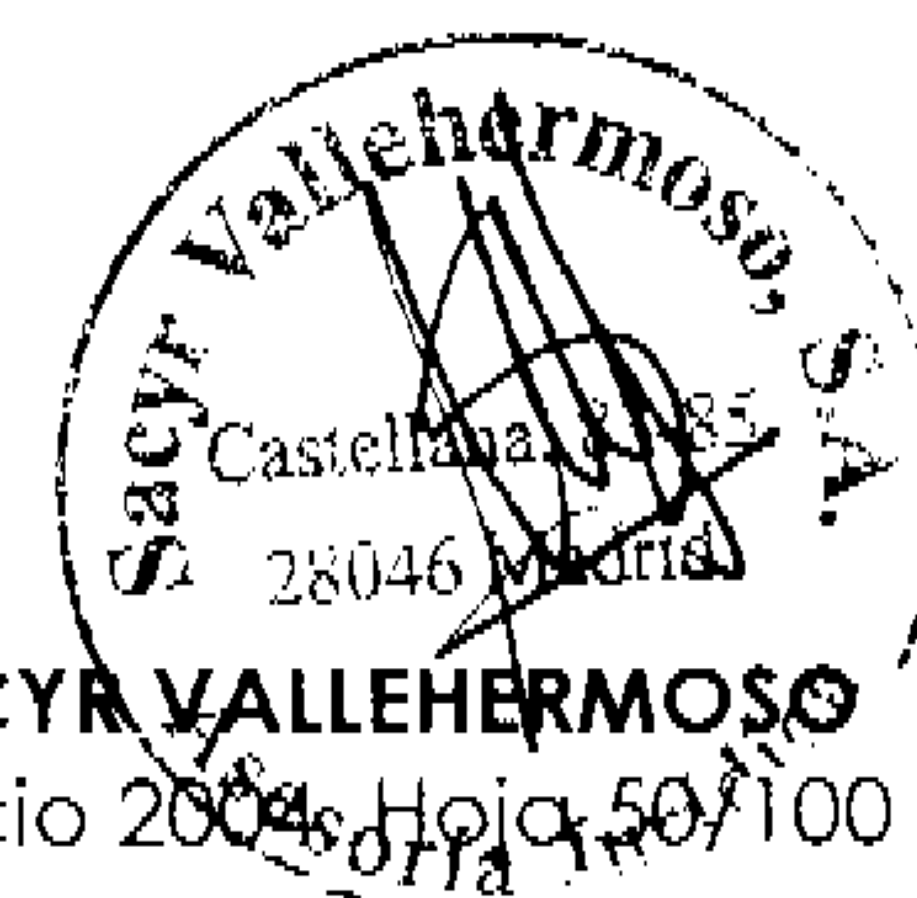
CIFRA DE NEGOCIOS POR PAÍSES

<u>Miles de euros</u>	2004	%
España	2.645.572	71,44%
Portugal	792.089	21,39%
Chile	170.143	4,59%
Otros países	95.519	2,58%
Cifra de Negocios	3.703.323	100,00%

Durante el ejercicio 2004 no se efectuaron transacciones con compañías del grupo o multigrupo excluidas del perímetro de consolidación. Las transacciones con empresas asociadas corresponden a los ingresos realizados por Vallehermoso División de Promoción, S.A.U., Itinere Infraestructuras, S.A. y Sacyr, S.A.U. en operaciones con las siguientes sociedades:

<u>Miles de euros</u>	2004
S.C. Palma Manacor	39
Transacciones de Sacyr, S.A.U.	39
S.C. Metro de Sevilla - Guadalmetro, S.A.	43
S.C. Palma Manacor, S.A.	54
Transacciones de Itinere Infraestructuras, S.A.	97
Mola 15, S.L.	582
Aplicação Urbana, S.A.	7.826
Transacciones de Vallehermoso Div. Promoción, S.A.U.	8.408

La aportación de cada sociedad del Grupo al Resultado consolidado para el ejercicio 2004 es la siguiente:



Miles de euros	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Resultado
Sacyr Vallehermoso, S.A.	19.256	0	19.256
Sacyr, S.A.	47.175	0	47.175
Build 2 Edifica, S A	20	0	20
SIS S.C.P.A.	-167	-113	-280
Obras y Servicio de Galicia y Asturia, S.A.	-110	0	-110
Cavosa Obras y Proyectos, S.A.	2.188	0	2.188
Febide, S.A.	28	0	28
Ideyco, S.A.U.	54	0	54
Prinur, S.A.U.	839	0	839
Scrinsor, S.A.	2.010	355	2.365
Aurentia, S.A.	-20	0	-20
C. Cavosa Agecomet	-484	-322	-806
Constr. ACS-SACYR	179	0	179
Constr. NECSO-SACYR	10.967	0	10.967
Constr. SACYR-NEC	4.266	0	4.266
Sacyr Chile	-3.732	0	-3.732
Cavosa Chile, S.A.	-233	0	-233
Grupo Sacyr	62.980	-80	62.900
Itinere Infraestructuras, S.A.	-8.841	2.250	-6.591
IRASA	-251	0	-251
Enaitinere, S.A.U.	-32.213	0	-32.213
Ena Infraestructuras, S.A.	275	118	393
Autoestradas de Galicia	1.169	624	1.793
Autopistas del Atlántico (AUDASA)	21.066	11.199	32.265
Autopista Astur-Leonesa (AUCALSA)	823	659	1.482
Autopistas de Navarra (AUDENASA)	5.392	12.880	18.272
Autopista Vasco Aragonesa (AVASA)	20.720	0	20.720
Euroglosa 45. CCAM, S.A.	-742	0	-742
Autovía del Noroeste, CCARM, S.A.	569	0	569
Aeropuertos Región de Murcia, S.A.	-15	0	-15
Neopista S.A.U.	-57	0	-57
Avasacyr, S.L.U.	-5.803	0	-5.803
Tacel Inversiones, S.A.	-178	0	-178
Alazor Inversiones, S.A.	-1.316	0	-1.316
S.C. De los Lagos, S.A.	4.420	164	4.584
Gesvial, S.A.	519	94	613
Operadora del Pacífico, S.A.	228	0	228
Rutas II, S.A.	3	0	3
S.C. Litoral Central, S.A.	-44	0	-44
S.C. Rutas del Pacífico, S.A.	1.479	0	1.479
Gestora de Autopistas, S.A.	100	0	100
S.C. Del Elqui, S.A.	4.708	1.771	6.479
Itinere Chile, S.A.	-1.821	0	-1.821
Grupo Itinere	10.190	29.759	39.949
Valoriza Gestión, S.A.U.	-1.278	0	-1.278
Burosoft, S.L., SL	-187	-80	-267
Valoriza Facilities, S.A.	662	0	662
Aguas de Toledo, A I E	675	0	675
Iberese, S.A.	540	190	730
Microtec Abmiente, S.A.	85	0	85
Sociedad Anonima de Depuración y Tratamiento, S.A. (SADYT)	138	0	138
Aparcamiento Recaredo A I E	28	0	28
Tratamientos y Recuperación del Ecosistema, S.A.U. (TYRESA)	0	0	0
Cafestore, S.A.U.	-1.796	0	-1.796
Olextra, S.A.	-398	-77	-475
Extragol, S.L.	689	418	1.107
Secaderos de Biomasa, S.L.	0	0	0
Biomasa de Puente Genil, S.L.	1	0	1
Cia. Energetica de Pata Mulo, S.L.	1	0	1
Cia Energetica de Roda, S.L.	411	66	477
Valoriza Energia, S.L.U.	426	0	426
Vallehermoso Telecom, S.A.	-13	0	-13
Grupo Valoriza	-16	517	501



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

Miles de euros	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Resultado
Vallehermoso División de Promoción, S.A.U.	110.139	0	110.139
Camarate Golf, S.A.	-8	0	-8
Spica Siglo 21, S.L.	-2	0	-2
La vivienda Economica, S.A.	0	0	0
Mola 15, S.L.	0	0	0
Nova Cala Villajoyosa, S.L.	-219	0	-219
Prosacyr Ocio SL	93	0	93
Barajas 3 Milenio SL	0	0	0
Aplicação Urbana II SL	64	0	64
Club de Campo as Mariñas, S.L.	0	0	0
Erantos, S.A.	-193	0	-193
Tricefalo, S.A.	-188	-125	-313
Capace, S.L.	1.674	0	1.674
Tradirmi S.L.	-30	0	-30
Iparan Promociones Inmobiliarias, S.L.	5.249	0	5.249
Sofetral SA	5	0	5
Navinca, SA	10	0	10
Nova Benicalap, S.A.	304	0	304
Grupo Vallehermoso	116.898	-125	116.773
Testa, S.A.	159.195	1.033	160.228
Itaceco, S.L.	0	0	0
Trade Center, SL	1.452	0	1.452
Prosacyr Hoteles, S.L.	4	0	4
PK Hoteles 22 SL	0	0	0
PK Inversiones SL	3	0	3
Provitae, S.L.	-35	0	-35
Bardiomar, S.L.	-1.239	0	-1.239
V. Patrimonio S. Inmob. Inversión	60	0	60
Gesfontesta, S.A.U.	7	0	7
Centre D-OCI	682	0	682
Brickell Office	4.062	0	4.062
Nisa Vallehermoso, S.A.	0	0	0
Parking Palau, SA	93	0	93
Gescentesta, S.L.U	0	0	0
Grupo Testa	164.284	1.033	165.317
Grupo Somague	2.790	854	3.644
Inchisacyr	-49	0	-49
RESULTADO DEL EJERCICIO	376.332	31.958	408.290

El desglose de las compras y ventas efectuadas durante el 2004 según mercado nacional o exterior es como sigue:

Miles de euros	2004
Aprovisionamientos nacional	1.957.668
Aprovisionamientos exterior	208.194
Total aprovisionamientos	2.165.862
Cifra de negocios nacional	2.645.572
Cifra de negocios exterior	1.057.751
Total cifra de negocios	3.703.323



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

El detalle de los resultados extraordinarios por Sociedad correspondientes al ejercicio 2004 se muestra en el siguiente cuadro:

Miles de Euros	2004
Sacyr Vallehermoso S.A.	2.555
HOLDING	2.555
Sacyr S.A.U.	-1.697
Cavosa S.A.	21
Prinur S.A.	-26
Scrinser S.A.	-21
Sacyr Chile, S.A.	7
Constructora ACS-Sacyr, S.A.	3
Constructora Sacyr-Necso, S.A.	152
Constructora Necso-Sacyr, S.A.	-19
Cavosa Chile, S.A.	11
C.Cavosa Agecomet	-79
Grupo SACYR	-1.648
Itinere Infraestructuras, S.A.	-778
Enaitinere, S.A.U.	2
Autoestradas de Galicia, S.A.	1.599
Autopistas del Atlántico, S.A. (AUDASA)	2.669
Autopista Astur-Leonesa, S.A. (AUCALSA)	-2.982
Autopistas de Navarra, S.A. (AUDENASA)	1.490
Avasacyr, S.L.U.	-2
Autopista Vasco Aragonesa, S.A. (AVASA)	1.377
Autovía del Noroeste, S.A.	254
Neopista S.A.U.	201
Itinere Chile, S.A.	-1
S.C. Elqui, S.A.	32
S.C. Lagos, S.A.	59
S.C. Litoral Central, S.A.	37
S.C. Rutas del Pacífico, S.A.	29
Gestora de Autopistas, S.A.	15
Gesvial, S.A.	20
Operadora del Pacífico, S.A.	56
Grupo ITINERE	4.073
Valoriza Gestión, S.A.U.	-12
Valoriza Facilities, S.A.U.	-609
Aguas de Toledo, AIE	-6
Iberese, S.A.	-82
Microtec Ambiente, S.A.	-68
Aparc. Recaredo, AIE	17
Tyresa	-2
Cafestore, S.A.U.	-89
Olextra, S.A.	5
Extragol, S.L.	64
Cia. Energ. La Roda, S.L.	12
Valoriza Energía, S.L.U.	174
Valleherm. Telecom, S.A.	-12
Grupo VALORIZA	-608
Testa, S.A.	110.103
Prosacyr Hoteles, S.L.	10
Bardiomar, S.L.	-1.088
Brickell	141
Nisa Vallehermoso, S.A.	-27
Grupo TESTA	109.139
Vallehermoso División Promoción, S.A.U.	-173
Prosacyr Ocio, S.L.	-18
Iparan, S.L.	314
Grupo VALLEHERMOSO	123
Grupo SOMAGUE	6.788
Grupo Sacyr Vallehermoso	120.422



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

Los resultados extraordinarios generados en el ejercicio han sido los siguientes:

Miles de euros	Holding	Grupo Sacyr	Grupo Ilinere	Grupo Vallehermoso	Grupo Testa	Grupo Valoriza	Grupo Somague	TOTAL
Var prov inm inmat mat y cartera	0	1.393	2	0	-21.908	73	0	-20.440
Pérdidas inm inmat mat y cartera	68	347	823	33	8	28	4.009	5.316
Pérdidas operac. accs. propias	384	0	0	0	0	0	0	384
Gastos extraordinarios	137	790	2.121	161	1.965	861	1.125	7.160
Gastos y pérdidas de otros ejerc.	0	0	3.822	0	79	23	573	4.497
GASTOS EXTRAORDINARIOS	589	2.530	6.768	194	-19.856	985	5.707	-3.083
Beneficios enaj. inmovilizado	841	331	57	314	87.944	174	1.885	91.546
Beneficios operac. accs. propias	2.303	0	0	0	0	0	0	2.303
Subv. capital transf. al rtdo. ejerc.	0	20	1.198	0	0	157	0	1.375
Ingresos extraordinarios	0	531	5.020	3	1.193	41	10.556	17.344
Ingresos y beneficios otros ejercs.	0	0	4.566	0	146	5	54	4.771
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	3.144	882	10.841	317	89.283	377	12.495	117.339
RESULTADO EXTRAORDINARIO	2.555	-1.648	4.073	123	109.139	-608	6.788	120.422

Los resultados extraordinarios del Grupo Testa, que representan el 90% del total, se deben principalmente a las plusvalías obtenidas en la venta de inmuebles.

18. Número medio de empleados.

El número medio de personas empleadas en el curso del ejercicio 2004 en las sociedades del grupo, distribuidos por categorías fue el siguiente:

	2004
Titulados superiores	1.386
Titulados medios	693
Técnicos no titulados	1.820
Administrativos	1.338
Resto	4.916
Número medio de empleados	10.153

19. Cartera de pedidos.

La cartera de pedidos del Grupo existente al cierre del ejercicio 2004 se detalla a continuación:

Millones de euros	2004
Construcción nacional	1.970
Construcción exterior	888
Construcción Somague	874
Construcción	3.732
Concesiones nacional	45.001
Concesiones exterior	4.369
Concesiones	49.370
Promoción nacional	773
Promoción Somague	22
Promoción	795
Patrimonio nacional	2.301
Patrimonio Somague	111
Patrimonio	2.412
Servicios nacional	1.007
Servicios Somague	2.392
Servicios	3.399
TOTAL CARTERA	59.708



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

La división de Patrimonio dispone de 1.371.642 m2, que generan unos ingresos brutos anuales de 192 millones de euros. El grado de ocupación al cierre de 2004 era del 96,3%. La cartera de obra (3.732 millones de euros) equivale a 20,6 meses de actividad, con un fuerte peso nacional (52,7%), seguido de Portugal (23,4%) y de Chile (23,8%). El negocio concesional representa un 82% de la cartera total. La división de Promoción dispone de una reserva de suelo y producto de 4.032.000 m2, de los cuales un 91% equivale a viviendas para comercializar en los próximos años, mientras que la cartera de 772 millones de euros, corresponde a las viviendas vendidas pendientes de entregar a los clientes.

20. Avales y garantías.

El importe global de las garantías comprometidas con terceros por el Grupo a 31 de diciembre de 2004 es de 2.023.597 miles de euros. Corresponden a garantías financieras 865.416 miles de euros (en el extranjero por 258.661 miles de euros y en España por 606.755 miles de euros); y a garantías técnicas, 1.158.181 miles de euros (en el extranjero por 464.161 miles de euros y en España por 694.020 miles de euros).

21. Retribución y otras prestaciones al Consejo de Administración.

Durante el ejercicio 2004, se han producido los siguientes movimientos en el Consejo de Administración de la Sociedad dominante:

- i. El Presidente del Consejo de Administración de SyV, D. José Manuel Loureda Mantiñán ha presentado su dimisión como Presidente del Consejo y de su Comisión Ejecutiva por haber cumplido la edad estatutaria prevista para desempeñar cargos ejecutivos. Asimismo presentó su dimisión como vocal del Consejo y de su Comisión ejecutiva, siendo nombrada la sociedad PRILOU, S.L. (cuyo representante es el Sr. Loureda) vocal del Consejo y de su Comisión ejecutiva.
- ii. El Consejo ha nombrado previo informe favorable de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, Presidente del Consejo y de su Comisión Ejecutiva, a D. Luis del Rivero Asensio, quien cesa como Consejero Delegado.
- iii. Ha presentado su dimisión la Sociedad Cymofag de la que era representante en el Consejo de SyV D. Manuel Manrique Cecilia, quien ha sido nombrado Consejero Delegado de SyV y miembro de la Comisión Ejecutiva.
- iv. Ha presentado su dimisión como Consejero de SyV, D. Antonio Basagoiti García-Tuñón, que era Consejero dominical en representación del Banco Santander Central Hispano, S.A. al haber enajenado este Banco su participación en SyV.
- v. Asimismo D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo (Presidente de Testa) y D. Javier Gayo Pozo (Presidente de Sacyr) han dimitido del Consejo de SyV para poder dedicar todos sus esfuerzos a la dirección de sus respectivas compañías.
- vi. Ha presentado su dimisión al cargo de Vocal del Consejo de Administración, D. José Ramón Calderón Ramos.
- vii. Se ha incorporado Almarfe S.L. al consejo de SyV. Almarfe S.L. posee una participación significativa en la compañía y estará representada por Fernando Martín Álvarez.

No existen obligaciones contraídas en materia de pensiones ni de pago de primas de seguros de vida respecto de los miembros del Consejo de Administración. No existen tampoco acuerdos en virtud de los cuales los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad dominante tengan derecho a percibir de la Sociedad una indemnización con motivo de su cese como consejeros.



Desde junio 2003, los miembros del Consejo de Administración reciben 5.000 euros por cada reunión del Consejo y 3.333, 1.667 y 1.667 euros respectivamente por cada reunión de las Comisiones Ejecutivas, de Auditoría y de Retribuciones y Nombramientos.

A continuación se hace constar el desglose individualizado de las Atenciones estatutarias percibidas durante 2004 por los consejeros con cargo vigente en la fecha de cierre del ejercicio:

Euros

Atención Estatutarias a Consejeros	Consejo	Comisión Ejecutiva	Comisión Auditoría	Com. nomb. y retrib.	Total
José Manuel Loureda Montañán	55.000,00	33.333,30			88.333,30
Luis Fernando del Rivero Asensio	60.000,00	33.333,30			93.333,30
Pedro Gamero del Castillo y Bayo	55.000,00				55.000,00
Antonio Basagoiti García-Tuñón	55.000,00			10.000,02	65.000,02
Cymofag, S.L.	55.000,00	29.999,97			84.999,97
Demetrio Carceller Arce	60.000,00	33.333,30		11.666,69	104.999,99
Matías Cortés Domínguez	60.000,00			11.666,69	71.666,69
José Ramón Calderón Ramos	5.000,00				5.000,00
Francisco Javier Gayo Pozo	55.000,00				55.000,00
Juan Miguel Sanjuán Jover	60.000,00		18.333,37		78.333,37
Vicente Benedito Francés	60.000,00				60.000,00
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	60.000,00	33.333,30	18.333,37		111.666,67
José Seixas Queiroz Vaz Guedes	25.000,00				25.000,00
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	30.000,00	13.333,32			43.333,32
Manuel Manrique Cecilia	5.000,00	3.333,33			8.333,33
Corporación Caixa Galicia, S.A.	55.000,00				55.000,00
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.	60.000,00	33.333,30			93.333,30
Almarfe, S.L.	25.000,00				25.000,00
Priou, S.L.	5.000,00				5.000,00
Torreal, S.A.	60.000,00		18.333,37		78.333,37
TOTAL	905.000,00	213.333,12	55.000,11	33.333,40	1.206.666,63

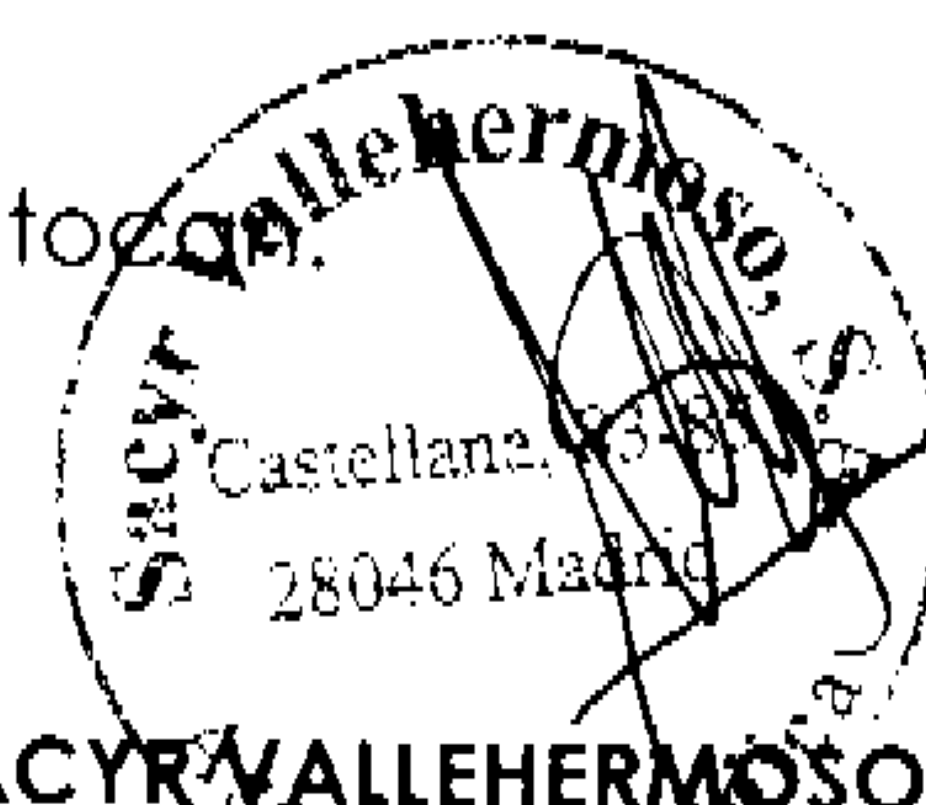
A continuación se hace constar el desglose individualizado de las Retribuciones Salariales percibidas durante 2004 por los consejeros con cargo vigente en la fecha de cierre del ejercicio:

Euros

Retribuciones salariales a Consejeros	FIJO	VARIABLE	TOTAL
José Manuel Loureda	566.919,70	394.998,80	961.918,50
Luis Fernando del Rivero Asensio	507.208,30	353.544,80	860.753
Manuel Manrique Cecilia	423.182,99	295.000,00	718.183
Francisco Javier Gayo Pozo	314.768,99	222.229,00	536.998
Vicente Benedito Francés	225.803,72	94.503,36	320.307
Pedro Gamero del Castillo y Bayo	196.841,96	45.913,00	242.755
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	179.142,00	0,00	179.142,00
José Seixas Queiroz Vaz Guedes	130.193,00	0,00	130.193,00
TOTAL	2.544.060,66	1.406.188,96	3.950.249,62

A efectos de lo previsto en el artículo 127.ter de la Ley de Sociedades Anónimas, se comunica que los consejeros de Sacyr Vallehermoso que ostentan algún cargo o tienen participación significativa en alguna sociedad que ocasionalmente y en ámbitos geográficos concretos y delimitados, desarrollan actividades parcialmente análogas a las que constituyen el objeto social de Sacyr Vallehermoso son:

- Juan Miguel Sanjuán y Jover es Presidente de la empresa constructora Sato



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

- Torreal, S.A. filial de Nueva Compañía de Inversiones, S.A., es titular directo de 9.688.556 acciones de la mercantil Sociedad General de Aguas de Barcelona, S.A., que representan el 6,642% de su capital social. Además, Torreal, S.A. es titular directa e indirectamente, de 32.159.567 acciones de la sociedad Miralver Spi, S.L., que representan el 100% de su capital social. Por último, Torreal, S.A. es titular indirecto de 2.130 acciones de la mercantil Promociones inmobiliarias El Molinar, S.A., que representa el 50% de su capital social.

Torreal SCR, S.A., filial de Torreal, S.A. es titular de 1.094.160 acciones de la mercantil Sufi, S.A., de la cual es consejero, que representan el 31,94% de su capital social. Además Torreal SCR, S.A. es titular de 811.500 acciones de la mercantil SAR Residencial y Asistencial, S.A., que representan el 26,13% de su capital social.

Pedro del Corro García-Lomas es titular de 19.536 acciones de la mercantil Sufi, S.A., de la cual es consejero, que representan el 0,570% de su capital social. Además es titular de 40.000 acciones de la sociedad SAR Residencial y Asistencial, S.A., que representan el 1,29% de su capital social.

- Nueva compañía de Inversiones, S.A., es titular directo de 100 acciones de la mercantil Sociedad General de Aguas de Barcelona, S.A., que representan el 0,014% de su capital social, siendo consejera de dicha sociedad.
- Corporación Caixa Galicia S.A. es titular de las siguientes participaciones en sociedades que desarrollan una actividad inmobiliaria: 100% del capital de Home Galicia, S.L., 6,54% del capital de Lazora, S.A., 100% del capital de Torre de Hercules S.L., 25% del capital de Deteinsa, S.A., 50% de Galeras Entrerios, S.L. 15% de Geinsa, S.A., y 50% de Sociedad Gestora de promociones inmobiliarias y desarrollo empresarial, S.L. 20% Borreal Desarrollo Inmobiliario, S.A., 25% Sociedad de Fomento y Desarrollo Turístico, S.A. y 100% Tasa Galicia Consult, S.A. Por otra parte Corporación Caixa Galicia, S.A. es miembro del Consejo de Administración de las siguientes Sociedades cotizadas: Transportes Azkar, S.A., Pescanova, S.A., Abengoa, S.A. y Ebro Puleva, S.A. En cuanto a las sociedades no cotizadas Corporación Caixa Galicia es miembro del Consejo de Administración de las siguientes sociedades: Gestión e investigación de activos, S.A. Desarrollos Territoriales Inmobiliarios, S.A., Gas Galicia SDG, S.A., Islalink, S.A. e Intelsis Sistemas Inteligentes, S.A.
- D. Fernando Martín Álvarez, como persona física designada por Femaral, S.L., es administrador único de la sociedad Almarfe, S.L., y es propietario directa e indirectamente de la totalidad del capital social de la sociedad Promociones y Urbanizaciones Martín, S.A.

El art. 127 ter de la Ley de Sociedades Anónimas, se ha interpretado en relación con el art. 132 del mismo texto legal, entendiéndose que existe deber de comunicar participaciones o cargos en sociedades cuya actividad real coincida con la propia de Sacyr Vallehermoso y por tanto pueda producirse conflicto de intereses entre ambas.

Por ello no se hacen constar sociedades cuyo objeto social fijado en los Estatutos puede coincidir parcialmente con el de Sacyr Vallehermoso pero que en la práctica no se dedican al mismo o análogo género de actividad, por lo que no existe conflicto de intereses con SyV. Por este motivo no se mencionan los cargos que ostenta alguno de los consejeros de Sacyr Vallehermoso en otros Consejos de Administración del Grupo.

En cumplimiento de lo dispuesto en el art. 114.2 de la ley del Mercado de Valores, los administradores de Sacyr Vallehermoso, S.A., no han realizado durante el ejercicio 2004 ni por sí ni por personas que actúen por cuenta de ellos, operaciones con Sacyr Vallehermoso, S.A.

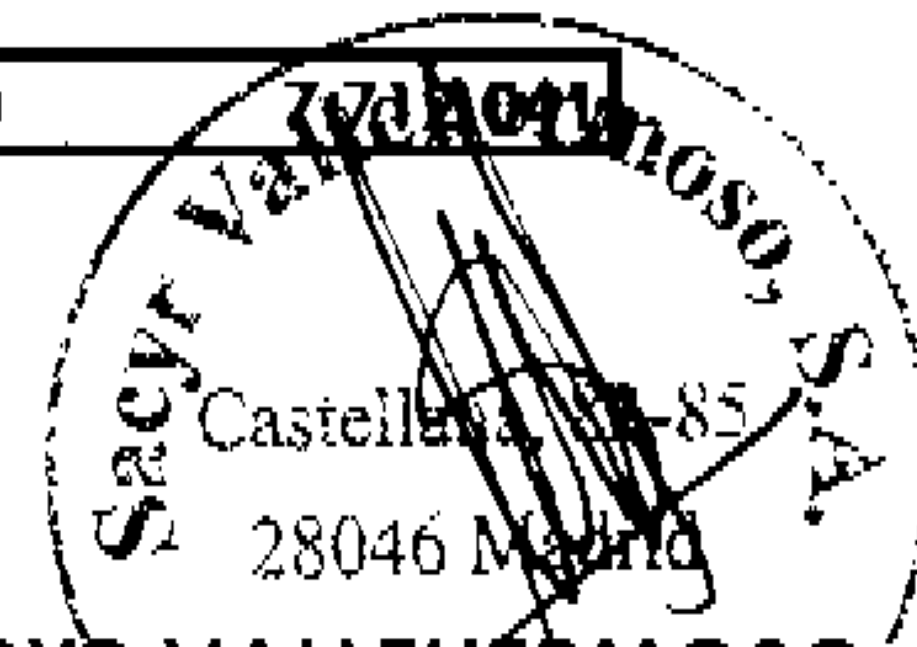


GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

22. Deudas no comerciales.

El detalle del saldo, al 31 de diciembre de 2004, de las deudas no comerciales a largo y corto plazo es el siguiente:

Miles de euros	Obligaciones l/p	Deuda Bancaria l/p	Obligaciones c/p	Deuda Bancaria c/p	DEUDA TOTAL
Sacyr Vallehermoso, S.A.	99.415	221.854	250.952	68.121	640.342
Sacyr, S.A.	0	31.583	0	88.542	120.125
Cavosa, S.A.	0	3.602	0	26.027	29.629
Ideyco, S.A.U.	0	0	0	178	178
Scrinser, S.A.	0	627	0	55	682
Sacyr Chile, S.A.	0	65.941	0	3.319	69.260
C. Cavosa Agecomet	0	0	0	490	490
Contr Necso-Sacyr, S.A.	0	57	0	27	84
Grupo Sacyr	0	101.810	0	118.638	220.448
Itinere Infraestructuras, S.A.	0	45.498	0	46.495	91.993
Autopista Vasco Aragonesa (AVASA)	0	277.688	0	19.771	297.459
Autovía del Noroeste, CCARM, S.A.	0	58.609	0	3.056	61.665
Avasacyr, S.L.U.	0	150.151	0	359	150.510
Enaitinere, S.A.U.	0	860.539	0	1.929	862.468
Autopista Astur-Leonesa (AUCALSA)	280.043	2.372	402	75	282.892
Autopistas del Atlántico (AUDASA)	732.507	6.783	62.804	4.064	806.158
Autopistas de Navarra (AUDENASA)	22.584	795	53.329	9	76.717
Autoestradas de Galicia	0	13.900	0	1.392	15.292
Itinere Chile, S.A.	0	16	0	16	32
S.C. De los Lagos, S.A.	0	110.279	0	8.521	118.800
S.C. Litoral Central, S.A.	0	32.587	0	607	33.194
S.C. Vespucio Sur, S.A.	56.747	1	0	10.942	67.690
S.C. Rutas del Pacífico, S.A.	128.084	0	0	0	128.084
Gestora de Autopistas, S.A.	0	73	0	0	73
S.C. Del Elqui, S.A.	0	84.283	0	10.541	94.824
Grupo Itinere	1.219.965	1.643.574	116.535	107.777	3.087.851
Valoriza Facilities, S.A.	0	0	0	1.065	1.065
Iberese, S.A.	0	5.083	0	2.841	7.924
Microtec Ambiente, S.A.	0	0	0	18	18
Sociedad Anonima Depuración y Tratamientos	0	1	0	0	1
Cafestores, S.A.U.	0	0	0	1.213	1.213
Olextra, S.A.	0	5.232	0	821	6.053
Extragol, S.L.	0	6.471	0	1.085	7.556
Valoriza Gestión, S.A.U.	0	23.031	0	32	23.063
Cia. Energetica de Roda, S.L.	0	4.136	0	500	4.636
Valoriza Energia, S.L.U.	0	30	0	0	30
Grupo Valoriza Gestión	0	43.984	0	7.575	51.559
Prosacyr Ocio, S.L.	0	11.651	0	1.606	13.257
Vallehermoso División de Promoción, S.A.U.	0	1.302.529	0	552.726	1.855.255
Erantos, S.A.	0	5.104	0	11	5.115
Tricefalo, S.A.	0	5.147	0	31	5.178
Capace, S.L.	0	286	0	87	373
Iparan Promociones Inmobiliarias, S.L.	0	5.041	0	0	5.041
Grupo Vallehermoso	0	1.329.758	0	554.461	1.884.219
Testa, S.A.	0	1.368.764	0	65.169	1.433.933
Trade C. Hotel S.L.	0	439	0	3	442
Bardiomar, S.L.	0	16.077	0	3.543	19.620
Grupo Testa	0	1.385.280	0	68.715	1.453.995
Somague SGPS	0	78.050	5.191	10.620	93.861
Somague Engenharia	30.000	81.150	0	106.257	217.407
Somague Ambiente	0	7.245	0	12.982	20.227
Somague Itinere	0	6.826	0	7.663	14.489
PEVR	0	1.372	0	140	1.512
Somague Inmobiliaria	0	0	0	26.131	26.131
Grupo Somague	30.000	174.643	5.191	163.793	373.627
GRUPO SACYR VALLEHERMOSO CONSOLIDADO	1.349.380	4.900.903	372.678	1.089.080	



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

23. Acontecimientos posteriores al cierre.

Los hechos más importantes acontecidos con posterioridad al cierre del ejercicio de 2004 han sido:

- El 3 de enero de 2005, Sacyr Vallehermoso volvió a cotizar en el Ibex-35 tras seis meses de ausencia. Concretamente cerró ese día en 12,38 euros por acción, tras haber negociado más de 12,03 millones de euros y subir un 1,89%. La subida de las acciones situó a la compañía en el puesto número 24 del selectivo por capitalización bursátil. Sacyr Vallehermoso fue elegida por el comité asesor técnico de los índices ibex en su reunión ordinaria del 13 de diciembre de 2004.

- El 14 de Enero de 2005, Sacyr Vallehermoso ha repartido entre sus accionistas un dividendo bruto de 0,075 euros por título, a cuenta del ejercicio de 2004.

- El 25 de enero de 2005, y con objeto de integrar las distintas unidades de negocio de Somague dentro de las distintas cabeceras divisionales del Grupo Sacyr Vallehermoso, con el fin de optimizar la gestión y estructura societaria del Grupo, se realizó la operación de compra de las sociedades de Somague SGPS (Holding) por parte de las cabeceras de negocio de Sacyr Vallehermoso. El detalle de la operación ha sido:

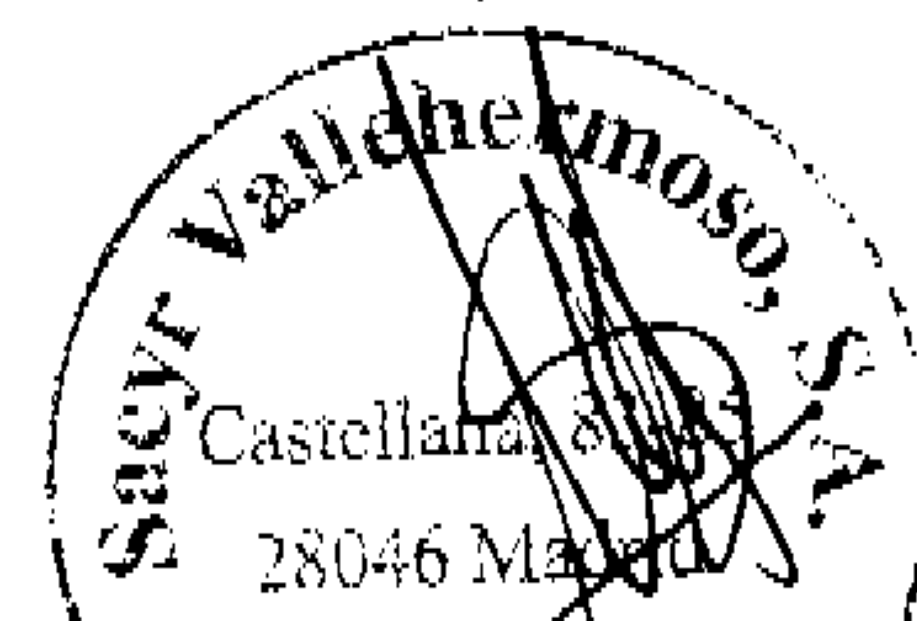
- En la división de concesiones, Somague SGPS ha vendido a Itinere Infraestructuras, S.A. el 100% de las acciones de Somague Itinere-Concesoes de Infraestructuras, S.A. por importe de 41.040.000 euros.
- En la división de servicios, Somague SGPS ha vendido a Valoriza Gestión, S.A. el 100% de las acciones de Somague Ambiente, SGPS, S.A., por importe de 15.300.000 euros.
- En la de promoción inmobiliaria, Somague SGPS ha vendido a Vallehermoso División Promoción, S.A.U., el 100% de las acciones de Somague Inmobiliaria, S.A., por importe de 15.000.000 de euros.

- El Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso se reunió el 15 de febrero de 2005 adoptando por unanimidad el acuerdo de cancelar los instrumentos de cobertura contratados en su día con el objetivo de poder llevar a efecto una eventual decisión de adquirir una participación significativa del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), y así mismo liquidar la inversión financiera en acciones de dicho banco (representativas del 0,4718% de su capital social) conexas con la anterior y cuyo fin fue complementar la cobertura consistente en adquirir hasta un máximo del 3,1% del capital de la entidad financiera.

Sacyr Vallehermoso ha obtenido unas plusvalías por la venta de estos instrumentos de cobertura y de las acciones del BBVA, de 148,63 millones de euros.

- Desde el mes de febrero, Sacyr Vallehermoso controla ya el 100% del capital de su filial portuguesa Somague, tras hacerse con el paquete que le faltaba. Estos títulos se han ido adquiriendo mediante una orden continua de compra dispuesta en la Bolsa de Lisboa entre octubre de 2004 y el pasado mes de enero. En esta oferta Sacyr Vallehermoso ofrecía 9,80 euros por cada una de las acciones de la constructora lusa.

- El Consejo de Administración de la Sociedad dominante, en su reunión celebrada el 29 de marzo, y con el fin de continuar la política del Grupo de retribución trimestral al accionista, aprueba un dividendo bruto, a cuenta del ejercicio 2004, de 0,135 euros por acción, pagadero el próximo 15 de abril.



Con este último reparto, la remuneración total con cargo al ejercicio de 2004 ha ascendido a 0,36 euros brutos por título lo que supone un incremento del 20% respecto a 2003.

El "Pay-Out" de la compañía, es decir, el porcentaje de los beneficios que la Sociedad destina al pago de dividendos, se ha situado en el 25,46%, frente al 22,05% de 2003.

En el área de Construcción del Grupo, la sociedad cabecera Sacyr, S.A.U., ha resultado adjudicataria, tras el cierre de 2004, de las siguientes obras:

- Construcción del nuevo Hospital Universitario Central de Asturias, en U.T.E. con Constructora San José y Sánchez Lago, con un presupuesto total de 205,36 millones de euros (IVA incluido).
- Sacyr ha resultado adjudicataria, en U.T.E. al 50% con Necso, del proyecto de construcción de la presa de "Mularroya" (Zaragoza), por un importe total de 128,97 millones de euros. El contrato contempla la redacción del proyecto, la construcción del embalse (con una altura de 90 metros), la realización de las conducciones necesarias desde la presa a los términos municipales de La Almunia de Doña Godina, Chodes y Ricla (Zaragoza), la realización de un trasvase desde el río Jalón al río Gúro, y las correspondientes variantes de carreteras.
- Construcción de la obra civil, arquitectura y urbanización de los pabellones 12 y 14 de la ampliación II del Recinto Ferial "Juan Carlos I", en Madrid, con un presupuesto de 56,44 millones de euros (sin IVA).
- Ejecución de las Obras de Urbanización del Ámbito PAU.-4 de Móstoles (Madrid), con un presupuesto total de 54,59 millones de euros.
- Proyecto y ejecución de las obras de infraestructuras generales de saneamiento y depuración de la cuenca del arroyo de "La Reguera", Móstoles (Madrid). En U.T.E. al 50% con Sadyt, y con un presupuesto de 37,33 millones de euros (IVA incluido).
- Urbanización del S-8 "Tenería II", en el término municipal de Pinto, para la Junta de Compensación S-8 Tenería II, por un importe total de 21 millones de euros (IVA no incluido).
- Construcción de 182 viviendas en Tenerife, por un importe total de 12,2 millones de euros (IVA no incluido).
- Construcción del Complejo Deportivo "Lobete" en la ciudad de Logroño, en U.T.E. con Contratación y Ejecución de Obras, y con un presupuesto total de 11,69 millones de euros (IVA incluido).
- Construcción de 72 viviendas en Sevilla, por un importe total de 6,39 millones de euros.
- Edificación de 60 viviendas, también en Sevilla, por importe de 5,55 millones de euros (sin IVA).
- Remodelación del edificio situado en la Calle Orense, 46 (Madrid) por un importe total de 4,57 millones de euros (IVA no incluido).
- Construcción de un edificio de mantenimiento, en Madrid, para Centros de Equipamiento Zona Oeste, S.A. (CEZOSA) con un presupuesto total de 2,76 millones de euros.
- Obras de emergencia de las obras de protección frente a inundaciones de la Barriada de "Las Norias de Daza" en El Ejido (Almería), por un importe total de 2,2 millones de euros.



El 14 de febrero, Sacyr, S.A.U., junto al grupo gallego de autobuses Mombús, presentó sus ofertas para la construcción y explotación de los futuros intercambiadores de transporte de Príncipe Pío y Plaza Elíptica (ambos en Madrid). El primero tiene una inversión de 50 millones de euros y el segundo de 40 millones.

La compañía constructora Prinur, S.A.U. ha sido adjudicataria de la obra de acondicionamiento de la A-348, subtramo: Ugijar-Cherín (Granada) con un presupuesto de 11,91 millones de euros (IVA incluido).

Dentro del segmento de Servicios, encabezada por Valoriza Gestión, S.A. caben destacar los siguientes acontecimientos posteriores al cierre:

- En enero de 2005, Valoriza Gestión, firmó un acuerdo estratégico con la compañía británica Servisair/GlobeGround que contempla la creación de una sociedad conjunta para prestar servicios de *handling* (asistencia en tierra a equipajes). La nueva sociedad, participada al 50%, se presentará en principio a los concursos que se convoquen en España para la prestación de servicios en los aeropuertos de la red de AENA, pero podría extender su actividad a otros países donde Servisair ya está presente. Ésta compañía es uno de los líderes mundiales en el sector del *handling*, operando en cerca de 150 aeropuertos de 31 países. En 2004 atendió a 1,4 millones de aviones y a 86 millones de pasajeros.
- El 8 de febrero de 2005, Sadyt firmó un acuerdo con la empresa estatal Aguas de la Cuenca del Sur (Acusur) para realizar los servicios de explotación y mantenimiento de las obras de impulsión y transporte de agua desalada desde Carboneras a Níjar, en Almería. El acuerdo tiene una vigencia de dos años, prorrogables por otros dos, y supone unos ingresos anuales de 761.000 euros, por la gestión de un sistema de 53 kilómetros de tuberías.
- El 8 de febrero, Valoriza Facilities, empresa del Grupo especializada en el mantenimiento de inmuebles, se ha adjudicado los siguientes contratos:
 - El servicio de mantenimiento, para la Consejería de Justicia de la Comunidad de Madrid, de las instalaciones de diversos inmuebles judiciales en Madrid por un periodo de dos años y un importe de 590.203 euros.
 - Los servicios de limpieza, para el Ministerio de Economía y Hacienda, de la sede del Instituto de Estudios Fiscales en Madrid, por un importe de 384.334 euros anuales.
 - El mantenimiento, para el Ministerio de Trabajo, de las instalaciones del Centro Eurolatino de la Juventud de Málaga, por importe de 93.000 euros al año.
- El 8 de febrero, Valoriza Facilities ha obtenido el certificado AENOR, según la norma UNE-EN ISO 9001:2000, para las actividades de mantenimiento y conservación de edificios, prestación de servicios auxiliares asociados (limpieza, jardinería, conserjería y recepción) y la ejecución de obras y reformas de edificios.
- Cafestore, empresa del Grupo especializada en la explotación de áreas de servicio en autopistas y autovías, gestionará a partir del próximo mes de marzo el Área de Miravalle, en el kilómetro 217 de la Autovía de las Rías Bajas (A-52). Esta área cuenta con instalaciones en ambos sentidos del tráfico, con sendas gasolineras y un hotel en el sentido Madrid-Vigo. Cafestore realizará la gestión de los servicios de cafetería, restauración y tienda por 12 años, con posibilidad de renovar 5 más. La inversión realizada alcanza los 75 miles de euros.
- El 15 de marzo Cafestore abre el segundo margen de la estación de servicio que posee en el kilómetro 750 de la A-7 a su paso por el término municipal de Orihuela (Alicante). El primer margen se inauguró en 2004.



En el área de concesiones de infraestructuras, encabezada por Itinere Infraestructuras, S.A., han acontecido los siguientes hechos significativos:

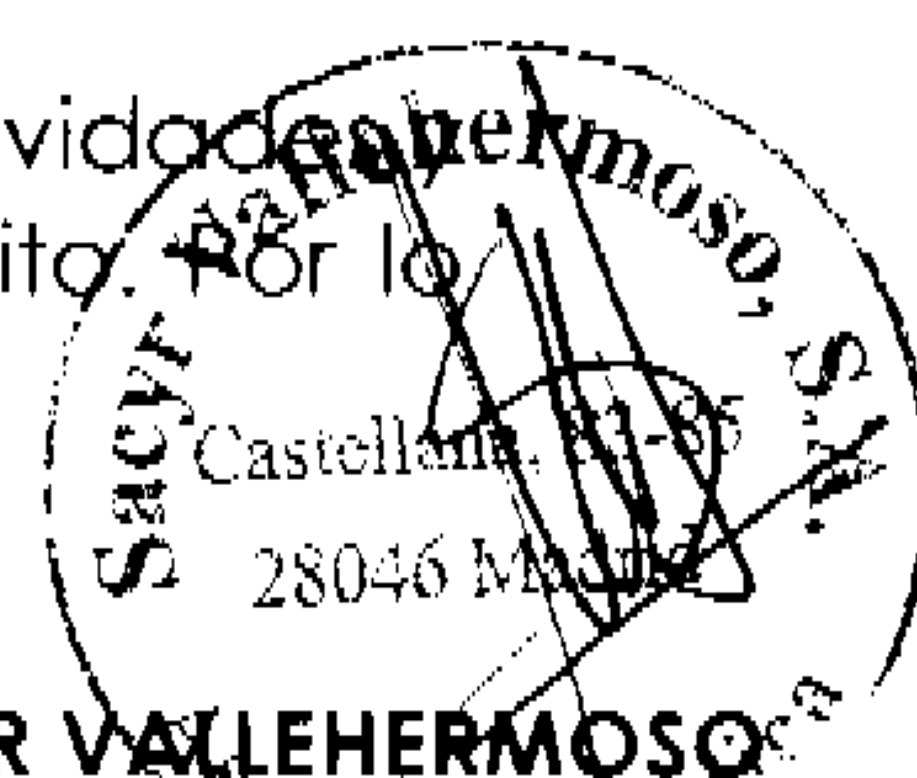
- En enero de 2005 Itinere Infraestructuras, ha logrado, a través de su participada Itinere Chile, que el gobierno chileno declare de interés público el proyecto para la construcción de una carretera de peaje entre las localidades de Puerto Montt y Pargua (Chile). La concesión contaría con una inversión de 78 millones de euros, 48,2 kilómetros de longitud, y una duración de 40 años, siendo la extensión natural hacia el sur de la autopista de peaje que Itinere Chile posee entre Río Bueno y Puerto Montt.

En cuanto al área de promoción inmobiliaria, encabezada por Vallehermoso División Promoción, se han producido los siguientes acontecimientos posteriores al cierre:

- El 11 de enero de 2005 Vallehermoso División promoción adquirió al Ayuntamiento de Boadilla del Monte, suelo por valor de 22,4 millones de euros y 10.630 metros cuadrados, para la promoción de 96 viviendas.
- El 14 de enero, Vallehermoso adquirió 62.000 metros cuadrados de suelo, en Zaragoza, por importe de 29,7 millones de euros, para la promoción de 550 viviendas.
- El 17 de enero, adquirió 21.000 metros cuadrados en Santander, por importe de 11,97 millones de euros para la promoción de 196 nuevas viviendas.
- El 31 de enero se adquirió, en Valencia, un solar de 11.000 metros cuadrados para el desarrollo de 103 viviendas, por un importe de 3,54 millones de euros.
- En febrero de 2005, Vallehermoso ha sido adjudicatario de una parcela de 13.445 metros cuadrados situada en Méndez Alvaro (Madrid) por 39 millones de euros (IVA incluido). Será destinada a la construcción de 150 viviendas.
- El 1 de febrero se ha adquirido suelo, por importe de 4,86 millones de euros en Bilbao.
- El 3 de febrero se compró 20.000 metros de suelo en León, por importe de 6,03 millones de euros, para la promoción de 145 viviendas.
- El 8 de febrero se adquirieron 38.000 metros cuadrados de suelo en Zaragoza, por importe de 31,86 millones, para el desarrollo de 324 viviendas.
- El 17 de febrero se adquiere un solar en Burgos por importe de 18,3 millones de euros. Tiene una superficie total de 12.052 metros cuadrados y está previsto que se construyan en él 155 viviendas.
- El 28 de febrero se adquiere un solar en Valencia, por importe de 18,12 millones de euros, con una superficie de 8.160 metros cuadrados para la promoción de 68 viviendas.
- También se adquiere, el 28 de febrero, un solar en Murcia por importe de 15,64 millones de euros. Cuenta con una superficie de 21.600 metros cuadrados y está previsto construir 180 viviendas.

24. Medio Ambiente.

La sociedad en línea con su política medioambiental viene acometiendo distintas actividades y proyectos relacionados con el cumplimiento de la legislación vigente en este ámbito.



que respecta a las posibles contingencias que en materia medioambiental pudieran producirse, la sociedad considera que estas se encuentran suficientemente cubiertas con las pólizas de seguro de responsabilidad suscritas, no teniendo por tanto constituida provisión alguna por este concepto en el balance de situación al 31 de diciembre de 2004.

25. Honorarios de auditoría.

Los honorarios de todas las empresas de auditoría de la Sociedad Dominante y Dependientes, según el Perímetro de Consolidación durante el ejercicio 2004, han ascendido a 1.019.982 euros.

26. Información relativa a la transición a las Normas Internacionales de Información Financiera.

De acuerdo con la legislación mercantil, en particular el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad, y la Disposición final undécima de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, Sacyr Vallehermoso, S.A. deberá formular sus cuentas anuales consolidadas correspondientes a los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2005, inclusive, aplicando las Normas Internacionales de Información Financiera que hayan sido adoptadas por la Unión Europea (NIIF adoptadas).

En consecuencia, las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2005 serán las primeras que el Grupo Sacyr Vallehermoso preparará aplicando las NIIF adoptadas.

Las NIIF adoptadas requieren que, salvo por las excepciones contempladas en la NIIF 1, la información comparativa del ejercicio 2004 incluida en las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio 2005 sea preparada de acuerdo con las mismas normas. Esto implicará modificaciones en la valoración, clasificación y presentación de determinadas partidas del balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias al cierre del ejercicio 2004, presentadas de acuerdo con principios y normas contables generalmente aceptados en España. Además, las NIIF adoptadas requieren que el Grupo incluya en las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2005 determinadas conciliaciones, para reflejar los impactos contables de la conversión en los fondos propios consolidados al inicio y al cierre del ejercicio 2004 y en el resultado consolidado de dicho ejercicio.

El Grupo está desarrollando el proceso de conversión a las NIIF adoptadas, analizando los impactos contables de su aplicación y los relacionados con los distintos procesos afectados, entre ellos los vinculados a los sistemas de información. Los impactos contables finales, que dependerán, entre otros aspectos, de las opciones disponibles que sean seleccionadas por los administradores y de las nuevas normas o interpretaciones finalmente adoptadas por la Unión Europea, se detallarán en las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2005.



27.- Cuadro de financiación consolidado

Miles de euros	2004		2003	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Existencias	444.179	0	511.116	0
Deudores	304.667	0	1.519.139	0
Inversiones financieras temporales	0	23.183	99.827	0
Tesorería	0	22.901	127.423	0
Ajustes por periodificación	0	6.747	6.184	0
Acreedores	197.616	0	0	2.554.256
TOTAL	946.462	52.831	2.263.689	2.554.256
VARIACIONES DE CAPITAL CIRCULANTE	0	893.631	290.567	0

APLICACIONES	2004	2003
Incremento de gastos de establecimiento	6.247	9.834
Incremento de inmovilizado inmaterial	78.510	359.800
Incremento de inmovilizado material	1.111.544	841.627
Incremento de inmovilizado financiero	756.645	97.404
Incremento de fondo de comercio	34.825	52.962
Gastos a distribuir en varios ejercicios	138.647	181.328
Disminución del socios externos	221.511	0
Dividendos a cuenta	59.645	66.439
Dividendos	36.838	23.031
Deudores a largo plazo	1.106.190	1.255.835
Aumento de acciones propias	106.504	904
Disminución del capital circulante por integración en el perímetro de consolidación y fusiones	0	837.843

Total aplicaciones	3.657.106	3.727.007
---------------------------	------------------	------------------

Exceso de orígenes sobre aplicaciones (Aumento del capital circulante)	893.631
---	----------------

ORIGENES	2004	2003
Recursos procedentes de las Operaciones	578.795	392.238
Ampliación de capital y prima de emisión	159.286	368.014
Otros movimientos en Fondos Propios	247.843	-6.542
Disminución de gastos de establecimiento	31	510.008
Enajenación de inmovilizado	362.307	510.008
- Inmaterial	369	0
- Material	223.567	441.615
- Financiero	138.371	68.393
Socios externos	0	0
Enajenación acciones sociedad dominante	63.976	10.071
Incremento de diferencias negativas	11.186	12
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	278.102	2.746
Provisiones para riesgos y gastos	-4.399	0
Acreedores a largo plazo	2.853.610	2.159.893

Total orígenes	4.550.737	3.436.440
-----------------------	------------------	------------------

Exceso de aplicaciones sobre orígenes (Disminución del capital circulante)	290.567
---	----------------



Las conciliaciones entre el saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada y los recursos procedentes de las operaciones son los siguientes:

<u>Miles de Euros</u>	2004	2003
Resultado del ejercicio	376.332	334.349
Correcciones al resultado	202.463	57.889
Amortización del fondo de comercio	11.715	5.526
Reversión de diferencias negativas	0	-13.278
Dotación amortización inmovilizado	117.394	92.446
Participación en pérdidas de sociedades ptas. equivalencia	4.089	4.469
Participación en beneficios de sociedades ptas. equivalencia	-14.014	-1.804
Variación provisiones del inmovilizado material	9.496	-38
Variación provisiones del inmovilizado financiero	-29.936	8.045
Pérdidas procedentes del inmovilizado	5.316	4.780
Beneficios por enajenación de inmovilizado	-91.546	-124.307
Beneficios por enajenación de participaciones	0	-3.241
Resultado atribuido a socios externos	31.958	23.108
Beneficio por operaciones con acciones de la sociedad dominante	-1.919	-3.733
Dotación provisión para riesgos y gastos	39.664	16.961
Impuestos anticipados y diferidos	0	1.547
Subvenciones	1.375	-281
Traspaso de gastos a distribuir en varios ejercicios	118.871	47.689
Recursos procedentes de las Operaciones	578.795	392.238

**Disminución del capital circulante por integración en el
perímetro de consolidación y fusiones**

<u>Miles de Euros</u>	2004	2003
Disminución		
Gastos de establecimiento	0	4.375
Inmovilizado inmaterial	0	29.344
Inmovilizado material	0	3.772.883
Inmovilizado financiero	0	162.606
Fondo de comercio de consolidación	0	102.325
Gastos a distribuir en varios ejercicios	0	445.842
	0	4.517.375
Aumento		
Diferencia de consolidación	0	-13.278
Fondos propios	0	347.442
Socios externos	0	-707.201
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	0	-127.078
Provisiones riesgos y gastos	0	-519.975
Créditos a largo plazo	0	-2.659.442
	0	-3.679.532
TOTAL (Disminución)	0	837.843



ANEXO I.: PERÍMETRO DE CONSOLIDACIÓN.

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

Sociedad y Domicilio	Porcentaje participación	Titular de la participación	Inversión (Mill. euros)	Método de consolidación	Actividad realizada
Corporativas y Holdings					
Grupo Sacyr Vallehermoso, S.A. Pº Castellana, 83. Madrid. España					Holding del Grupo Sacyr Vallehermoso
Sacyr, S.A.U. Pº Castellana, 83. Madrid. España	100.00%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	167.56	Integración global	Holding de construcción Construcción
Itinere Infraestructuras, S.A. Pº Castellana, 83. Madrid. España	82.69%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	116.15	Integración global	Holding de concesiones
Valoriza Gestión, S.A.U. C/ Padilla 17. Madrid. España	100.00%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	23.76	Integración global	Holding de servicios
Vallehermoso División de Promoción, S.A.U. Pº Castellana, 83. Madrid. España	100.00%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	271.89	Integración global	Holding de promoción
Testa, S.A. Pº Castellana, 83. Madrid. España	99.33%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	791.59	Integración global	Holding de patrimonio
Somague, S.G.P.S. Rua Dr. Antonio Loureiro Borges. Lisboa. Portugal	99.576%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	228.31	Integración global	Holding del Grupo Somague
Inchisacyr Pº Castellana, 83. Madrid. España	90.25%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	4.54	Integración global	Tenencia de participaciones en Sacyr Chile
Sacyr Chile, S.A. San Sebastián 2750. Las Condes-Santiago. Chile	91.75%	Sacyr, S.A.U.	13.13	Integración global	Tenencia de participaciones en constructoras chilenas
Itinere Chile, S.A. Av. Andrés Bello, 2777. Las Condes-Santiago. Chile	91.75%	Itinere Infraestructuras, S.A.U.	37.06	Integración global	Tenencia de participaciones en concesionarias chilenas
Enaitinere, S.A.U. C/ Padilla 17. Madrid. España	100.00%	Itinere Infraestructuras, S.A.U.	404.93	Integración global	Tenencia de la participación en ENA, S.A.
Avasacyr, S.L.U. C/ Padilla 17. Madrid. España	100.00%	Itinere Infraestructuras, S.A.U.	31.72	Integración global	Tenencia de la participación en AVASA
ENA Infraestructuras, S.A. Pº Castellana, 83. Madrid. España	70.00%	Enaitinere, S.A.	1.135.21	Integración global	Holding del Grupo ENA
Valoriza Energía, S.L.U. Pº Castellana, 83. Madrid. España	100.00%	Valoriza Gestión, S.A.U.	15.53	Integración global	Sub-holding de servicios
Construcción					
Cavosa, Obras y Proyectos, S.A. C/ Ayala 10. Madrid. España	91.00%	Prinur, S.A.U.	4.12	Integración global	Voladuras, explosivos y perforaciones
Scrínser, S.A. Avda. Cortis Catalanes. 2. Barcelona	85.00%	Sacyr, S.A.U.	0.51	Integración global	Construcción de Obra Civil
Prinur, S.A.U. C/ Luis Montoto 104-113. Sevilla. España	100.00%	Sacyr, S.A.U.	3.18	Integración global	Construcción de Obra Civil
Ideyco, S.A.U. C/ Jarama. Toledo. España	100.00%	Prinur, S.A.U.	0.30	Integración global	Ensayos técnicos y control de calidad
Cavosa Chile, S.A. C/ San Sebastián, 2750. Santiago de Chile. Chile	100.00%	Cavosa, S.A.	0.98	Integración global	Voladuras, explosivos y perforaciones
Febide, S.A.U. C/ Navarra 6. Bilbao. España	100.00%	Sacyr, S.A.U.	0.75	Integración global	Construcción de Obra Civil
Somague Ingeniería Rua Dr. Antonio Loureiro Borges. Lisboa. Portugal	100.00%	Somague, SGPS	58.45	Integración global	Construcción de Obra Civil y Edificación
Constructora ACS-Sacyr, S.A. c/ Colinas de Oro, 1804. Troncal Sur. Chile	50.00%	Sacyr Chile, S.A.	0.08	Integración proporcional	Construcción en Chile
Constructora Sacyr-Necso, S.A. Km. 14 Ruta F-90. Casablanca. Chile	50.00%	Sacyr Chile, S.A.	0.01	Integración proporcional	Construcción en Chile
Constructora Necso-Sacyr, S.A. c/ Manuel Rodríguez 0301. Chile	50.00%	Sacyr Chile, S.A.	0.01	Integración proporcional	Construcción en Chile
Obras y Servicios de Galicia y Asturias S.A.U. C/ Alfredo Brañas 15. Santiago de Compostela. España	100.00%	Sacyr, S.A.U.	1.00	Integración global	Construcción de Obra Civil
Consortio Cavosa Agecomet C/ San Sebastián, 2750. Santiago de Chile. Chile	60.00%	Cavosa Chile, S.A.	0.02	Integración global	Construcción en Chile
SIS, S.C.P.A. Via Inverio, 24/A. Turin. Italia	60.00%	Sacyr, S.A.U.	0.18	Integración global	Construcción en Italia



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

Concesiones

Autopistas del Atlántico, C.E.S.A. (AUDASA) C/ Alfredo Vicenti, 13. A Coruña	100,00%	Empresa Nacional de Autopistas	114,90	Integración global	Concesión Autopista El Ferrol - Tuy
Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, S.A. (AUCALSA) C/ Gil de Jaz, 10. Oviedo	100,00%	Empresa Nacional de Autopistas	214,63	Integración global	Concesión Autopista Campomanes - León
Autopista de Navarra, S.A. (AUDENASA) Plz. Conde Rodezno, 8. Pamplona	50,00%	Empresa Nacional de Autopistas	40,31	Integración global	Concesión Autopista Iruzun - Autop. Ebro
Autoestradas de Galicia, S.A. C/ Alfredo Vicenti, 13. A Coruña	100,00%	Empresa Nacional de Autopistas	26,70	Integración global	Concesión Autopista A Coruña - Carballo
Neopistas, S.A.U. c/ Padilla, 17 - 2ª planta. 28006 - Madrid	100,00%	Itinere Infraestructuras, S.A.U	9,04	Integración global	Construcción y explotación de áreas de servicio
Autopista Vasco Aragonesa C.E., S.A. (AVASA) Barrio de Anuntzibai, Vizcaya, España	50,00%	Avasacyr, S.A.U.	220,71	Integración proporcional	Concesión Autopista A-68
Irasa Madrid	15,00%	Autopista Vasco Aragonesa C.E., S.A. (AVASA)	12,19	Puesta en equivalencia	Concesión Autopistas R-2
Aeropuertos de la Rq. de Murcia, S.A. Avda. de la Fama, 3. Murcia	12,50%	Itinere Infraestructuras, S.A.U	0,17	Puesta en equivalencia	Construcción y explotación de aeropuertos
Autovía del Noroeste Concesionaria de la CARM, S.A. C/ Platería 6. Murcia, España	100,00%	Itinere Infraestructuras, S.A.U	14,46	Integración global	Concesión Autovía del Noroeste
Guadalquivir S.C. de la Junta de Andalucía -Guadalmetro, S.A. Avenida de Andalucía s/n. Sevilla, España	27,83%	Itinere Infraestructuras, S.A.U	23,93	Puesta en equivalencia	Concesión Metro de Sevilla
Alazor Inversiones, S.A. Madrid, España	13,50%	Itinere Infraestructuras, S.A.U	26,87	Puesta en equivalencia	Concesión Autopistas R-3 y R-5
Tacel Inversiones, S.A. Madrid, España	9,36%	Itinere Infraestructuras, S.A.U	3,02	Puesta en equivalencia	Concesión Autopista Stgo.Compostela-Sto.Dº
Sociedad Concesionaria del Elqui, S.A. Ruta 5 Norte. Coquimbo, Chile.	56,33%	Itinere Chile, S.A.	39,31	Integración global	Concesión Ruta 5 Chile (Los Vilos-La Serena)
Sociedad Concesionaria de Los Lagos, S.A. Cruce Totoral Fresia. Puerto Varas, Chile.	76,67%	Itinere Chile, S.A.	43,49	Integración global	Concesión Ruta 5 Chile (Rio Bueno-Pto.Montt)
Sociedad Concesionaria Rutas del Pacifico, S.A. Avda. Vitacura, 2771. Las Condes-Santiago, Chile.	50,00%	Itinere Chile, S.A.	39,09	Integración proporcional	Concesión Ruta 68 Chile (Santiago-Valparaiso)
Sociedad Concesionaria Litoral Central, S.A. Serafin Zamora, 190. La Florida-Santiago, Chile.	50,00%	Itinere Chile, S.A.	9,79	Integración proporcional	Concesión Autop. Chile (Algarrobo - Casablanca)
Sociedad Concesionaria de Vespucio Sur, S.A. Serafin Zamora, 190. La Florida-Santiago, Chile.	48,00%	Itinere Chile, S.A.	27,07	Integración proporcional	Concesión Circunvalación (Américo Vespucio - Chile)
Sociedad Concesionaria de Rutas II, S.A. Av. Andrés Bello, 2777. Las Condes-Santiago, Chile	2,00%	Sacyr Chile, S.A.	1,09	Integración proporcional	Concesión Circunvalación (Américo Vespucio - Chile)
Sociedad Concesionaria de Autopista Nororiental, S.A. Av. Andrés Bello 2777. Vitacura-Santiago, Chile.	99,90%	Itinere Chile, S.A.	24,34	Integración proporcional	Concesión Circunvalación (Américo Vespucio - Chile)
Sociedad Concesionaria de Palma-Manacor, S.A. c/ Ter, 12. Polígono Son Fuster. Palma de Mallorca	0,10%	Sacyr Chile, S.A.	0,03	Integración proporcional	Concesión Autop. Chile (Algarrobo - Casablanca)
Sociedad Concesionaria de Palma-Manacor, S.A. c/ Ter, 12. Polígono Son Fuster. Palma de Mallorca	35,00%	Itinere Infraestructuras, S.A.U	6,13	Integración proporcional	Concesión carretera C-715 Palma - Manacor
Gestora de Autopistas, S.A. (Gesa) Av. Andrés Bello 2777. Vitacura-Santiago, Chile.	5,00%	Sacyr, S.A.U.	0,88	Integración proporcional	Concesión carretera C-715 Palma - Manacor
Gestora de Autopistas, S.A. (Gesa) Av. Andrés Bello 2777. Vitacura-Santiago, Chile.	49,00%	Itinere Chile, S.A.	0,46	Integración proporcional	Explotación de concesiones en Chile
Gestión Vial, S.A. (Gesvial) Av. Andrés Bello 2777. Vitacura-Santiago, Chile.	49,00%	Itinere Chile, S.A.	0,21	Integración global	Explotación de concesiones en Chile
Operadora del Pacifico, S.A. Av. Andrés Bello 2777. Los Condes-Santiago, Chile.	51,00%	Empresa Nacional de Autopistas	0,29	Integración global	Explotación de concesiones en Chile
Operadora del Pacifico, S.A. Av. Andrés Bello 2777. Los Condes-Santiago, Chile.	50,00%	Itinere Chile, S.A.	0,07	Integración proporcional	Explotación de concesiones en Chile
Somague Itinere - Concesoes de Infraestructuras, S.A. Rua Dr. Antonio Loureiro Borges. Lisboa. Portugal	80,00%	Somague SGPS	36,65	Integración global	Explotación de concesiones
Somague Itinere - Concesoes de Infraestructuras, S.A. Rua Dr. Antonio Loureiro Borges. Lisboa. Portugal	20,00%	Somague Ambiente, S.A.	5,09	Integración global	Explotación de concesiones



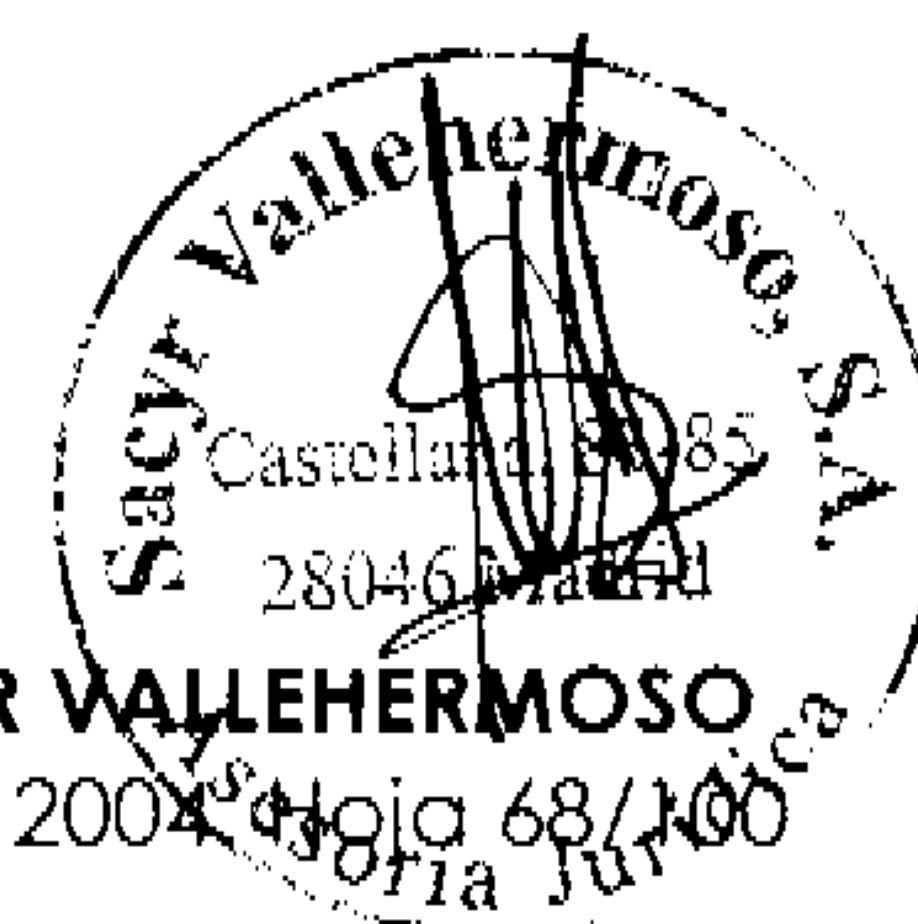
GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

Promoción Inmobiliaria

Erantos, S.A. Pza. Conde Valle Suchill, 19, Madrid, España	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,47	Integración global	Promoción inmobiliaria
Navinca, S.A. Avda Diagonal, 490, Barcelona, España	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	1,84	Integración global	Promoción inmobiliaria
Iparan Promociones Inmobiliarias, S.L. C/ El Cano, 19, Bilbao, España	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,84	Integración global	Promoción inmobiliaria
Prosacyr Ocio, S.L. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	20,99	Integración global	Promoción inmobiliaria
Tradirmi, S.L. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,20	Integración global	Promoción inmobiliaria
Capace, S.L. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,20	Integración global	Promoción inmobiliaria
Tricéfalo, S.A. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	60,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	9,37	Integración global	Promoción inmobiliaria
Somague Inmobiliara Rua Dr. Antonio Loureiro Borges, Lisboa, Portugal	100,00%	Somague, SGPS	0,002	Integración global	Promoción inmobiliaria
Nova Benicalap, S.A. c/ Guillén de Castro, 46, Valencia, España	22,50%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,08	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
Spica Siglo 21, S.L. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	99,97% 0,03%	Vall. Div. Promoción, S.A.U. Tradirmi, S.L.	16,64 0,01	Integración global	Promoción inmobiliaria
Aplicação Urbana, S.A. Rua Martir S. Sebastiao 251 Nova de Gaia, Portugal	25,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	12,31	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
Nova C. Villajoyosa, S.A. Pza Carlos Trias Bertan, 7, Madrid, España	25,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,44	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
Promociones Residenciales Sofetral, S.A. Pza Carlos Trias Bertan, 7, Madrid, España	30,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	1,05	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
Barajas Tercer Milenio, S.A. Mº de Molina, 37, Madrid, España	41,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	6,16	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
Club de Campo As Mariñas, S.A. C/ Tarrío, Culleredo, A Coruña, España	19,99%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,18	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
Mola 15, S.L. C/ Juan Bravo 3, Madrid, España	20,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,62	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
Camarate Golf, S.A. Pº Castellana 83-85, Madrid, España	26,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	4,68	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
La Vivienda Económica, S.A. c/ Comandante Zorita, 7, Madrid, España	9,51%	Spica Siglo 21, S.L.	0,53	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria

Patrimonio en renta

Nisa, V.H., S.A.U. Avda Diagonal, 405, Barcelona, España	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	1,13	Integración global	Patrimonio en renta
Trade Center Hotel, S.L.U. Avda Diagonal, 405, Barcelona, España	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	12,02	Integración global	Patrimonio en renta
Vall. Patrimonio, S.I.I., S.A. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	17,64	Integración global	Patrimonio en renta
Testa American Real State Corporation Miami	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	68,19	Integración global	Patrimonio en renta
Gesfontesta, S.A. C/ Pedro Valdivia, 1, Madrid, España	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	0,64	Integración global	Patrimonio en renta
Prosacyr Hoteles, S.A. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	4,29	Integración global	Patrimonio en renta
Gescentesta, S.A. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	0,003	Integración global	Patrimonio en renta
Itaceco, S.L. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	0,006	Integración global	Patrimonio en renta
Bardiomar, S.L. Passeig Taulat, 218, Barcelona, España	50,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	20,90	Integración proporcional	Patrimonio en renta
Provitae Centros Asistenciales, S.L. C/ Fuencarral, 123, Madrid, España	50,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	11,57	Integración proporcional	Patrimonio en renta
PK Inversiones, S.L. C/ Juan Bravo 3, Madrid, España	50,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	0,03	Integración proporcional	Patrimonio en renta

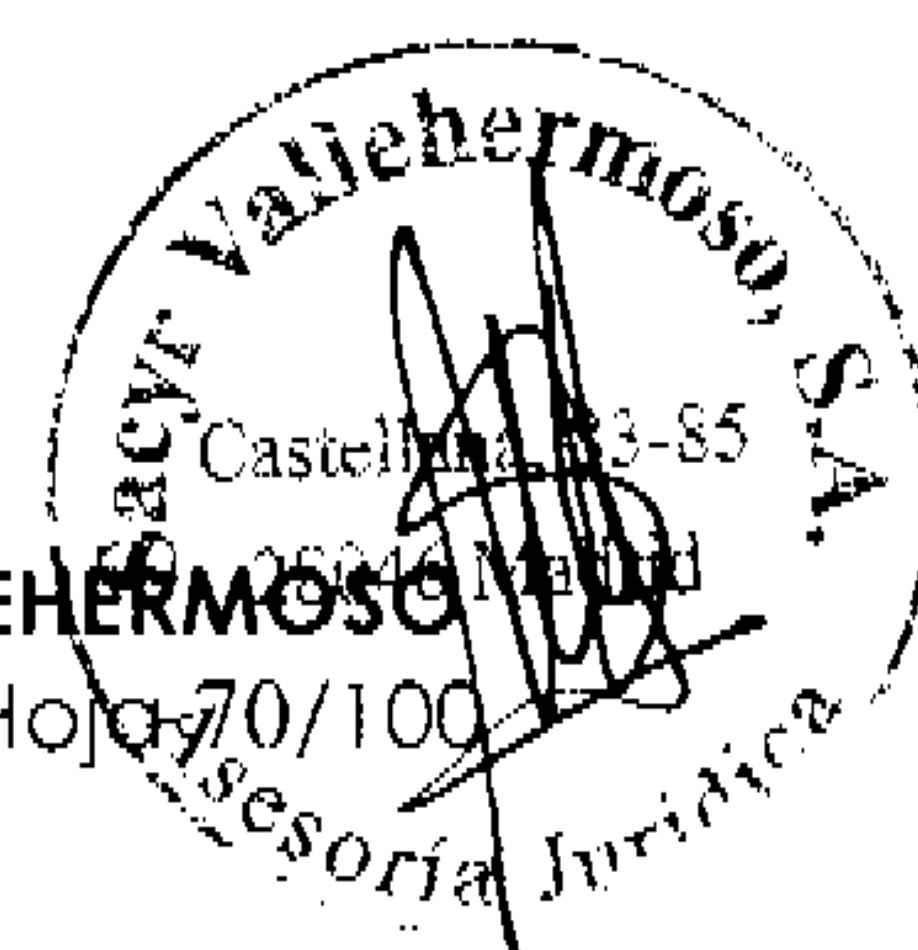


GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

Medio Ambiente					
Somague Ambiente, S.A. <i>Rua Dr. Antonio Loureiro Borges. Lisboa. Portugal</i>	100.00%	Somague. SGPS	6,57	Integración global	Consultoría y gestión medioambiental
Tratamiento y Recuperación Ecosistemas, S.A. <i>C/ Anás 13. Mérida. España</i>	100.00%	Valoriza Gestión, S.A.U.	0,06	Integración global	Consultoría y gestión medioambiental
Microtec Ambiente, S.A. <i>Pº de las Delicias, 20. Madrid. España</i>	100.00%	Valoriza Gestión, S.A.U.	0,74	Integración global	Consultoría y gestión medioambiental
Sociedad Anónima Depuración y Tratamientos (SADYT) <i>C/ Platería 6. Murcia. España</i>	100.00%	Valoriza Gestión, S.A.U.	0,27	Integración global	Depuración y tratamiento de aguas
Energía					
Iberese, S.A. <i>Ribera de Axpe 28. Vizcaya. España</i>	74.00%	Valoriza Gestión, S.A.U.	3,39	Integración global	Proyectos de generación de energía
Olextra, S.A. <i>Ribera de Axpe 28. Vizcaya. España</i>	72.59% 15.00%	Valoriza Gestión, S.A.U. Iberese, S.A.	3,34 0,69	Integración global	Proyectos de generación de energía
Extragol, S.L. <i>Ribera de Axpe 28. Vizcaya. España</i>	43.76% 25.00%	Valoriza Gestión, S.A.U. Iberese, S.A.	1,05 0,60	Integración global	Proyectos de generación de energía
Secaderos de Biomasa, S.A. (SEDEBISA) <i>Ribera de Axpe 28. Vizcaya. España</i>	83.28% 15.00%	Valoriza Gestión, S.A.U. Iberese, S.A.	2,59 0,46	Integración global	Proyectos de extracción de aceite de orujo
Biomasa de Puente Genil, S.L. <i>Ribera de Axpe 28. Vizcaya. España</i>	83.08% 15.00%	Valoriza Gestión, S.A.U. Iberese, S.A.	2,32 0,43	Integración global	Proyectos de generación de energía
Compañía Energética de Pata de Mulo, S.L. <i>Ribera de Axpe 28. Vizcaya. España</i>	83.08% 15.00%	Valoriza Gestión, S.A.U. Iberese, S.A.	2,33 0,43	Integración global	Proyectos de generación de energía
Compañía Energética de La Roda, S.L. <i>Ribera de Axpe 28. Vizcaya. España</i>	75.00% 15.00%	Valoriza Gestión, S.A.U. Iberese, S.A.	0,97 0,19	Integración global	Proyectos de generación de energía
Servicios					
Cafestore, S.A. <i>C/ Padilla 17. Madrid. España</i>	100.00%	Valoriza Gestión, S.A.U.	5,76	Integración global	Servicios de hostelería y explotación de tienda
Aguas de Toledo, AIE <i>c/ Sixto Ramón Parro, 7. 45001 Toledo</i>	50.00%	Valoriza Gestión, S.A.U.	0,03	Integración proporcional	Abastecimiento de agua en Toledo
Aparcamiento Recaredo, AIE <i>c/ Orense, 68. Madrid. España</i>	50.00%	Valoriza Gestión, S.A.U.	0,003	Integración proporcional	Explotación del aparcamiento Recaredo en Toledo
Valoriza Facilities, S.A.U. <i>Pº Castellana, 83. Madrid. España</i>	100.00%	Valoriza Energía, S.L.U.	1,48	Integración global	Gestión integral de patrimonios inmobiliarios
Nuevas tecnologías					
Aurentia, S.A. <i>Pº Castellana, 83. Madrid. España</i>	74.95% 25.05%	Prinur, S.A.U. Sacyr, S.A.U.	0,52 0,17	Integración global	Servicios integrales de Internet
Build2Edifica, S.A. <i>Avenida del Partenón 4. Madrid. España</i>	6,16%	Sacyr, S.A.U.	0,82	Puesta en equivalencia	Portal de construcción en Internet
Vallehermoso Telecom, S.A. <i>Pº Castellana, 83. Madrid. España</i>	100.00%	Valoriza Energía, S.L.U.	2,00	Integración global	Servicios de Telecomunicaciones
Burosoft, Sistemas de Información, S.L. <i>Cº Coruña, Km. 23,2. Las Rozas. Madrid. España</i>	70.00%	Valoriza Facilities, S.A.U.	0,54	Integración global	Desarrollo de sistemas de información



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO
SACYR VALLEHERMOSO, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES
INFORME DE GESTIÓN CONSOLIDADO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004



1. EVOLUCIÓN ECONÓMICA GENERAL Y DE LOS SECTORES DE NUESTRA ACTIVIDAD EN 2004.

1.1.- CONTEXTO ECONÓMICO INTERNACIONAL.

El ejercicio económico de 2004 se ha cerrado de forma bastante satisfactoria para la economía mundial, con un crecimiento del PIB cerca del 5% y de las transacciones comerciales en torno al 10%. Y ello pese a la última crisis del petróleo, la alta volatilidad de los mercados financieros y la situación del conflicto de Irak. La previsión de crecimiento para el 2005, según el Banco Central Europeo es del 4%, gracias a las aportaciones de los países emergentes y los bajos tipos reales de interés, y un 8% para el comercio mundial.

Estados Unidos alcanzó en 2004 la mayor expansión económica en cinco años, al conseguir un crecimiento del PIB del 4,4%. Este crecimiento se ha situado una décima por debajo del último gran año de la economía americana, 1999, cuando creció un 4,5%. Además supera en más de un punto el crecimiento de 2003, donde se registró una subida del 3%. Detrás de esta fuerte subida se encuentra, en primer lugar, el consumo privado (con una variación positiva del 3,8%, la mejor desde 2000) y la inversión por parte de las empresas (con un incremento del 13,4%, el mejor desde 1997). Para el ejercicio de 2005 se espera una desaceleración, como consecuencia del alza de los tipos de interés, iniciada el pasado junio, y el final del impulso fiscal, lo que permite estimar en un 3% el alza del PIB.

El principal problema de la economía estadounidense ha sido el fuerte desequilibrio en su balanza comercial, y eso que el dólar ha estado muy debilitado durante todo el ejercicio. Las importaciones crecieron un 9,1% en el cuarto trimestre, mientras que las exportaciones cayeron un 3,9%. Otro aspecto negativo de la principal economía mundial ha sido la inflación, que se ha situado en el 3,3% en 2004, la tasa más alta desde 2000. El elevado crecimiento del PIB, la moderación en la productividad, el encarecimiento del petróleo y la debilidad del dólar son las causas que explican dicho crecimiento. La Reserva Federal, Banco Central estadounidense, deberá adoptar durante 2005 una subida diligente de tipos para que dicho ejercicio pueda cerrarse con unos niveles de inflación más equilibrados.

Respecto al empleo, Estados Unidos registró, en 2004, su mejor dato de los últimos cinco años con un total de 2,3 millones de empleos creados y una tasa de paro del 5,4%, igual que 2003, pero con 625.000 desempleados menos que en el anterior ejercicio económico. Pese a la bonanza de dichas cifras el paro sigue siendo la *oveja negra* de la economía norteamericana, ya que las previsiones eran de 5,5 millones de empleos creados. En 2004 un total de 8,14 millones de estadounidenses se encontraban buscando empleo, pues muchas personas que no buscaban trabajo empezaron a hacerlo, debido a la creación de una media de 186.000 nuevos empleos al mes en dicho ejercicio. El sector donde más empleo se creó fue el de servicios profesionales y a empresas, con un incremento de 546.000 empleos. En el sector de cuidados de salud y asistencia social surgieron 342.000, en el comercial 97.000, el financiero registró 140.000 puestos más y el Estado creó 42.000 empleos nuevos. En cuanto al sector de la construcción, que atraviesa un buen momento gracias al mercado de la vivienda, generó un total de 64.000 puestos de trabajo. Para el 2005 las previsiones del gobierno americano son alcanzar los 2,1 millones de puestos de trabajo más, objetivo alcanzable según los analistas.

La producción industrial aumentó un 0,8% en diciembre, una cifra mayor de lo esperado, y se incrementó un 4,1% en todo el 2004, su mejor desempeño anual en cuatro años.



En cuanto a los tipos de interés señalar que la Reserva Federal los ha subido en un cuarto de punto porcentual en cada una de sus cinco últimas reuniones, situándose en el 2,25% desde el 1%, que había sido su nivel más bajo desde 1958.

El año 2004 ha sido para la Unión Europea un año clave, debido a que el 1 de Mayo se incorporaron diez nuevos estados miembros: Estonia, Letonia, Lituania, Polonia, República Checa, Eslovaquia, Eslovenia, Hungría, Malta y Chipre, por lo que la Europa de los 15 se ha convertido en la Europa de los 25. Estos nuevos países suman una población total de 75 millones de habitantes, desde los 38,6 millones de Polonia a los escasos 400.000 de Malta. En cuanto a sus economías decir que hay de todo, desde los 18.500 y 16.000 euros de PIB per cápita en 2001 de Chipre y Eslovenia respectivamente, hasta los 8.700 y 7.700 euros de Lituania y Letonia. Economías con un crecimiento del PIB, en 2001, del 7,7% y del 5,9% como son las de Letonia y Lituania, a las que tuvieron crecimientos de apenas un 1,1% y un 3% como son las de Polonia y Eslovenia. Economías con unas tasas de inflación, también en 2001, del 10,8% y el 9,1%, correspondientes a Eslovaquia y a Hungría frente a tasas del 1,3% y 2% que tuvieron países como Lituania y Chipre. Ahora se abre un proceso que durará bastantes años y que culminará en la Unión Económica de todos los estados miembros.

Volviendo a la zona euro señalar que el crecimiento se ha mantenido moderado, con un crecimiento del PIB del 2% en 2004. Alemania ha crecido en 2004 a su mayor ritmo en cuatro años, impulsada por la fortaleza de las exportaciones. Su PIB se incrementó un 1,7%, la mayor variación registrada desde el año 2000. Sin embargo el mercado laboral y la débil demanda doméstica siguen representando problemas para la locomotora europea. Las exportaciones netas (diferencia entre exportaciones e importaciones) contribuyeron con un 1,2 puntos porcentuales al crecimiento general. En contraste, el consumo privado (que representa un 60% de la economía), se contrajo por segunda vez en tres años. Respecto a las previsiones para el 2005 el gobierno alemán ha estimado un incremento similar al de 2004, un 1,7%. En Francia, el indicador de clima de negocios descendió un punto en diciembre, permaneciendo favorables las perspectivas de producción, aunque en menor medida que en meses anteriores. El crecimiento en el cuarto trimestre de la economía gala se situó en el 0,7% (tasa intertrimestral no anualizada), una décima menos de lo estimado inicialmente, de forma que en el conjunto de 2004 el crecimiento será del 2,2%. En cuanto a Italia indicar que los indicadores de actividad siguen débiles. En noviembre la producción industrial sufrió un descenso mensual del 0,7% lo que significa que en el conjunto de los once primeros meses de 2004 la producción industrial italiana sufrió un descenso del 0,1% interanual.

La inflación anual de la eurozona se situó en el 2,4% en 2004, lo que supone un incremento respecto a la de 2003 que se quedó en el 2%. La sanidad y las bebidas alcohólicas fueron los componentes que más dispararon los precios durante el año. España, con la segunda inflación más elevada de la eurozona sólo por detrás de Luxemburgo, mantuvo un diferencial con la media de nueve décimas. El mes de diciembre superó de largo las primeras estimaciones, aumentando en dos décimas la inflación respecto al mes precedente. Según Eurostat, la central estadística europea, el alcohol, el tabaco, así como la cultura y el ocio fueron las causas fundamentales de las presiones inflacionistas de diciembre. Como ya se ha comentado Luxemburgo (3,5%) y España (3,2%) registran la inflación anual más alta, mientras que Finlandia (0,1%) y Holanda (1,2%), las más bajas. Fuera de la zona euro, Reino Unido tuvo una inflación del 1,9% y se dispararon los precios en Letonia (7,4%), Eslovaquia (5,8%) y Hungría (5,5%).

Respecto a los tipos de interés, decir que el Banco Central Europeo los mantuvo en el 2%, mínimos históricos, durante todo el 2004, alegando que tasas de interés bajas dan un favorable entorno financiero a la zona euro. Fuera de la eurozona, señalar los tipos de interés del Reino Unido, mantenidos en el 4,75% desde agosto, por el Banco de Inglaterra.

Por lo que respecta a Japón, el último informe de la OCDE destaca que su economía actual es la mejor en una década, gracias al dinamismo de la demanda externa, los progresos en la reestructuración empresarial y las reformas económicas. Este ritmo de crecimiento ha permitido un incremento del PIB del 4% en 2004. El empleo, los beneficios empresariales y el clima de



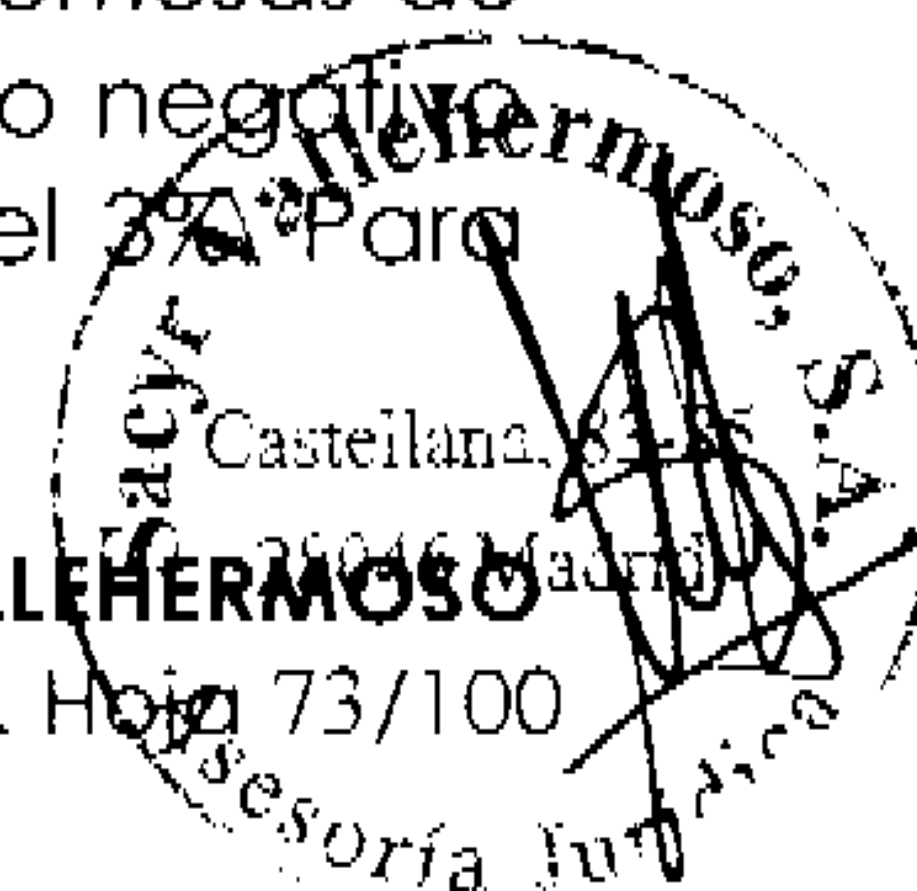
confianza de esta economía se encuentran en los niveles más altos desde comienzos de los años noventa. Sin embargo persisten problemas muy importantes como la deflación, el descenso en los préstamos bancarios, el abultado déficit fiscal, la elevada deuda, la débil competencia en algunos sectores, así como los problemas de eficiencia y equidad que está originando el notable aumento del empleo temporal y a tiempo parcial. La producción industrial ha sufrido un debilitamiento debido a ajustes de existencias en el sector tecnológico, al tiempo que la construcción casi se ha estancado. El consumo privado se ha visto favorecido por la mejora del empleo, al tiempo que las rentas familiares han dejado de caer. La inversión fija sigue mejorando fuertemente destacando los pedidos de maquinaria.

La economía China creció un 9,5% en 2004 superando todas las expectativas de los analistas y aumentando el riesgo de nuevas alzas de los tipos de interés para evitar un recalentamiento. Desde 1996, cuando el PIB se incrementó en un 9,6% no se alcanzaban tasas tan elevadas. El gobierno chino dispuso una serie de medidas para enfriar su economía, entre las que se encuentran restricciones al crédito y a la inversión en algunos sectores "recalentados". También se elevaron ligeramente los tipos de interés, por vez primera en nueve años, pasando del 5,31% al 5,58%. Un enfriamiento del gigante asiático repercutiría negativamente sobre las economías vecinas cuyo crecimiento descansa en el fuerte apetito de China por materias primas. Para 2005 el crecimiento se estima en el 8,5% con una inflación cercana al 3,3%.

América Latina ha dado una fuerte sorpresa en 2004 al crecer en su conjunto en un 5,5%, superando en más de un punto porcentual las previsiones de hace un año. Para 2005 se augura un menor crecimiento, en torno al 4%, y el Fondo Monetario Internacional transmite la receta de siempre: recortar la deuda pública para mantener los buenos resultados de este año y conseguir un desarrollo sostenible a largo plazo.

El crecimiento de la región iberoamericana ha sido consecuencia directa del buen comportamiento de la economía internacional y a los precios de los productos básicos, especialmente petróleo y metales. Este año, como en el 2003, la balanza de pagos se ha cerrado con superávit, concretamente un 1,1% del PIB. Respecto al consumo, éste se ha situado todavía por debajo del crecimiento del PIB, en un 4,8% lo que ha contribuido de forma positiva al aumento del ahorro. El empleo también ha crecido en toda la zona, además de los salarios, lo que ha permitido una ligera disminución de los niveles de pobreza. En cuanto a los precios, señalar que la inflación se ha situado en el 7,7% de promedio, frente al 8,5% del 2003 y el 12,1% de 2002. Como mal endémico indicar la mala distribución de la riqueza.

A continuación destacamos, de forma resumida, las economías de los principales países de la zona. Chile ha vuelto a ser la economía más avanzada de la región con el mayor crecimiento desde el año 1997. Su PIB se ha incrementado en un 5,8% impulsado sobre todo por las exportaciones, sobre todo de cobre, y una creciente recuperación del consumo doméstico y la inversión. Para el próximo ejercicio el Banco Central del país estima un crecimiento entre el 5,25% y el 6,25%, gracias al acelerado dinamismo de la demanda y, nuevamente, a las exportaciones. La inflación está controlada en el 2,5%, los salarios reales se han incrementado en un 2% y se continúa con el pago anticipado de deudas contraídas con tipos más altos de los actuales. Todo esto hace presagiar la continuidad de la bonanza económica. Aspectos a mejorar serían el desempleo, situado en el 8,8%, y lograr más competitividad en el sector financiero. Brasil ha cerrado 2004 con un crecimiento del 5,2%, su mejor resultado en los últimos 10 años. Además ha presentado superávit por cuenta corriente, gracias a los planes de austeridad fiscal y control de la inflación llevados a cabo por el gobierno de Lula. El índice de precios se ha situado en el 7,2%, los salarios reales se han incrementado ligeramente y el desempleo se ha situado en el 11,5% de la población. Las exportaciones han subido de forma extraordinaria, un 30%, gracias a las ventas en nuevos mercados como son China y los países de Europa del Este. México ha sido otro país que ha batido récords en crecimiento, al batir el del ejercicio 2000, con una subida del 4,1% como consecuencia de la mayor demanda externa e interna registrada durante el año. La recuperación del empleo, y sobre todo las remesas de los trabajadores en el extranjero, han elevado el consumo y la inversión. Como dato negativo señalar la inflación, situada en el 5,4% cuando las previsiones del gobierno eran del 3%.



2005 se estima un crecimiento del 3,6%. Argentina, junto con Uruguay y Venezuela, han conseguido recuperarse de la crisis y disparar sus tasas de crecimiento. Argentina ha crecido un 8,2% en lo que respecta al PIB, un 9,1% en los salarios, un 13% en las exportaciones y un 60% en las importaciones. Sigue pendiente el tema de la reestructuración de la deuda pública.

1.2.- ECONOMÍA NACIONAL.

La economía española creció un 2,6% en 2004, frente al 2,5% registrado en el año anterior, debido al notable avance de la demanda interna acompañada de un elevado ritmo de creación de empleo, contrastando con la debilidad del sector exterior. En el cuarto trimestre del año, el PIB mantuvo el crecimiento del trimestre anterior, con un 2,7% interanual. En tasa intertrimestral el PIB creció un 0,8%. Este crecimiento fue consecuencia de la mejora experimentada por el turismo en los meses finales del año y de una cierta reducción del notable avance de las importaciones, que han permitido moderar la aportación negativa de la demanda exterior. El crecimiento económico en España sigue mostrando un diferencial significativo con el del conjunto de la zona euro, que como ya se ha indicado anteriormente creció en su conjunto un 2%. Estas seis décimas permiten a nuestro país seguir avanzando en el proceso de convergencia real con las economías más desarrolladas.

La demanda interna ha sido la gran protagonista de este ejercicio económico ya que ha crecido por encima del 4%. Entre sus componentes destacar el crecimiento del consumo público y una aceleración muy significativa de la inversión en capital fijo, debida fundamentalmente, al favorable comportamiento del componente de equipo. El consumo privado mantuvo también un buen ritmo de crecimiento, mientras que la variación de existencias redujo su aportación, aunque continuó siendo positiva.

El consumo de los hogares se cerró con un crecimiento en torno al 3,3%, dicha tasa puede explicarse por el crecimiento de la renta real disponible, las favorables condiciones de financiación existentes en el mercado y un aumento importante de la riqueza, tanto financiera como no financiera, basada en la revalorización de la vivienda y la recuperación de la Bolsa.

La inversión ha experimentado una evolución muy expansiva durante el ejercicio, tanto por el ritmo sostenido de avance de la construcción como por la rápida recuperación de la inversión en equipo, que ha pasado a registrar tasas de crecimiento interanual próximas al 10%, tasas no registrables desde hacía cinco años. Se prevé una continuidad en la tendencia alcista de la inversión en equipo gracias a que los resultados económicos de las empresas y sus índices de rentabilidad han evolucionado favorablemente en 2004, a la aceleración de la actividad, a la moderación de los costes laborales y a la caída de los costes financieros. En cuanto a la inversión en construcción, la demanda de vivienda sigue mostrando una considerable fortaleza impulsada, sobre todo, por las favorables condiciones monetarias, la creación de empleo y las expectativas de revalorización de los inmuebles. Los precios medios de la vivienda y el crédito hipotecario mantienen ritmos muy elevados de crecimiento, con tasas de variación interanual superiores al 17%.

Desde el punto de vista de la oferta, durante el tercer trimestre todas las grandes ramas de actividad contribuyeron de forma positiva al crecimiento del PIB.

La demanda externa contribuyó de forma negativa al crecimiento del PIB, restándole, en el último trimestre, 1,6 puntos porcentuales. Esto se explica, en gran medida, por las pérdidas de competitividad derivadas de la apreciación acumulada por el euro en los dos últimos años y del mantenimiento de diferenciales positivos de variación de precios y costes con los principales competidores de los productos españoles. Los intercambios comerciales de nuestro país generaron, hasta noviembre, un saldo negativo de 54.474 millones de euros.



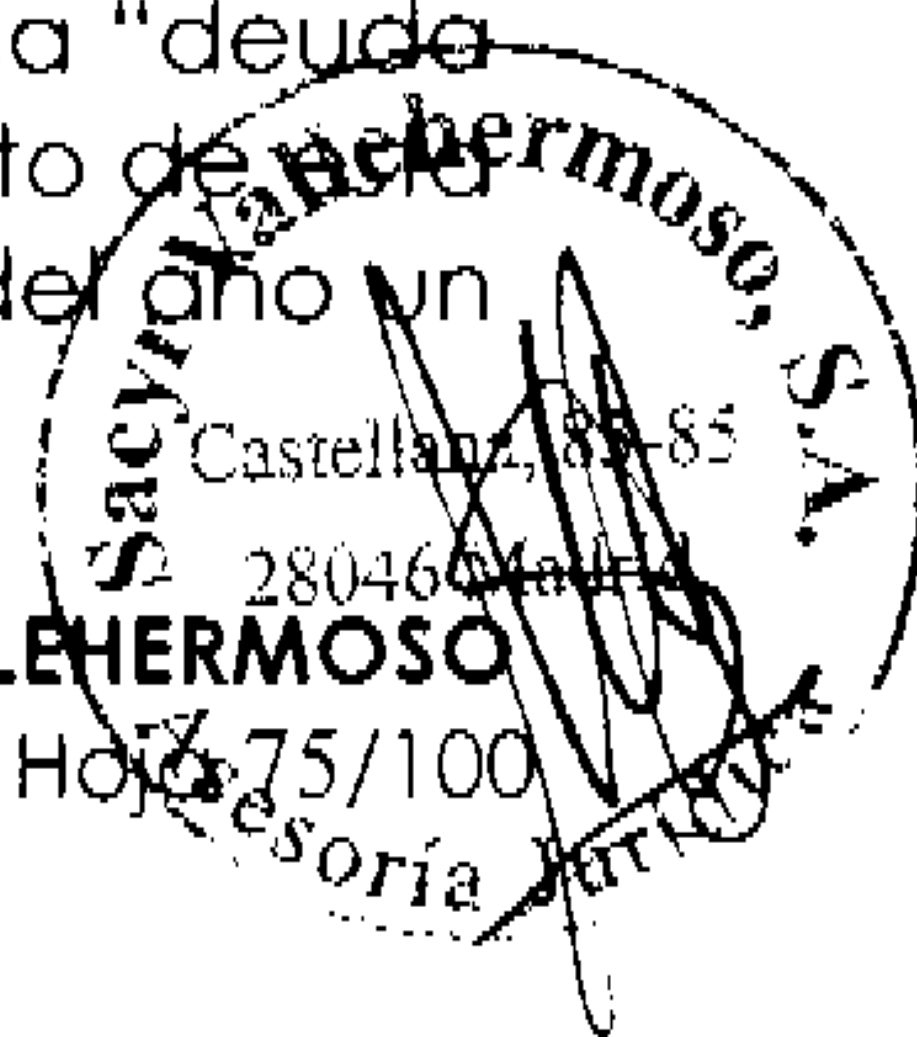
superando todo el déficit de 2003 y un 29,8% más que hasta noviembre del mismo año. En los últimos doce meses la cantidad se acerca a los 60.000 millones de euros, el 7,47% del PIB, ratio muy superior al de Estados Unidos, lo que ha convertido al déficit comercial, seguramente, en el principal problema económico del país. España apenas financia con sus ventas el 71,1% de sus compras, casi cuatro puntos menos que en 2003. Con Alemania acumula un déficit de 14.989 millones de euros, con China de 6.656 millones y de 8.420 millones con los países de la OPEP, como consecuencia de la importación masiva de petróleo a precios elevados. Por sectores en 2004 crecieron las ventas de bienes de equipo, un 8,9%, las de semimanufacturas, un 7,5% y un 6,4% las de automóvil. En cuanto a las importaciones, los productos energéticos crecieron un 21,3%, por el avance de los precios del crudo; la compra de coches creció un 24,4% y un 15,8% otros productos de consumo duradero.

En lo referente al mercado de trabajo, el paro en España bajó en 120.000 personas, un 5,64% respecto a 2003, con lo que el número total de desempleados se situó en 2.007.100 personas y la tasa de paro se redujo hasta el 10,38%, según los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA). En el conjunto del año se crearon 461.300 empleos, repuntando la tasa de crecimiento interanual hasta el 2,74%. De esta forma el número total de ocupados se situó en 17.323.300 personas. En cuanto a los sectores, señalar que todos evolucionaron de forma positiva excepto la agricultura, donde se destruyeron 41.900 empleos, un -4,4%. La mayor parte de los puestos generados se concentraron en los servicios, con 352.400 nuevos empleos, +3,25%. A mucha distancia le siguió la construcción, que ganó 102.200 ocupados, +5,13%, y la industria, que dio empleo a 48.600 personas más, +1,58%. Así mismo el paro se redujo en todos los sectores, sobre todo en el de los que buscan su primer empleo, con 58.000 parados menos que hace un año, -17,24%. A continuación se situó la construcción, con 22.900 desempleados menos, -11,42%, y el colectivo de parados de larga duración, con 16.300 parados menos, -5,96%. Por su parte, la industria perdió el año pasado 8.600 parados, -3,48%, los servicios 7.600, -0,84%, y la agricultura, 6.600 desempleados menos, -4,15%.

La Seguridad Social cerró el ejercicio de 2004 con 536.510 afiliados más, por lo que la cifra media de afiliados alcanzó los 17.345.755 ocupados. Este aumento ha sido el mayor desde el 2000. La tasa de crecimiento medio interanual a diciembre se ha situado en el 3,19%, frente al 2,73% de 2003. La construcción lideró el crecimiento con un 10,95% y, por regímenes, el General y el de Autónomos rozaron incrementos cercanos al 4%. Además, por primera vez en la historia, las mujeres afiliadas alcanzaron el 40% total de ocupados. Los trabajadores extranjeros lideraron nuevamente las afiliaciones a la Seguridad Social con un crecimiento interanual del 16,42%, lo que les lleva a representar el 6,26% del total de afiliados.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios en 2004, la inflación española se situó en el 3,2%, frente al 2,6% de 2003, y 1,2 puntos por encima de la previsión del gobierno. Los grupos más inflacionistas durante el ejercicio fueron el transporte, cuyos precios aumentaron el 6%, las bebidas alcohólicas y el tabaco, con un alza del 5,5%, enseñanza y hoteles, cafés y restaurantes, con el 4,2%, vivienda con un alza del 4,1%, seguidos de alimentos y bebidas no alcohólicas, 3%, otros bienes y servicios, 2,8% y vestido y calzado, con el 2,1%. Por el contrario sólo se abarataron el ocio y la cultura, -0,1% y las comunicaciones, -0,7%. Dentro de los grupos especiales, destacar el encarecimiento de los carburantes y productos energéticos en el 9,8%. Como único dato positivo señalar que la *inflación subyacente*, la que excluye alimentos frescos y productos energéticos, se situó en diciembre, en el 2,9% anual por quinto mes consecutivo, lo que permite pronosticar, que si los precios del "crudo" vuelven a la normalidad, también lo haga la inflación.

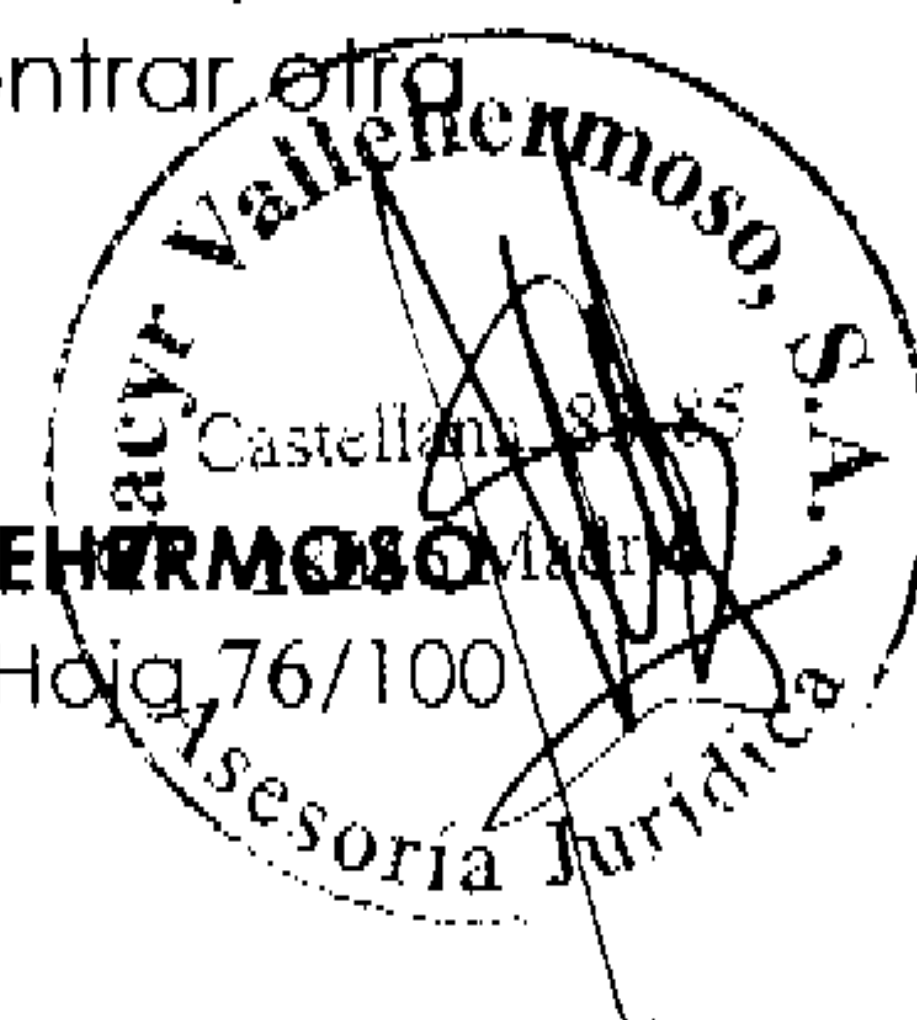
En cuanto a la actividad económica del Estado, decir que hasta noviembre se registró un superávit de 1.982 millones de euros en términos de contabilidad nacional, lo que equivale al 0,25% del PIB, frente a los 5.108 millones obtenidos en el ejercicio anterior. Este descenso se explica porque el Estado decidió asumir, el pasado 1 de noviembre, la denominada "deuda histórica" de RENFE por un importe de 3.659 millones de euros. Si se deduce el efecto de esta operación no recurrente, el Estado habría registrado en los once primeros meses del año un



superávit de 5.641 millones de euros, un 10,4% más que en el mismo periodo del ejercicio anterior. Los 1.982 euros de superávit son el resultado de unos recursos no financieros del Estado que ascendieron, hasta noviembre, a 105.997 millones de euros y de unos empleos no financieros que se elevaron a 104.015 millones. La recaudación por impuestos y cotizaciones sociales se ha mantenido, hasta noviembre, de forma muy positiva, con una recaudación neta de 143.271 millones de euros, un 8,2% más que en 2003. Los impuestos directos se elevaron hasta los 69.822 millones, un 9,3% más, aunque la recaudación del IRPF apenas aumentó un 2,7%, hasta situarse en 44.275 millones, como consecuencia del cambio de calendario en la declaración de las retenciones de trabajo en 2003, lo que ha originado que en 2004 se hayan realizado, hasta noviembre, dos liquidaciones menos. En cuanto al Impuesto de Sociedades, su recaudación ascendió a 23.350 millones de euros, cifra que supera en un 21,4% a la registrada en el mismo periodo del año anterior. Los impuestos indirectos alcanzaron la cifra de 61.449 millones de euros durante los once primeros meses de 2004, un 8,9% más. En cuanto al IVA la recaudación se elevó a 43.142 millones, con un importante incremento del 10,7% respecto al mismo periodo de 2003. Por último, los impuestos especiales alcanzaron los 16.023 millones de euros, hasta noviembre, creciendo un 3,4%. Mención especial han sido las recaudaciones del Impuesto sobre Hidrocarburos con 9.247 millones y las del Tabaco con 5.021 millones. En cuanto a los pagos no financieros, éstos representaron, en los once primeros meses, 102.762 millones de euros, con un aumento interanual del 0,7%. Los gastos financieros ascendieron a 16.335 millones de euros, un 15,3% menos, por la caída de los intereses devengados y por el cambio de calendario de vencimientos. Los pagos por gastos de personal se elevaron a 16.865 millones de euros, un 4,9% más que en el mismo periodo del ejercicio anterior. Las operaciones de capital sumaron, hasta octubre, 11.343 millones de euros, con una disminución del 5% respecto al ejercicio anterior. Las inversiones reales se situaron en 5.737 millones, un 8,6% menos. Asimismo, las transferencias de capital disminuyeron un 1% con un volumen de pagos de 5.606 millones de euros.

Por lo que se refiere a la Bolsa española, su principal indicador bursátil, el selectivo Ibex-35, ha obtenido una rentabilidad en 2004 del 17,37% lo que sumado al 28% de revalorización en 2003 supone una ganancia del 50,4% en los últimos dos años, recuperando gran parte de lo perdido en la crisis 2000-2002. La última sesión del año se cerró en 9.080,8 puntos, con lo que se vuelve a niveles de julio de 2001, aunque todavía se sitúa muy por debajo de los 12.968,5 puntos, máximo histórico, alcanzados a principios de abril de 2000, justo antes del gran desplome bursátil. Por segundo año consecutivo, la Bolsa española ha sido una de las plazas de valores más rentables del mundo desarrollado, con rendimientos muy superiores a los registrados por las principales plazas europeas como Londres, Francfort y París, con revalorizaciones en torno al 7,5%. También hemos superado a los principales índices estadounidenses. El Dow Jones de Industriales ganó un 3,7% mientras que Standard&Poor's 500, se ha revalorizado ligeramente por debajo del 10% y el Nasdaq Composite, indicador de los valores tecnológicos, un 8,7%. Este mejor comportamiento del Ibex-35 se ha debido, por un lado a que España ha presentado un mayor crecimiento que la media de la zona euro y a que el beneficio de las empresas aumentó, hasta el tercer trimestre del año, un 14%. El mercado de acciones español ha ganado más de 100.000 millones de euros en 2004 y ha alcanzado una capitalización histórica cercana a los 700.000 millones, frente a los 419.000 millones de 2002. La Bolsa española cotiza con un PER (precio en relación a los beneficios) muy atractivo, por lo que sigue teniendo potencial alcista. Los analistas apuestan por subidas en torno al 10%, en el Ibex-35, en 2005.

Para finalizar, hacer una mención especial a la evolución del euro frente al dólar estadounidense en el 2004. La moneda europea ha subido un 8,4% en el año, cerrando su tercer ejercicio consecutivo al alza y cotizando a máximos históricos, en el entorno de 1,36 dólares por euro. La cota récord se alcanzó el jueves 30 de diciembre con 1,3666. En los últimos tres ejercicios se ha revalorizado en más de un 50% contra el dólar. De hecho cuando el euro entró en circulación, el 1 de enero de 2002, eran suficientes 0,89 dólares para comprar una moneda. Hay que retroceder a mediados de los ochenta para encontrar otra racha tan negativa de la divisa norteamericana.



1.3.- LOS SECTORES DE NUESTRA ACTIVIDAD.

1.3.1.- EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN.

Durante 2004 el sector de la construcción continuó creciendo, concretamente un 4% sobre el ejercicio anterior y 1,4 puntos porcentuales más que la economía nacional. La producción se situó en los 144.700 millones de euros, lo que significa que ésta actividad ya aporta más del 18% del total del PIB de la economía española, frente al 14% que generó hace una década. El PIB nacional creció en el periodo 1995-2004 un 34%, mientras que la producción en la construcción lo ha hecho en un 49%. Además generó un total de 106.500 nuevos empleos, el 23% del total de las nuevas afiliaciones, y ya ocupa a un total de 2.014.000 personas. En los últimos diez años el sector ha creado el 20% de todos los nuevos puestos de trabajo.

Desde el punto de vista de la oferta por cada euro invertido en construcción se inducen 0,77 euros adicionales en otros sectores y por cada empleo directo generado en este sector se crean 0,57 empleos adicionales en otros. Desde la óptica de la demanda, en los últimos cuatro años, la inversión en construcción explica más del 25% del crecimiento del PIB español.

El consumo de cemento en 2004 volvió a crecer por octavo año consecutivo. Se alcanzó una cifra récord de consumo de 47,83 millones de toneladas, lo que supone un incremento del 3,49% respecto a 2003. No obstante este crecimiento ha experimentado una desaceleración frente al ejercicio pasado cuando la cantidad de cemento absorbida por la actividad constructora se elevó un 4,42% respecto a 2002. En el conjunto de 2004 la producción de cemento y clinker (material del que se obtiene el cemento) alcanzó los 46,28 millones de toneladas, tras aumentar el 3,7% respecto a 2003, en dicho ejercicio el incremento fue del 6%. La exportaciones de éste material aumentaron un 21,2%, hasta los 1,5 millones de toneladas; frente a la caída del 14,8% registrada en 2003. Una evolución totalmente contraria tuvieron las importaciones, que durante 2004 cayeron el 7,16%, hasta los 7,57 millones de toneladas, cuando en el 2003 aumentaron el 6,6%.

El número de viviendas visadas de nueva construcción se elevó a 675.000, un 7% superior a 2003, y estableciendo un nuevo máximo histórico.

En cuanto a la evolución de la producción por subsectores, señalar que por séptimo año consecutivo todos han evolucionado de forma positiva: la edificación ha supuesto un 76% de toda la producción (+3,2% respecto a 2003), concretamente la edificación residencial ha aportado un 33% (un 5% más que en 2003), la no residencial un 18% (+1%) y la rehabilitación y mantenimiento un 25% (+2,5%); la obra civil ha supuesto un 24% de la producción del sector (un 6% más que en 2003).

Respecto a la evolución de la producción por clientes, indicar que el sector público, incluyendo entes y empresas públicas, representó el 23% del total de la producción y aumentó más del 6% respecto a 2003. El restante 77% lo ocupó el sector privado, con un crecimiento del 4%.

Por Comunidades Autónomas la evolución de la producción fue superior a la media en Andalucía, Castilla La Mancha, Extremadura y Murcia, estuvieron en torno a la media Cataluña, la Comunidad Valenciana, Galicia y Navarra, y las que tuvieron un crecimiento positivo, pero inferior a la media, fueron Baleares, Canarias y Castilla y León.

La licitación pública en 2004 se cerró con 31.778 millones de euros contratados, lo que implica un 18,5% de incremento respecto a 2003. Por tipos de obra se situaron, en primer lugar, las carreteras con un 22% sobre el total, los ferrocarriles, con un 18%, la equipación social, con un 14%, las obras hidráulicas, con un 8% y la vivienda, con un 4%. Por organismos



las Comunidades Autónomas y la Administración Local acapararon, con un 33% cada una, la mayoría de las obras licitadas, seguidas del Ministerio de Fomento, con un 27%, y el Ministerio de Medio Ambiente, con un 3%.

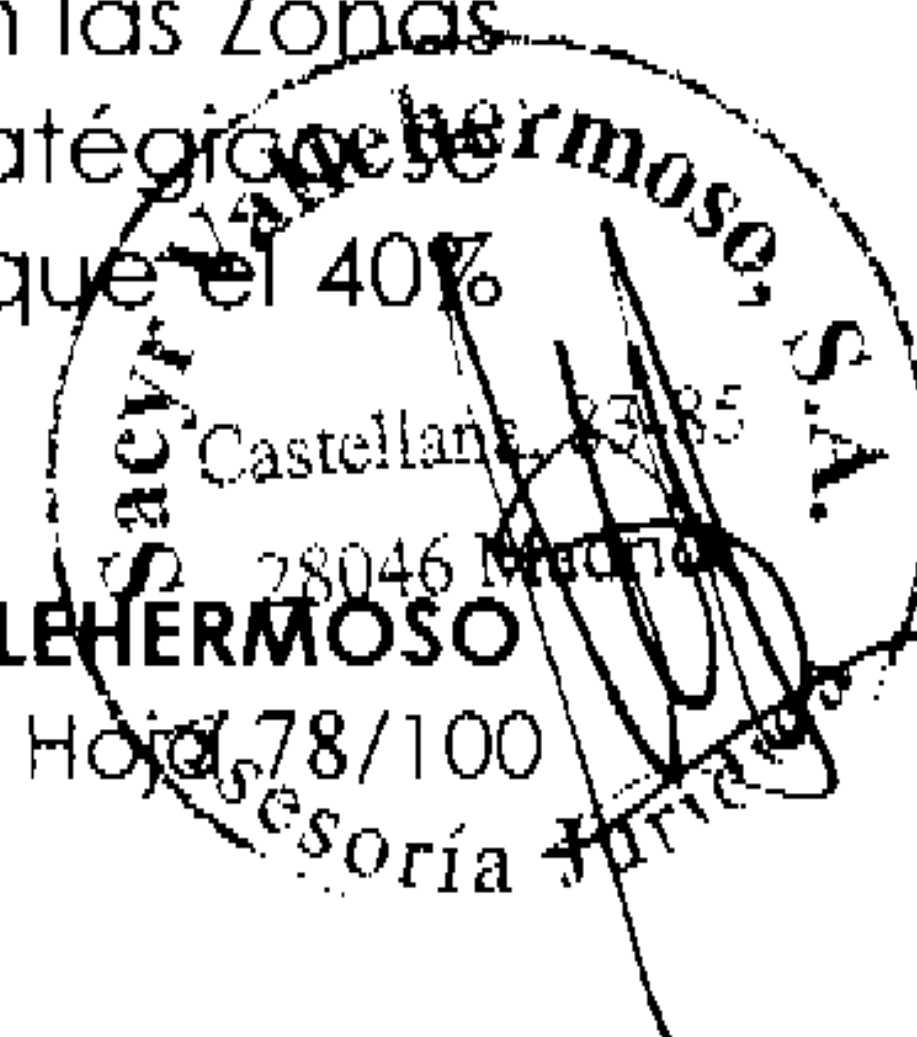
Dentro de la Administración General, que ha experimentado en su conjunto, un descenso en obras licitadas del 5,3% respecto a 2003, el Ministerio de Fomento ha incrementado sus licitaciones un 2,2%, si bien la variación de las Direcciones Generales y Organismos y Entes Públicos, que lo componen, ha sido muy dispar.

La Dirección General de Carreteras, con un total de 1.861.190 miles de euros licitados, ha tenido un descenso del 10,9% respecto al ejercicio anterior, al igual que ha ocurrido con la Dirección General de Ferrocarriles, con 324.926 miles de euros licitados y un descenso del 5,6%. Por el contrario, AENA y las Autoridades Portuarias han licitado obras por importe de 1.676.696 y 2.101.227 miles de euros, lo que han supuesto crecimientos del 17,7% y 291%, respectivamente, frente a 2003. RENFE y FEVE, así como el GIF, han experimentado retrocesos del 67,8% y 30,9% respecto a 2003, con un total de 200.231 y 2.229.270 miles de euros licitados.

El Ministerio de Medio Ambiente ha sido el más perjudicado, en cuanto a licitaciones se refiere, situándose éstas en los 894.378 miles de euros, un 53,7% menos que en 2003, cuando se llegaron a los 1.930.534 miles de euros. Las Obras Hidráulicas han caído en un 76,4% pasando de los 569.183 miles de euros licitados en 2003 a los 134.477 licitados en 2004. Las Confederaciones Hidrográficas también han visto decrecer sus obras licitadas en un 34,5%, pasando de los 477.917 a los 313.177 miles de euros. Todas estas caídas se han compensado, en parte, por las licitaciones del resto de Ministerios que han crecido en un 25,6% respecto a 2003, pasando de los 973.791 a los 1.222.625 miles de euros.

Por lo que respecta a las licitaciones de la Administración Autonómica y Local, éstas se han incrementado en un 18,7% y un 59,9%, respectivamente, frente a 2003. Por Autonomías destacar los ascensos del Principado de Asturias con un 183% de variación y un total de 603.944 miles de euros licitados, el País Vasco, con un 158,9% más y 373.940 miles de euros, las Islas Baleares, con un 114,6% más y 474.511 miles de euros, La Rioja, con un 111% más y 55.005 miles de euros y Madrid con 3.157.858 miles de euros licitados, un 108,6% más que 2003. En cuanto a la Administración Local, los Ayuntamientos de capitales de provincia han licitado obras por importe de 4.424.366 miles de euros, un 160,7% más que en 2003, las Diputaciones y Cabildos por importe de 1.638.728 miles de euros, un 32,2% más, y por último, otros Ayuntamientos por importe de 4.321.407 miles de euros, un 21,5% más.

Las previsiones para 2005 del sector son bastante halagüeñas, con crecimientos esperados de la actividad entre 3,5% y 4,5% y con la generación de 100.000 puestos de trabajo. Otra vez será la edificación residencial la que más crezca, entre el 5,5% y el 6,5%, acompañada de la obra civil, con incrementos entorno al 4,5% y 5,5%, y de la rehabilitación de edificios, entre un 2,5% y el 3,5%. Además el futuro del sector está claramente asegurado tras la presentación, por parte del Gobierno español a principios de enero de 2005, del Plan Estratégico de Infraestructuras y Transporte (PEIT), que programa actuaciones entre 2005 y 2020 por importe de 241.392 millones de euros y que será actualizado cada cuatro años. Esto supone una inversión media de 15.087 millones de euros y, según el Gobierno actual, su ejecución implicará: en 15 años la red de ferrocarriles de alta velocidad pasará de los 1.031 kilómetros actuales a los 10.000, multiplicándose por 10 la red existente. Esto supondrá que el 90% de la población dispondrá de una estación de alta velocidad a menos de 50 kilómetros de su casa; la red de carreteras de alta capacidad, autovías y autopistas, casi se duplicará, pasando de los 9.000 kilómetros actuales a los 15.000; la red viaria de alta capacidad de ferrocarriles y carreteras dará acceso directo a todas las capitales; se realizarán inversiones de conservación y mantenimiento en todas las infraestructuras y servicios de transporte para incrementar las condiciones de seguridad y calidad de las mismas; se potenciarán las Zonas de Acción Logística (ZAL) de los puertos, etc. La financiación de este Plan Estratégico se realizará con cargo a los Presupuestos Generales del Estado, en un 60%, mientras que el 40%



restante se realizará con cargo a fórmulas de financiación mixtas público-privadas, fomentándose en gran medida el modelo concesional.

En cuanto al sector de la construcción español en la Europa de los 15, éste se ha situado, con un 13,1%, por distribución de la inversión, en el cuarto mercado tras Alemania, con un 21,1%, y Francia y Reino Unido, ambos con un 15%. En términos relativos, el peso de la inversión en construcción sobre el PIB, eleva a España al segundo lugar en Europa, detrás de Irlanda, y delante de países como Grecia, Luxemburgo, Portugal, Austria, Países Bajos y Finlandia, todos ellos por encima de la media europea del 10% de contribución. Por debajo de dichas aportaciones se han situado Alemania, Dinamarca, Francia, Italia y Reino Unido.

Las grandes constructoras españolas, entre las cuales se encuentra nuestra compañía, han defendido su posición en el Viejo Continente y han conseguido acortar distancias con los gigantes del sector europeo, la compañías francesas Bouygues y Vinci, gracias a los ambiciosos procesos de diversificación hacia negocios más rentables, y que permitan evitar una dependencia excesiva del cíclico negocio constructor, como son las actividades de servicios y concesiones de infraestructuras, tal y como ha hecho Sacyr Vallehermoso. Las cinco principales constructoras de nuestro país se han situado entre las ocho primeras de Europa por capitalización bursátil, superando todas los 3.000 millones de euros.

1.3.2.- EL SECTOR CONCESIONAL DE AUTOPISTAS.

Durante el ejercicio de 2004, la red de autopistas de peaje en explotación, en nuestro país, alcanzó los 2.777,44 kilómetros, un 36% más extensa que la de 2003, mientras que la red de construcción ascendía a los 577,80 kilómetros. Además 662 kilómetros están en estudio.

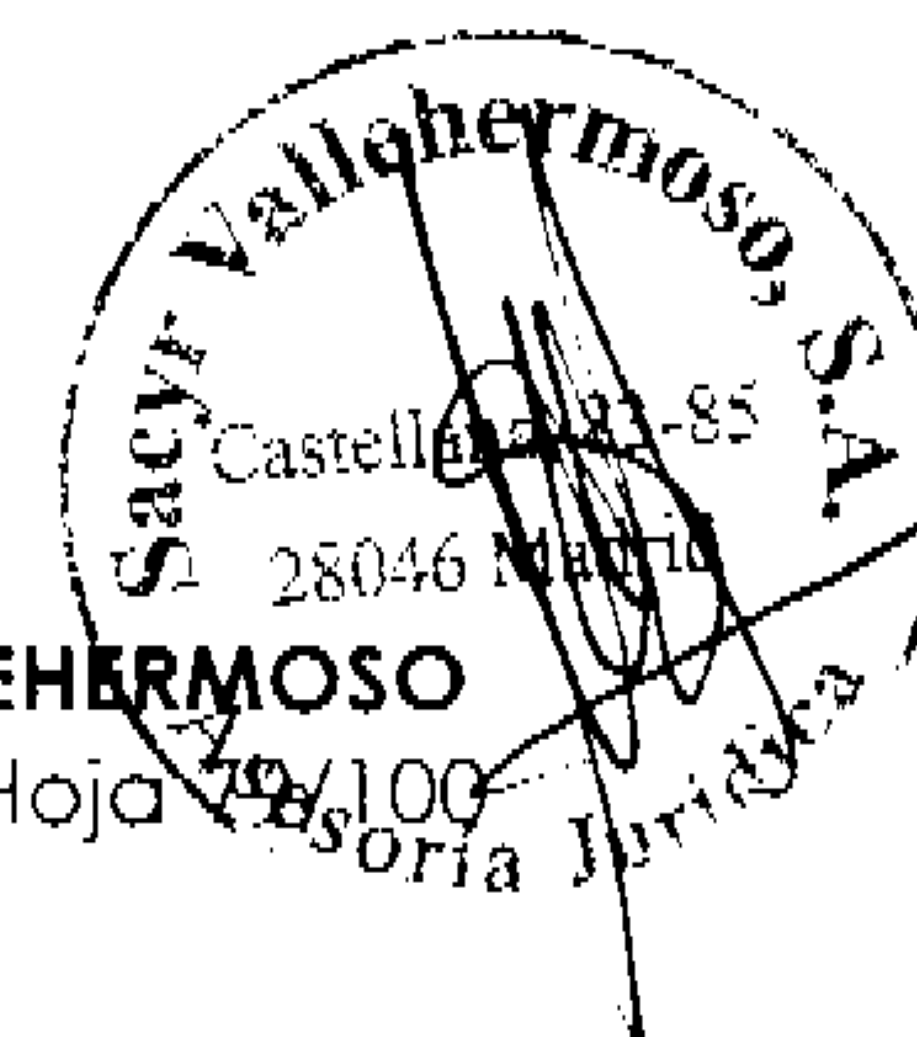
Las compañías concesionarias ingresaron, en 2004, un total de 1.754,5 millones de euros, por el cobro de peajes en las autopistas españolas. El volumen ha crecido un 12% respecto a 2003 y se ha debido, principalmente, a la subida del 3% registrada en las tarifas y al mayor tráfico que circula por estas vías.

En cuanto a los tránsitos, el ejercicio pasado tuvo una media de 24.875 vehículos al día, un 3,22% más respecto a la Intensidad Media Diaria (IMD) de 2003.

A lo largo de 2004 se abrieron al tráfico un total de 172,01 kilómetros de nuevas autopistas de peaje, todas participadas por Itinere Infraestructuras, S.A., filial del Grupo Sacyr Vallehermoso, dedicada a la explotación de autopistas en concesión. Concretamente los nuevos tramos son:

- Radial 3, (R-3) (Madrid M-40-Arganda): El 16 de febrero de 2004, el presidente del Gobierno, D. José María Aznar; la presidenta de la Comunidad de Madrid, Dña. Esperanza Aguirre y el ministro de Fomento D. Francisco Álvarez-Cascos, inauguraron esta nueva vía junto con la Radial 5 (Madrid M-40-Navacarrero). La R-3 tiene una longitud total de 33,9 kilómetros y da continuidad al eje de O'Donnell, creando un nuevo acceso a Madrid desde Levante, lo que permite descongestionar el tráfico actual de la A-3 (Carretera de Valencia) ya que absorbe entre el 30% y 40% de los vehículos. También permite conectar, por medio de nuevos enlaces, con las vías de circunvalación de la capital.

La nueva autopista es gestionada por la sociedad concesionaria Accesos de Madrid, C.E.S.A., compañía participada por el Grupo Sacyr Vallehermoso, a través de Itinere Infraestructuras S.A., en un 21,66%. En su construcción se han invertido más de 295 millones de euros, y es un importante eje de comunicación para los desarrollos urbanísticos de la zona, para la futura Ciudad Olímpica y para el futuro aeropuerto de Campo Real.



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

La utilización de esta nueva vía permite a los usuarios ahorrar tiempo y dinero. Si se hace el trayecto completo se ahorrará 45 minutos diarios de viaje en hora punta y reducirá el gasto en combustible en hasta dos euros menos por día, en gasolina, y en viaje de ida y vuelta.

En la autopista se han invertido un millón de euros en el sistema de "telepeaje", o "peaje dinámico" con el fin de asegurar el pago sin necesidad de detener el vehículo, pues a través de un pequeño transmisor instalado en el mismo, permite realizar el cargo, directamente, en la cuenta bancaria del usuario.

- Radial 5, (R-5) (Madrid M-40-Navalcarnero): Igualmente inaugurada el 16 de febrero de 2004, esta vía tiene una longitud de 28,3 kilómetros y se han invertido en su construcción más de 246 millones de euros.

Esta autopista, gestionada también por la sociedad concesionaria del Grupo, Accesos de Madrid, C.E.S.A., captará el 35% del tráfico que circula por los tramos más congestionados de la autovía de Extremadura (A-5) y servirá como eje de comunicación para los futuros desarrollos urbanísticos de su área de influencia, sobre todo en los municipios de Alcorcón, Leganés, Fuenlabrada y Móstoles. Permitirá un llamativo ahorro de algo más de 40 minutos por usuario y día, además del ahorro en combustible que ello implica.

Esta vía cuenta también con "telepeaje" en el cual se han invertido más de 700.000 euros.

- M-50 (Tramo Oeste): La inauguración de las radiales R-3 y R-5, el 16 de febrero de 2004, se complementó con la apertura al tráfico del tramo Oeste de otra de las vías clave para la distribución y la fluidez del tráfico en la capital: la M-50. Se trata del anillo exterior a la M-45 y M-40 que circunvala Madrid y que enlaza con las autopistas radiales de peaje, con la M-40 y con diversas carreteras autonómicas.

El arco Oeste de la M-50 dota de un nuevo distribuidor viario a los municipios de Leganés, Fuenlabrada, Alcorcón, Móstoles, Villaviciosa de Odón, Boadilla del Monte, Majadahonda y Las Rozas. Tiene una longitud total de 29,3 kilómetros, de los cuales 22,2 son de nueva construcción y 7,1 se apoyan en el antiguo Eje Pinar.

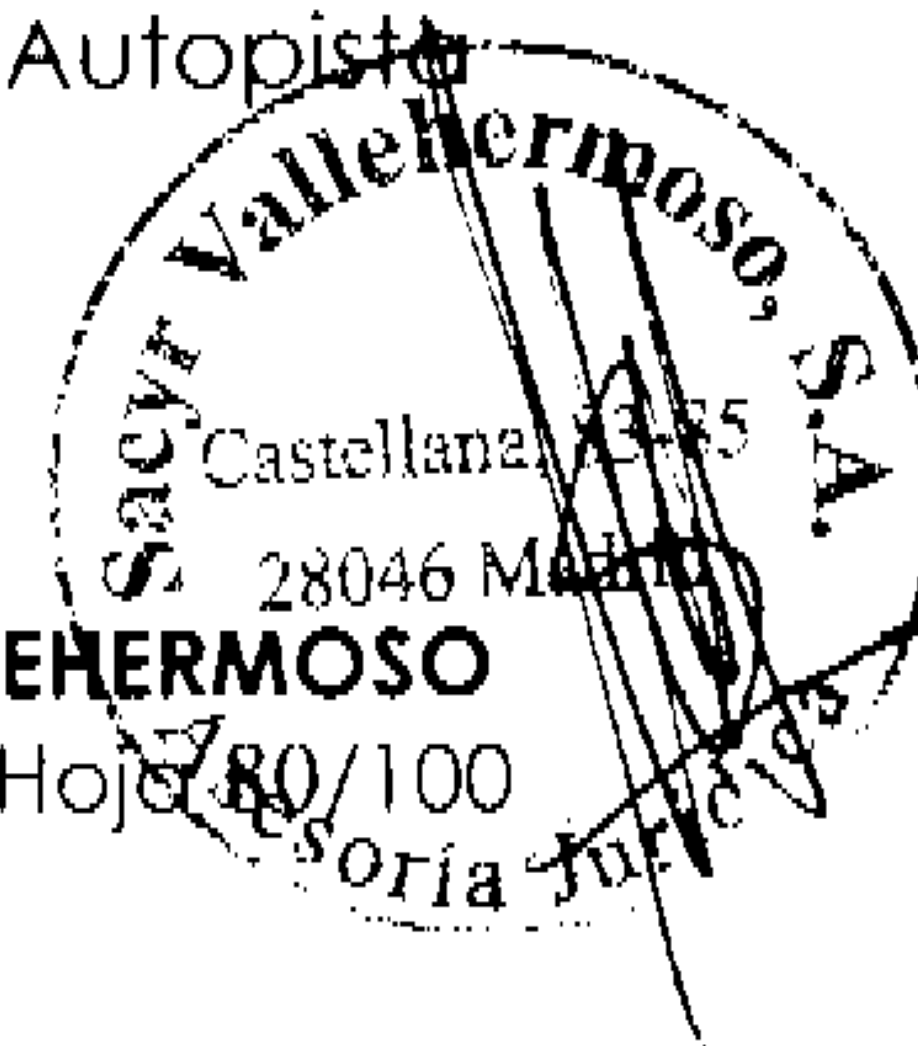
Esta vía es totalmente gratuita y será mantenida y gestionada por Accesos de Madrid, C.E.S.A.

- Radial 4, (R-4) (Madrid-Ocaña): El 7 de abril de 2004 se abrió al público la autopista radial de peaje R-4 que une Madrid con Ocaña. Con una longitud total de 52,6 kilómetros permite descongestionar el denso tráfico que a diario soporta la Autovía de Andalucía (A-4), procedente, además de las regiones del sur de la Península, de los grandes municipios del sur de Madrid como son Getafe, Pinto, Leganés, Parla, Valdemoro, Ciempozuelos, Aranjuez, etc. Captará en torno al 25% del tráfico de la A-4 y permitirá un ahorro en tiempo y consumo de combustible a sus usuarios.

Esta autopista es gestionada por la sociedad concesionaria Autopista Madrid Sur, C.E.S.A., compañía también participada, en un 7%, por Itinere Infraestructuras, S.A.

- M-50 (Eje Sureste) y M-50 (Autovía de enlace M-31): El mismo día en el que se inauguró la R-4 se abrieron al público otros 14 kilómetros de vías libres de peajes: el tramo de la autovía de circunvalación M-50 entre la A-4 y el Eje Sureste, de 9 kilómetros, y la autovía de enlace M-31, de 4,9 kilómetros, que conecta la M-40 con la M-50 y la M-45. Otro tramo de la M-50 correspondiente a la R-4, el denominado Eje Culebro, entre la M-409 y la A-4 (con 8,8 kilómetros y tres enlaces), ha sido mejorado y también está en funcionamiento.

Esta vía también es gestionada y mantenida por la compañía concesionaria Autopista Madrid Sur, C.E.S.A.



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

- Autopista de peaje AP-53 Santiago de Compostela-Alto de Santo Domingo (Dozón): El 3 de Junio de 2004 quedó abierto al público el último tramo de la AP-53, correspondiente a Lalín Centro-Alto de Santo Domingo, de una longitud de 9,85 kilómetros y una inversión de 59,3 millones de euros.

Con esta apertura, la AP-53, cuya longitud total es de 56,6 kilómetros, ha quedado abierta en su totalidad al tráfico.

Esta nueva autopista es mantenida y gestionada por la sociedad concesionaria Autopista Central Gallega, C.E.S.A. (ACEGA), compañía participada por el Grupo Sacyr Vallehermoso a través de Itinere Infraestructuras, S.A., en un 15,66%.

De los 1.027,8 kilómetros de autopistas en proyecto, previstos por el anterior Gobierno para el periodo 2000-2007, destacar que el 22 de enero de 2004 se adjudicaron las siguientes concesiones (tramos libres de peaje incluidos): Autopista Ocaña-La Roda, de 177,3 kilómetros; la Autopista Madrid-Toledo, de 81 kilómetros; la Autopista Cartagena-Vera, de 114 kilómetros y la Circunvalación de Alicante, de 142,5 kilómetros. El tramo Parbayón-Zurita (Cantabria), de 22 kilómetros, y que fue sacado a licitación el 8 de agosto de 2003, quedó desierto al situarse todas las ofertas fuera de las condiciones establecidas en el pliego. Este proyecto se ha incluido en el nuevo Plan Estratégico de Infraestructuras y Transportes (PEIT) como autovía.

Las concesiones correspondientes a las Autopistas Alto de las Pedrizas-Torremolinos (Málaga), de 24,5 kilómetros; la Autopista Soria-Tudela (Navarra), de 63,4 kilómetros, y la Autopista Toledo-Ciudad Real-A-4, de 235,3 kilómetros, cuyas licitaciones por el Ministerio de Fomento estaban previstas para 2004, no se sacaron finalmente a concurso, estimándose sus licitaciones para 2005.

En los primeros meses de 2005, varias Comunidades Autónomas publicarán licitaciones para vías concesionarias por el método de "Peaje en Sombra", es decir, el Gobierno pagará a la empresas concesionarias un canon a razón de los vehículos que utilicen cada mes esa vía. Entre otras destacar:

- Comunidad Autónoma de Galicia: El 20 de enero de 2005 se presentaron los pliegos de la Autovía Santiago-Brión y Corredor Pardiñas-As Galanas, de 16 kilómetros de longitud y una inversión estimada de 118 millones de euros. El 24 de enero se presentaron las ofertas para el Desdoblamiento de la Vía Rápida del Salnés (Pontevedra), de 17 kilómetros y 54 millones de euros de inversión.

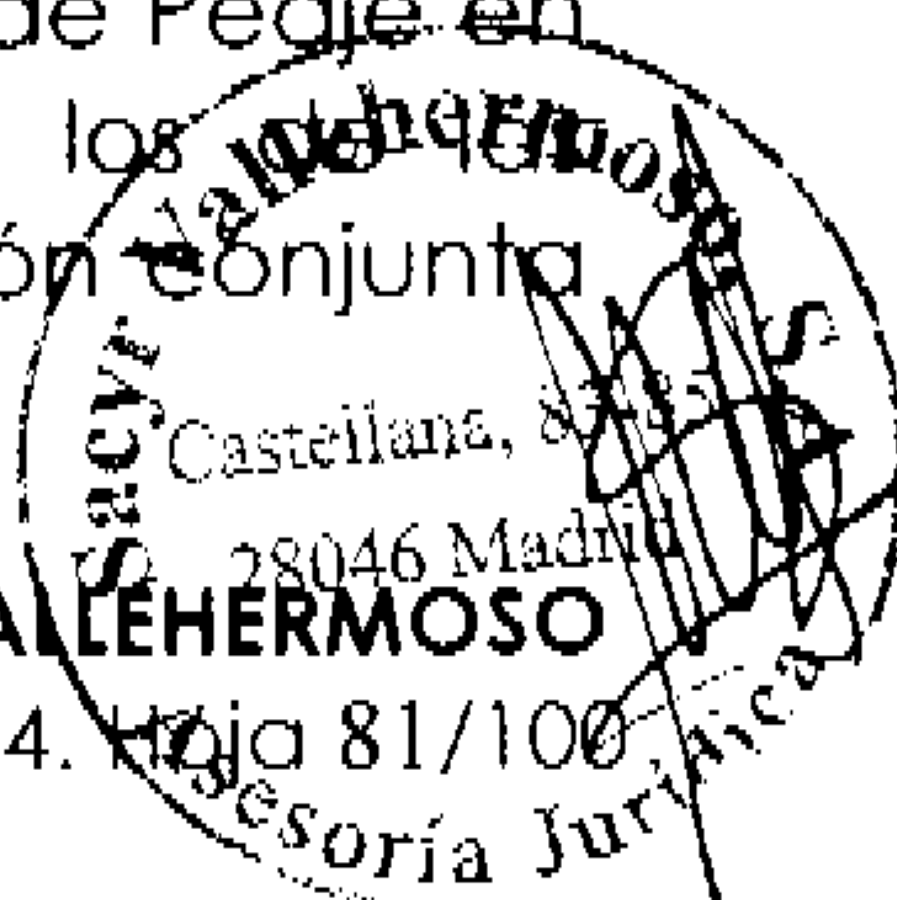
- Principado de Asturias: El 28 de febrero de 2005 se presentarán las ofertas para el Desdoblamiento de la AS-18 Pando-Porceyo y de la AS-17 Lugones-Bobes, de 26 kilómetros y 136 millones de euros de inversión estimada.

- Comunidad Autónoma de Madrid: El 11 de marzo se presentó a concurso la nueva Autovía M-407, entre las carreteras de Toledo y de Extremadura, incluida dentro del proyecto REDSUR, con 11,5 kilómetros y una inversión de 100 millones de euros. Se prevé un tráfico de 40.000 vehículos diarios.

- Generalitat Valenciana: El 11 de marzo se presentaron las ofertas para la Reforma, desdoblamiento y nueva construcción de la CV-35 Valencia-Losa del Obispo y la Variante Norte de Benaguasil CV-50, de una longitud de 43 kilómetros y una inversión estimada de 200 millones de euros.

Todas estas Comunidades y alguna más, como la Comunidad de Murcia, tienen previsto, al parecer con carácter inmediato, proseguir con el plan de Concesiones de Vías de Peaje en Sombra, con proyectos que ya han estado en información pública, como los

carreteras M-503, M-410 y M-203, de la Comunidad de Madrid, con una inversión conjunta



cercana a los 200 millones de euros, o con otros proyectos que en la actualidad están en tramitación administrativa.

La Generalitat de Catalunya, a través de su empresa pública GISA, podría licitar en 2005, tres proyectos de la Red Viaria Básica Catalana, y otros seis en 2006, con una inversión asociada a las obras por importe de unos 2.000 millones de euros.

Por otra parte, la Comunidad de Murcia está ultimando el pliego para el concurso del nuevo aeropuerto de la Región, con intenciones de convocatoria inmediata. Itinere forma parte de la Sociedad Promotora que ha preparado, por iniciativa privada, el Plan Director y de Viabilidad del citado aeropuerto.

El panorama de las concesiones de autopistas, a nivel internacional, también es bastante halagüeño. Durante los próximos ejercicios, muchos países sacarán a concurso numerosos proyectos, destacando los siguientes donde el Grupo Sacyr Vallehermoso, a través de Itinere Infraestructuras, S.A., tiene ya presencia o está estudiando su futura participación:

- Chile: El país andino ha publicado las Bases de Licitación de la nueva Concesión de la Ruta 5 Norte, tramo La Serena-Caldera, carretera existente de 411 kilómetros, con ejecución de 98 kilómetros de segundas calzadas, 26 kilómetros de pistas lentas, 40 kilómetros de rehabilitación de la carretera existente y otras mejoras, con una inversión estimada para las obras de 3.542.000 Unidades de Fomento (unos 156 millones de euros). Actualmente Itinere Infraestructuras, a través de Itinere Chile, es concesionaria del anterior tramo, Los Vilos-La Serena, de 240 kilómetros, que se encuentra ya en explotación.

Itinere participa también, al amparo de la legislación chilena, en tres propuestas de iniciativa privada, de prolongaciones o anexos a tres de sus concesiones; Ruta 5 Norte: Coquimbo-La Serena; Ruta 5 Sur: Puerto Mont-Chacao y Américo Vespucio Sur: Plaza Grecia-Tobalada, que en caso de ser adoptadas por la Administración, serán objeto de su correspondiente concurso.

- Costa Rica: Para 2005 se espera la licitación de la Concesión San José-Cartago, de 23 kilómetros y 190 millones de inversión estimada.

En 2004 Itinere Infraestructuras, S.A., a través de su filial Itinere Costa Rica, S.A., fue adjudicataria de la Autopista del Valle (San José-San Ramón). Recientemente se ha abierto un proceso negociador con el Ministerio de Infraestructuras del país centroamericano, para la posible participación en la Concesión San José-Caldera.

- Otros: Durante 2005 saldrán a concurso numerosas concesiones de infraestructuras en países como México (donde el Gobierno Federal ha puesto en marcha el Nuevo Plan de Concesiones Viales); Portugal, Irlanda, Grecia, los nuevos países de la Unión Europea, Rusia y China.

1.3.3.- EL MERCADO DE LA VIVIENDA.

El mercado de la vivienda en España en el 2004 fue otra vez espectacular. Se promovieron un total de 650.000 viviendas y se terminaron otras 490.000, alcanzando, además, el número de proyectos visados la cifra de 675.000.

El precio de la vivienda nueva continuó en ascenso, aunque a un ritmo algo inferior al ejercicio anterior, donde se incrementó un 15,8%, la mayor subida en 14 años. Los pisos nuevos de las capitales de provincia crecieron, en 2004, un 12,5%, lo que sitúa el precio por metro cuadrado en 2.286 euros. En el resto de ciudades la tasa de crecimiento llegó al 15,8%, con

GRUPO SACYR VALLEHERMOSO



1.631 euros metro cuadrado, lo que coloca la media del país en el 14%, con 1.992 euros por metro. Los precios medios de la vivienda en España han subido un 10,8% anual acumulativo desde diciembre de 1985.

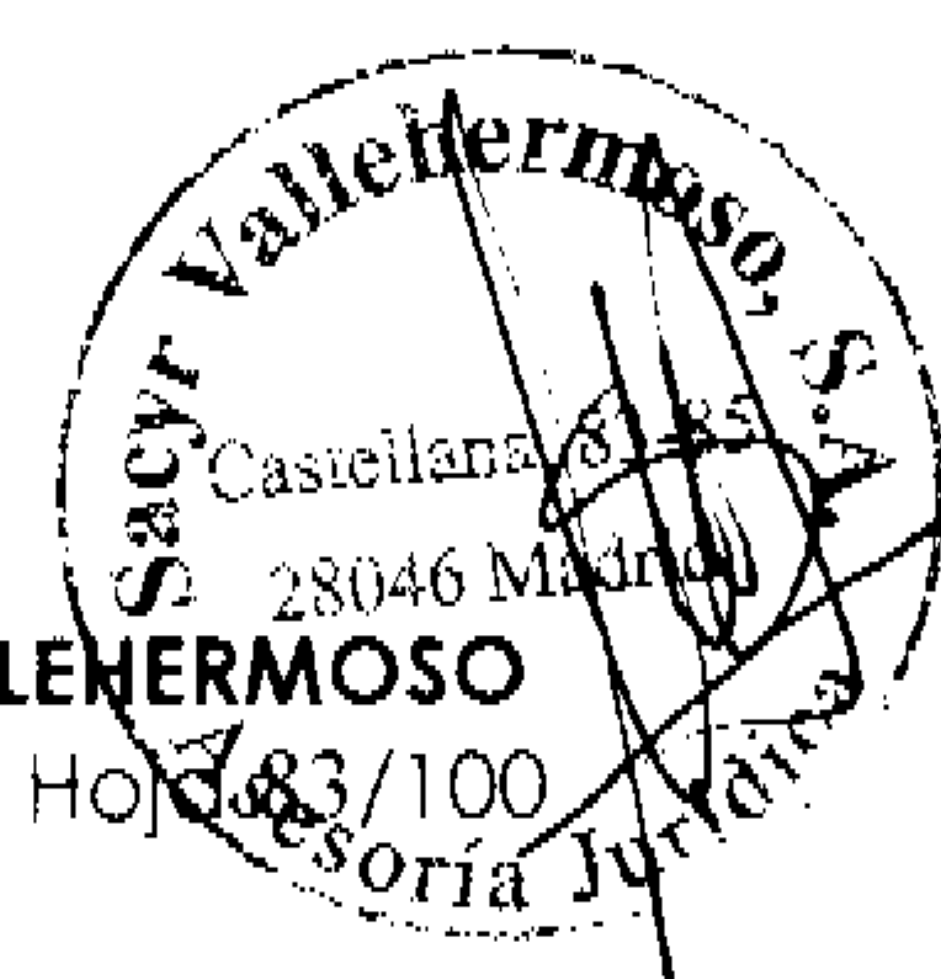
Las ciudades más caras a la hora de adquirir vivienda nueva fueron Barcelona, donde el metro cuadrado se paga a 3.442 euros de media; Madrid, con 3.379 euros y San Sebastián, con 3.358 euros. En el otro extremo, Badajoz es la localidad con los precios más bajos, 1.103 euros por metro cuadrado, a continuación se sitúan Lugo, con 1.106 euros, y Pontevedra con 1.158 euros. En cuanto a los incrementos más acusados señalar a Girona, donde la compra de un piso cuesta un 21,8% más que en 2003, Huesca, el 21,5% más y a Málaga, con el 20,3%. Por el contrario, la vivienda permaneció casi inalterable en Oviedo, un 1,7% más que en 2003, Santa Cruz de Tenerife, un 2%, y Pontevedra, con una subida del 3,6%.

Por comunidades autónomas, Andalucía encabezó las subidas con un 16,3%, seguida de Aragón, con un 15,5%, la Comunidad Valenciana, 14,6% y La Rioja, con 14,3%. Asturias, con un 1,7%, Canarias, con el 3,2%, Galicia, con el 6% y Cantabria, con el 8,2%, fueron las que tuvieron menores crecimientos.

Por provincias, y siempre refiriéndonos a vivienda nueva, las más caras son Vizcaya, Madrid y Barcelona, donde los precios medios se situaron en 2.205, 2.123 y 2.086 euros por metro cuadrado, respectivamente. Las más asequibles fueron Lugo, Orense y Badajoz, con niveles de 712, 785, y 814 euros por metro cuadrado. Los incrementos más acusados tuvieron lugar en Almería, Huesca y Madrid, con alzas del 18,3%, 18,1% y 17,9%, respectivamente. Por el contrario, Orense, Palencia y Segovia, crecieron menos, a tasas del 6,4%, 8% y 8,5%.

En cuanto a la vivienda usada, comentar que en Barcelona se situó en una media de 3.905 euros por metro cuadrado en 2004, lo que supone una subida del 18,3% respecto a 2003. Esta subida es más del doble de la que experimentó Madrid, con un 7,5%, y donde el metro cuadrado de los pisos usados se estableció en 3.787 euros. Comprar un piso de segunda mano en Madrid es un 3,1% más barato que hacerlo en Barcelona, la cuál se erige como la capital española con las viviendas más caras. La nota positiva, para el comprador, la pone Madrid, ya que por primera vez, en al menos cuatro años, las viviendas usadas no suben más de un 10% (en 2001 lo hicieron en un 26,2%, un 28,7% en 2002 y un 17,3% en 2003).

Respecto a las previsiones para 2005 del mercado de la vivienda, nadie habla ya de un derrumbe en los precios ni de la actividad de la construcción para 2005. Así lo ha percibido la bolsa, donde las cotizaciones de constructoras e inmobiliarias siguen registrando fuertes revalorizaciones ante las buenas perspectivas del sector a medio plazo. Otra razón de peso para el optimismo del mercado es la demora de la esperada subida de tipos de interés, factor clave para enfriar la demanda. Todos los analistas coinciden que el Banco Central Europeo mantendrá los tipos en torno al 2% a lo largo de este año, la tasa más baja en más de cincuenta años para los 12 países que comparten el euro desde 2002. También es importante el empujón demográfico que está produciendo el fenómeno inmigratorio, puesto que España podría llegar a recibir más de 15 millones de inmigrantes en los próximos 20 años, y la fuerte demanda de viviendas en el litoral mediterráneo por parte del turismo europeo. Con este panorama la vivienda volverá a convertirse en el motor de la economía española en 2005, creciendo sus precios hasta un 10%. La oferta de vivienda nueva, con más de 400.000 promovidas en 2005, continuará siendo importante, aunque cada vez menor en las zonas céntricas de las ciudades por la escasez y encarecimiento del suelo.



1.3.4.- EL SECTOR PATRIMONIALISTA.

El mercado de oficinas en Madrid se cerró en 2004 con la construcción de más de 600.000 metros cuadrados, aunque cerca de un 40% de esta superficie estaba ya comprometida, pre-alquilada o era de uso propio. Para 2005 y 2006 las previsiones son algo menores, con cerca de 391.000 y 310.000 metros cuadrados respectivamente. La tasa de desocupación global se situó en el 9,3%, aun cuando en la zona de la M-40 alcanzó el 20,9%.

Respecto a la demanda, señalar que la cifra de absorción alcanzó los 750.000 metros cuadrados, un 32% más que en 2003 y sólo por debajo del 2000, que fue récord histórico. La absorción neta anual llegó a los 75.000 metros, la primera vez que ocurre al cierre de un ejercicio desde finales de 2000, lo que permite afrontar el futuro con optimismo. En el distrito de negocios se absorbió el equivalente al 18% de la superficie puesta en oferta, pese a la fuerte competencia de precios y de nuevas ofertas en otras zonas. En el distrito norte, destacándose por sus edificios singulares y con calidades superiores a la media, la superficie alquilada superó en un 2% a la de 2003. En el distrito centro ciudad han sido las pequeñas y medianas empresas las que han concurrido a la negociación en lugar de las instituciones públicas, como ha ocurrido en años anteriores.

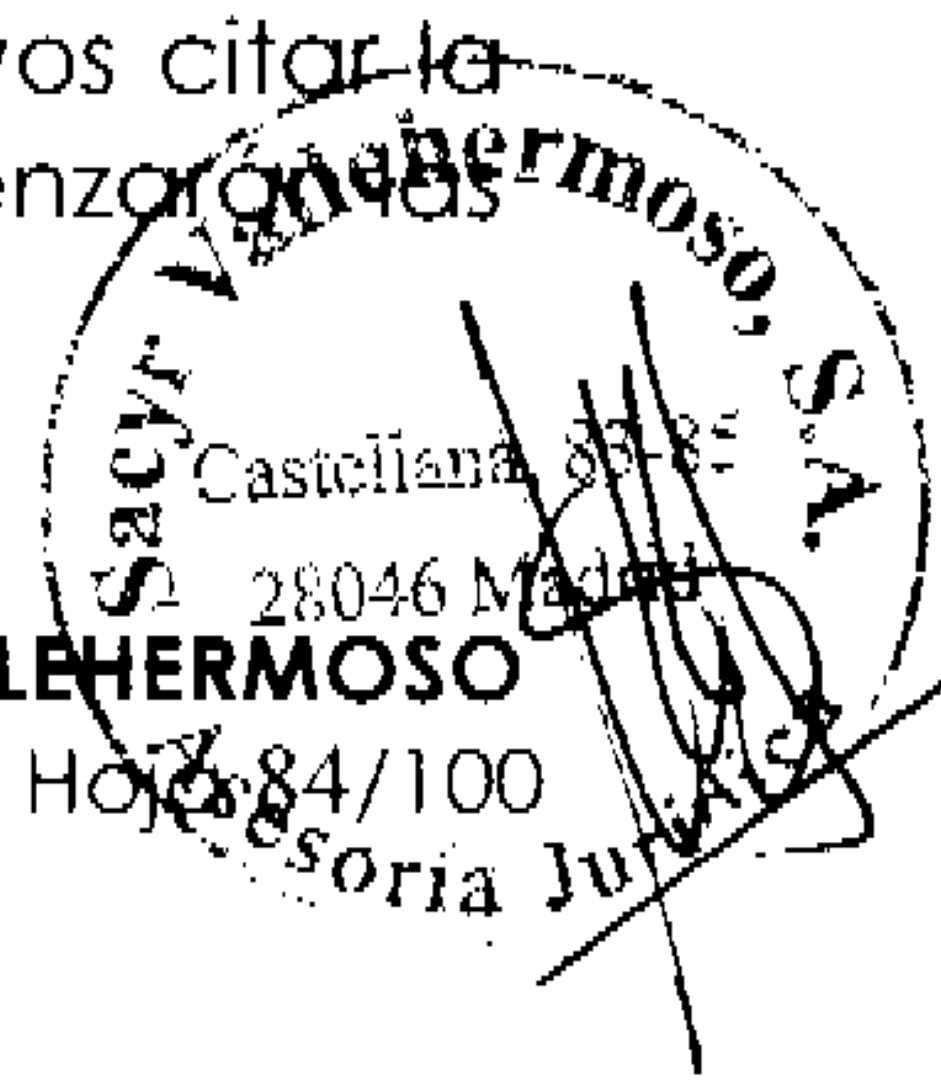
Como previsiones para 2005 y años sucesivos, la demanda de oficinas vendrá: por operaciones de gran tamaño para establecer sedes sociales, por las administraciones públicas que seguirán contratando en alquiler (en 2004 firmaron el 24% de la superficie total), por medianas empresas con planes de expansión y empresas pequeñas, nacionales o locales, con demanda sobre zonas concretas.

En cuanto a los precios, se incrementaron los máximos del distrito de negocios y los de la zona secundaria, en aquellos edificios con las mejores calidades y ubicación, que crecieron un 4% y un 2,8% respectivamente. El máximo se situó cerca de los 25,75 euros/metro y mes. En la periferia cercana y en la lejana los precios se mantuvieron en 2004 debido, principalmente, a las elevadas tasas de disponibilidad que tienen (un 14,2% y 30,4% respectivamente). Para 2005 las previsiones son que veremos un mercado de dos velocidades en el que se producirán evoluciones diferentes para las zonas con menor oferta (dentro y alrededor de la M-30) que para las de mayor oferta (en la periferia).

Desde el punto de vista de la oferta, indicar que casi toda la oferta nueva, 210.000 metros previstos para 2005, se está desarrollando en la periferia, ya que la de la zona centro es muy escasa. La superficie vacante ha continuado disminuyendo en los principales distritos del centro, desde el 8% al 4,5% en el distrito de negocios, desde el 3,6% al 2,9% en el norte, y desde el 3,3% al 3,1% en ciudad. Por el contrario se incrementa del 10,3% al 11,2% en la M-30; y del 19,6% al 20,9% en la M-40.

El parque de oficinas se renueva a una tasa anual del 6% con preferencias sobre las nuevas superficies dejando vacantes los edificios menos recientes. En los contratos iniciales la duración inicial pactada es corta, de dos a tres años obligatorios, con la posibilidad de prórrogas, puesto que la pequeña y mediana empresa es proclive a cambiar de sede.

La previsión a corto plazo, entre 2005 y 2006, es que la oferta global debería descender debido, sobre todo, a la menor incorporación de edificios nuevos, 345.000 metros cuadrados frente a los 536.000 metros que entraron entre 2003 y 2004. También se piensa en la saturación de la oferta en la periferia, donde además es difícil alquilar los inmuebles vacíos. Las obras no se han iniciado en muchos casos y se trata de vender sobre plano. Para 2005 y 2006, las obras más relevantes, en el plano especulativo, están situadas sobre las salidas de la N-I, junto a Manoteras y Fuencarral, así como la terminación de algunas fases de la N-II, junto al aeropuerto, o en la carretera de La Coruña. En proyectos no especulativos citar la ciudad de Telefónica o la entrega de otros muebles pre-alquilados. También comenzarán a



obras de las torres Madrid Arena, una de las cuales es de Sacyr Vallehermoso, iniciándose las gestiones para el alquiler de este gran complejo.

Durante 2004, el volumen de inversiones en oficinas de renta, ha sobrepasado en un 25% al ejercicio anterior. En total se gastaron 1.437 millones de euros, un 34% más que en el promedio de los últimos cinco años. Este ejercicio se ha caracterizado por la escasez de oferta de calidad, lo que ha motivado el descenso de las tasas de rentabilidad, la mínima se ha situado en el 5%, ante la competencia de los compradores. El precio medio por metro cuadrado de las operaciones se situó en 3.400 euros. Los compradores nacionales han gastado el equivalente al 71% del capital total, aunque los extranjeros también han realizado operaciones significativas, destacando los fondos alemanes, que han vuelto a escena acompañados de otras entidades europeas

Para finalizar el análisis del mercado en Madrid, señalar las ventas de inmuebles de oficinas con la finalidad de cambio de uso. En 2004 se vendieron edificios por importe de unos 725 millones de euros, dando salida a 150.000 metros cuadrados del parque de oficinas.

El mercado de oficinas en Barcelona y su periferia alcanzó los 375.000 metros cuadrados comercializados en 2004, superando en un 39% los conseguidos en el año anterior y situándose en cifra récord para la capital catalana, al superar su máximo histórico de 310.000 metros obtenidos en el 2000. El elevado número de transacciones, superficie contratada y la importante cifra de contratos pre-arrendamiento, ofrecen una visión muy positiva del mercado catalán lo que permite cierto optimismo para los ejercicios venideros.

2004 se ha cerrado para la ciudad Condal con un incremento de 28.000 metros cuadrados de oficinas respecto a 2003 lo que implica un crecimiento del 2,97%. Esta tasa de crecimiento ha descendido respecto al año anterior, que contó con un aumento de 119.000 metros respecto a 2002, fundamentalmente por la tendencia a la reconversión de oficinas a espacio residencial sobre todo en las zonas del distrito de negocios y centro ciudad.

La superficie disponible total ha alcanzado los 332.000 metros cuadrados, lo que supone un incremento del 27,20% respecto a 2003 cuando se finalizó con 261.000 metros. De esta superficie disponible, el 70% se encuentra en las zonas de nuevas áreas de negocios y periferia, que son además las zonas donde se localiza casi toda la demanda.

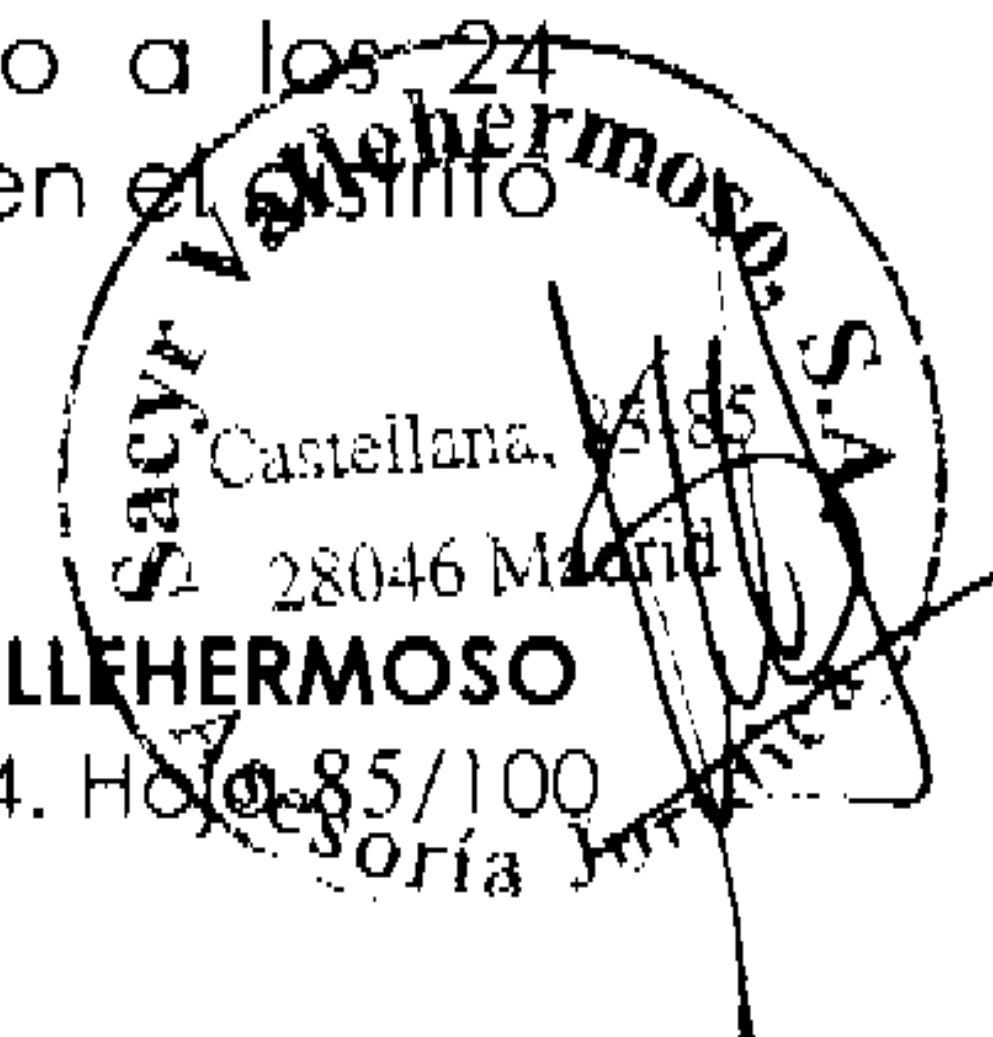
La tasa global de disponibilidad se situó en el 7,48%, un 1,3% superior al 6,18% registrado en 2003. Es importante señalar la tasa del 30,63% de las nuevas áreas de negocios y los 136.000 metros cuadrados que saldrán al mercado en 2005 en estas zonas. En la zona de periferia la cifra de disponibilidad se ha situado en el 14,7% y en 2005 se prevé la incorporación de 23.000 metros cuadrados de nueva oferta.

Para 2005 y 2006 están previstos proyectos que suman 159.000 y 207.000 metros cuadrados respectivamente, centrándose el 73% en las nuevas áreas de negocios y el 27% restante en la periferia. Un alto porcentaje de esta nueva oferta ya está contratada, a través de contratos de pre-arrendamiento.

Respecto a la demanda, durante 2004 ha experimentado un importante incremento. Se han registrado un volumen de operaciones superior a las 500 y se han contratado 375.000 metros cuadrados frente a los 270.000 de 2003 (un 39% más). La media de superficie alquilada alcanzó los 656 metros, cuando en 2003 se situó en los 535.

La absorción, correspondiente al cuarto trimestre, llegó a los 125.000 metros cuadrados, un 31% más que en el mismo trimestre de 2003.

En cuanto a los precios, los máximos subieron un 5,3% y se situaron entorno a los 24 euros/metro cuadrado. Esto ha sido consecuencia de la poca oferta disponible en el mismo



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

de negocios y centro ciudad. En la periferia y en las nuevas áreas de negocio los precios se han mantenido estables.

Las previsiones para 2005 son que los precios se mantengan estables e incluso al alza, debido a la creciente vitalidad de la demanda y la escasez de producto.

La inversión en inmuebles de oficinas, de la capital catalana, ascendió en 2004 a los 1.000 millones de euros, lo que significa un 23% más que en 2003, cuando se alcanzaron los 822 millones. Esto consolida a Barcelona como un destino muy atractivo de inversión por su estabilidad y dinamismo. Los inversores nacionales y locales se han interesado, especialmente, por inmuebles del distrito de negocios y centro ciudad para, una vez rehabilitados, cambiar su uso a residencial. Dichas operaciones han representado un 25% del valor total de las inversiones en 2004, han totalizado 45.000 metros cuadrados y se han realizado, principalmente, en la zona del Paseo de Gracia.

Para terminar nuestro análisis de la ciudad Condal, señalar que las nuevas áreas de negocios han sido interés de los fondos de inversión nacionales e internacionales, dispuestos a realizar adquisiciones con garantías de rentas que han oscilado entre el 6% y 7%. Estas operaciones han ascendido a los 175 millones de euros.

El sector de centros comerciales en España captó, durante todo el 2004, una inversión total de 1.500 millones de euros. Se inauguraron 29 nuevos centros, siendo sólo dos los destinados al ocio, y se hicieron ampliaciones en cuatro ya existentes, sumando una superficie comercial de 799.183 metros cuadrados. Entre los centros nuevos hay siete de carácter regional, que aportaron más de 329.365 metros con una inversión superior a los 640 millones. Los restantes 22, dan servicio a nuevos desarrollos urbanos de expansión de las zonas residenciales en las que están situados, y aportaron 446.422 metros y supusieron una inversión de 870 millones de euros. Los cuatro centros remodelados requirieron una inversión de 45 millones y crearon una superficie nueva de 23.396 metros.

En cuanto a los promotores de dichos nuevos centros comerciales, 15 de los 20 que salieron al mercado en 2004 fueron de inversores españoles y sólo 5 de promotores internacionales, lo que significa que los nacionales están liderando el sector, antes dirigido por extranjeros. Otros 4 centros se han desarrollado de forma mixta.

España ha cerrado 2004 con un total de 447 centros comerciales y una superficie total de 9,6 millones de metros cuadrados, canalizando, desde el año 2000, un inversión cercana a los 7.000 millones y creando más de 150.000 nuevos puestos de trabajo. Para los próximos ejercicios hay un total de 149 nuevos proyectos en gestión lo que implicará 4,3 millones de metros cuadrados más. Madrid, Andalucía y Valencia son las comunidades que cuentan con mayor superficie comercial. Además captan la mayoría de los nuevos proyectos junto con Cataluña. Concretamente en Andalucía se están estudiando 28 nuevos centros, con una superficie bruta alquilable de 700.000 metros, le siguen la Comunidad Valenciana, con 22 proyectos y 600.000 metros y Madrid, que contará con 16 nuevos centros y 660.000 metros cuadrados.

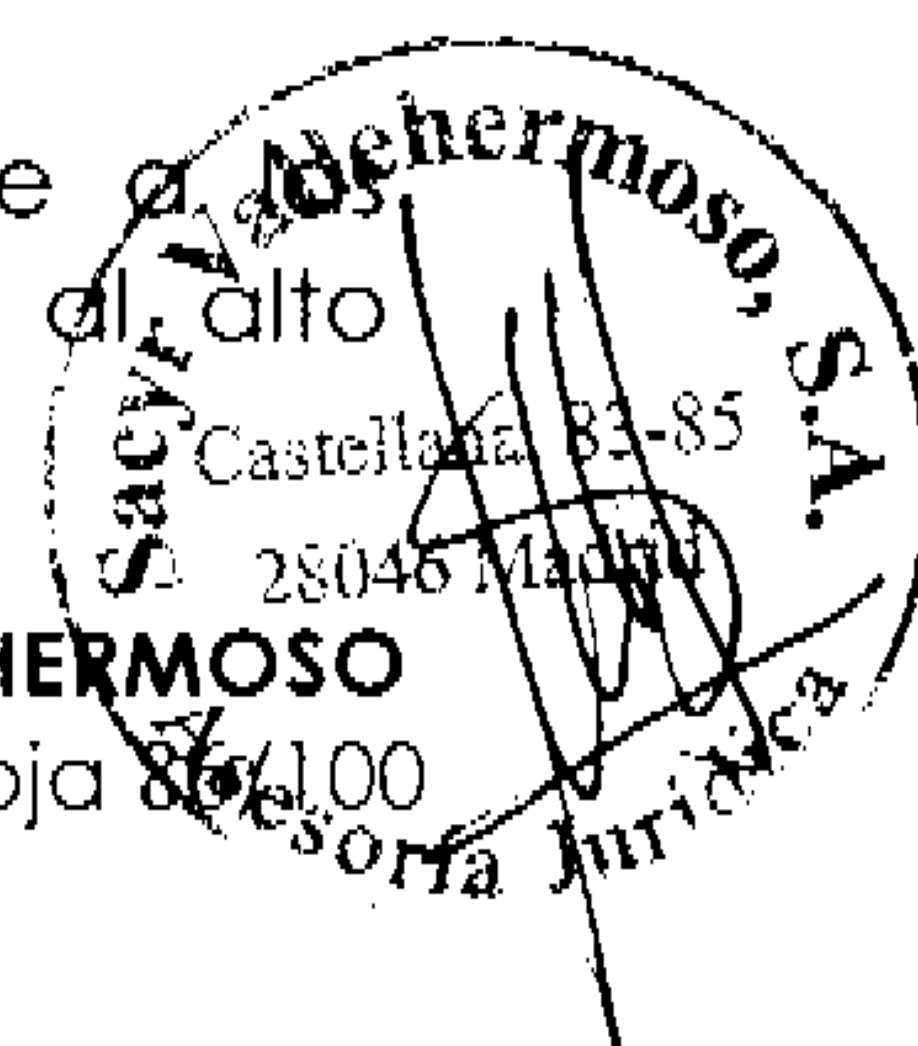
La superficie comercial en nuestro país se concentra en las comunidades más pobladas (Andalucía, Cataluña, Madrid y la Comunidad Valenciana) con el 61,9% del total existente. Galicia, Castilla y León, País Vasco y Canarias concentran el 20,8%.

1.3.5- EL SECTOR SERVICIOS Y DE MEDIO AMBIENTE.

La cogeneración es un sistema de producción eficiente de energía, y permite a las empresas que lo utilizan mejorar su balance energético y económico, debido al alto

GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

Cuentas Anuales Consolidadas e Informe de Gestión. Ejercicio 2004. Hoja 86



rendimiento energético que proporciona, así como la posibilidad de vender los excedentes de energía eléctrica generados.

La cogeneración aporta, principalmente los siguientes beneficios: Disminuye los consumos de energía primaria; Disminuye las importaciones de combustible (ahorro en la balanza de pagos del país); Reduce las emisiones de gases invernadero (luego es una herramienta básica para el cumplimiento de los acuerdos de Kyoto); Disminuye las pérdidas en el sistema eléctrico y las inversiones en transporte y distribución; Aumenta la garantía de potencia y calidad del servicio eléctrico; Promueve la creación de pequeñas y medianas empresas de construcción y operación de plantas de cogeneración; y Motiva la investigación y desarrollo de sistemas energéticos eficientes.

La Comisión Europea comunicó en 1997 que la cogeneración es uno de los sistemas de generación eléctrica y térmica a promocionar en todo su territorio, estableciendo como objetivo el conseguir que el 18% de la producción eléctrica europea en el año 2010 sea con plantas de cogeneración, como una de las acciones para cumplir el protocolo de Kyoto y modernizar el sistema de producción europeo. El nivel de implantación a nivel europeo alcanza el 8%, alcanzando máximos del 40% en Dinamarca, por la inclusión de las centrales de calefacción comunitaria. En España, la producción de electricidad durante 2004, por medio de cogeneración y tratamiento de residuos alcanzó los 34.023 millones de kilowatios hora, lo que supone un 12,22% de la producción bruta total.

El crecimiento del sector de la cogeneración, en nuestro país, está fomentando la creación de empleo en diferentes sectores energéticos, como ingenierías, fabricantes de bienes de equipos, constructoras y promotoras.

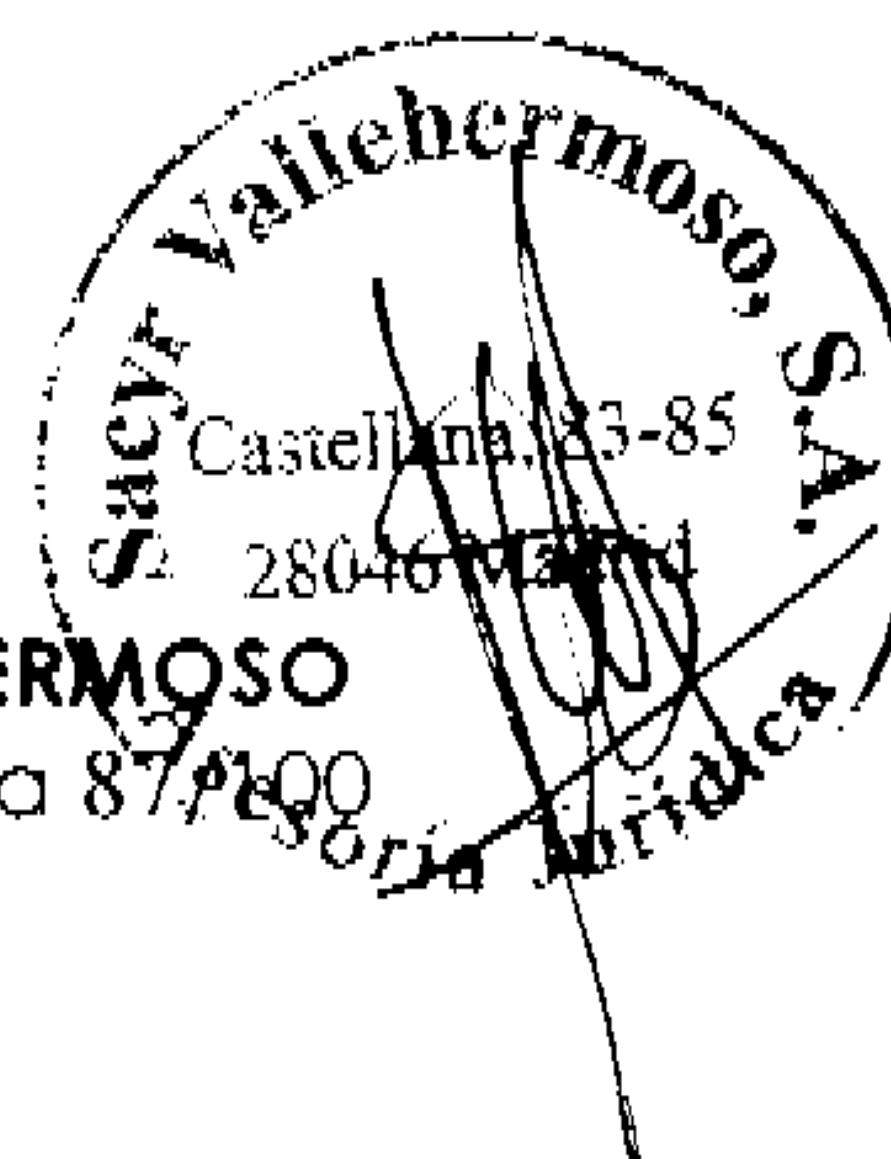
El Ministerio de Medio Ambiente comunicó, en mayo de 2004, la sustitución de parte del Plan Hidrológico Nacional (PHN), por proyectos de desalación de agua de mar y la reutilización de aguas residuales.

La inversión prevista por el Gobierno asciende a los 3.747 millones de euros, financiados en su gran parte por la Unión Europea, y tiene planes concretos de actuación para cada cuenca hidrográfica. En total las cuencas deficitarias del Mediterráneo recibirán en su conjunto, un total de 1.058 hectómetros cúbicos de agua: las cuencas internas de Cataluña aumentarán sus recursos en 145 hectómetros cúbicos, la del Júcar disfrutará de 265, la Confederación Hidrográfica del Segura contará con 336 hectómetros y la cuenca del sur recibirá un total de 312. En cuanto a la distribución de la inversión ésta se hará de la siguiente forma: 1.110 millones irán destinados a Cataluña, 1.262 millones a la Comunidad Valenciana, 807 millones a la Comunidad Murciana y 568 millones para Andalucía.

En un primer momento se construirán once desaladoras y se ampliarán otras dos ya existentes, lo que supondrá una inversión (incluida en la inversión prevista) de 632 millones de euros. En la actualidad hay en España 3.000 desaladoras, por las que cada día pasan 1,2 millones de metros cúbicos, lo que equivale a las plantas que anualmente se ponen en marcha en todo el mundo.

Actualmente el mercado español de desalación mueve entre 270 y 340 millones de euros al año y está previsto que la facturación se duplique en un plazo de entre tres y cuatro ejercicios.

Entre un 90% y un 95% del agua desalada en España se hace por ósmosis inversa, es decir, se separa la sal del agua a través de membranas y una fuerte presión.



2. EVOLUCIÓN DEL GRUPO SACYR VALLEHERMOSO.

2.1.- LA CONSOLIDACIÓN DE UN GRAN GRUPO.

El ejercicio de 2004 ha supuesto para el Grupo Sacyr Vallehermoso la consolidación de un gran proyecto tras la fusión, acontecida en 2003, entre Grupo Sacyr, S.A. y Vallehermoso, S.A.. Este segundo año de andadura, ha requerido un gran esfuerzo por parte de todas las personas que forman la sociedad para unificar equipos y trabajar por un proyecto en común, y el balance ha sido muy positivo. Sacyr Vallehermoso es una empresa sólida y de referencia en todas las actividades que desempeña: construcción, concesiones, promoción, patrimonio y servicios, con fuertes ganas de superación, una compañía responsable, profesional, altamente rentable y en permanente crecimiento.

La expansión y fortaleza del Grupo, durante 2004, han quedado reflejadas en sus Cuentas Consolidadas. Sacyr Vallehermoso ha facturado un total de 3.703,32 millones de euros, un 11,1% más que en 2003. El beneficio atribuido ha alcanzado los 376,33 millones de euros, un 12,6% más que en el periodo anterior, lo que vuelve a situar al Grupo como uno de los más rentables del sector. El margen bruto, medido como la relación entre el beneficio de explotación y la cifra de negocios, ha sido del 15,7%, confirmando la elevada rentabilidad alcanzada.

El Grupo ha obtenido un EBITDA de 747.308,52 miles de euros, un 29,5% más que 2003, lo que sitúa el ratio EBITDA entre cifra de negocios en el 20,2%.

El total del Balance de 2004 ha alcanzado los 13.717,11 millones de euros, un 20,9% más que 2003 y los Fondos Propios los 1.980,5 millones, un 50,9% más que en el año anterior.

Todos estos niveles de crecimiento y rentabilidad obtenidos en 2004 quedan garantizados por la cartera de Construcción, Concesiones, Servicios, Promoción y Patrimonio del Grupo, la cual ha alcanzado, a 31 de diciembre, los 59.708,07 millones de euros.

A continuación se describen algunos de los hechos más significativos, ocurridos durante el año 2004, para posteriormente describir lo acontecido en cada unidad de negocio.

El 25 de junio de 2004 se celebró en Madrid la primera Junta de Accionistas del Grupo, celebrándose con total normalidad y estando presente, o representado, el 80% del capital de la compañía. En dicho acto, además del examen y aprobación de las Cuentas Anuales de 2003, se acordaron importantes medidas para la sociedad, entre ellas destacar las siguientes:

- Se acordó el aumento del capital de Sacyr Vallehermoso en un importe de 13.850.948 euros, mediante la emisión de 13.850.948 acciones de un euro de valor nominal cada una, con una prima de emisión de 145.434.954 euros, para hacer frente al acuerdo adoptado con la familia Vaz Guedes para la integración de Somague SGPS dentro del Grupo Sacyr Vallehermoso. Como se indica en el siguiente punto del presente Informe de Gestión, esta emisión quedó íntegramente desembolsada mediante la transmisión de 16.776.607 acciones de Somague. Esta operación tuvo lugar el 19 de julio de 2004.
- Se aprobó un aumento de capital, efectuado el 13 de septiembre, por un importe de 6.491.544 euros, mediante la emisión de 6.491.544 acciones de un euro de valor nominal cada una con cargo a reservas voluntarias de libre disposición y en la proporción de una acción nueva por cada cuarenta en circulación. Esta operación se realizó para compensar, en la retribución al accionista, la pérdida de poder adquisitivo por la subida del IPC.



El Presidente de Sacyr Vallehermoso, José Manuel Loureda, aprovechó su intervención en la Junta para despedirse como Presidente de los accionistas, pues el 10 de noviembre dejó su cargo ejecutivo al cumplir el límite estatutario de edad fijado en los 65 años. A partir de dicha fecha José Manuel Loureda continúa desempeñando sus servicios como consejero de la compañía.

El Consejo de Administración del Grupo, en reunión celebrada el 3 de junio, agradeció a José Manuel Loureda los servicios y la dedicación prestada a la compañía, de la que ha sido el principal impulsor durante 18 años. Loureda, Ingeniero de Caminos Canales y Puertos, fundó Sacyr en 1986, compañía de la que fue Consejero Delegado y Presidente. Posteriormente, tras la fusión con Vallehermoso, S.A. era Presidente del Grupo Sacyr Vallehermoso desde junio de 2003.

El 11 de noviembre de 2004 el nuevo Consejo de Administración quedó configurado de la siguiente forma: Luis del Rivero Asensio, como Presidente de la sociedad y Manuel Manrique Cecilia como Vicepresidente Primero y Consejero Delegado. Rivero, Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos fue cofundador de Sacyr en 1986 donde desempeñó diversos cargos ejecutivos. Desde junio de 2003 era Vicepresidente Primero y Consejero Delegado del Grupo. Manuel Manrique, también es Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos y fue uno de los primeros accionistas de Sacyr, a la que se incorporó en 1987. Anteriormente al nombramiento, era Presidente y Consejero Delegado de la división de construcción y consejero de Vallehermoso.

El valor de todos los activos inmobiliarios del Grupo Sacyr Vallehermoso (Grupo Testa y Grupo Vallehermoso) ha alcanzado, a 31 de diciembre, los 6.500 millones de euros lo que sitúan a nuestra compañía en el séptimo puesto del sector, por valor de activos, a nivel europeo y el cuarto si se excluye el Reino Unido. Esta cifra representa un incremento del 29% respecto a la valoración efectuada en 2003.

El comité técnico asesor del selectivo Ibex-35 de la Bolsa española, eligió, en su reunión ordinaria del 13 de diciembre de 2004 a Sacyr Vallehermoso, S.A., junto con la compañía de televisión Telecinco, S.A., para que entraran en el índice que recoge las 35 compañías cotizadas más importantes de nuestro país.

De esta forma, el 3 de enero de 2005, Sacyr Vallehermoso ha vuelto al Ibex-35 tras un periodo de seis meses de ausencia. El Grupo también cotiza, desde el pasado 30 de septiembre, en el Mercado de Cotizaciones Oficiales de Portugal (Euronext Lisbon).

Las acciones de Sacyr Vallehermoso cerraron el año 2004 en 12,15 euros por acción, lo que supone una capitalización bursátil de 3.233,76 millones de euros.

Durante 2004 el Grupo Sacyr Vallehermoso ha continuado creciendo en todos los sectores de su actividad.

2.1.1.- NUESTRA ACTIVIDAD DE CONSTRUCCIÓN.

En el área de Construcción, el Grupo se ha adjudicado contratos de obra, tanto en España como en el exterior, por un importe total de 2.676,4 millones de euros, con un crecimiento del 28,7% respecto a los 2.079,7 millones adjudicados en 2003. Este importante crecimiento se ha debido a la apertura de nuevos mercados en obra civil, sobre todo en Italia, así como a la consecución de una mayor cuota en las adjudicaciones de la Administración Pública en España. La obra civil representa el 76,1% del total de la actividad de construcción.



Entre las adjudicaciones de 2004, y dentro del ámbito nacional, caben destacar:

- "Actuaciones de mejora del enlace de la M-30 con la N-III (Madrid)", con un presupuesto total de 170,73 millones de euros (IVA incluido).
- "Prolongaciones de las Líneas 1, 4 y 7 del Metro de Madrid", con un presupuesto total de 227,4 millones de euros (IVA incluido).
- Contratos del AVE en Galicia (Orense-Santiago), en Levante (Alicante) y Barcelona-Frontera francesa (Gerona) por un importe total de 246,15 millones de euros (IVA incluido).

En el exterior, Sacyr Vallehermoso ha resultado adjudicatario en Italia, a través de su participada SIS, S.C.P.A., de dos importantes obras:

- El desdoblamiento ferroviario del tramo "Palermo-Orleans-Carini", de una longitud de 19 kilómetros y un presupuesto de 665 millones de euros (IVA incluido).
- Construcción de la carretera entre Cesana y Claviere (Turín), con una longitud de 6,62 kilómetros y un presupuesto de 99,86 millones (IVA incluido).

En Costa Rica se ha adjudicado la construcción y explotación de la autopista de peaje del corredor "San José-San Ramón", el de mayor tráfico de todo el país centroamericano. Tiene una longitud de 60 kilómetros y una inversión de 266 millones de dólares.

Construcción ha facturado 1.304,31 millones de euros durante el ejercicio de 2004, situándose el beneficio atribuido en 63.093,65 miles de euros. El margen bruto, medido como la relación entre el beneficio de explotación y la cifra de negocios ha sido del 6,3%, confirmando la buena rentabilidad alcanzada.

El EBITDA (calculado como el resultado de explotación más amortizaciones, más dotación al fondo de reversión y más la variación de las provisiones de tráfico) se ha situado en los 109.431,71 miles de euros, lo que sitúa el ratio EBITDA entre cifra de negocios en el 8,4%.

El total del Balance de 2004 ha alcanzado los 1.331,54 millones de euros y los Fondos Propios los 376,45 millones.

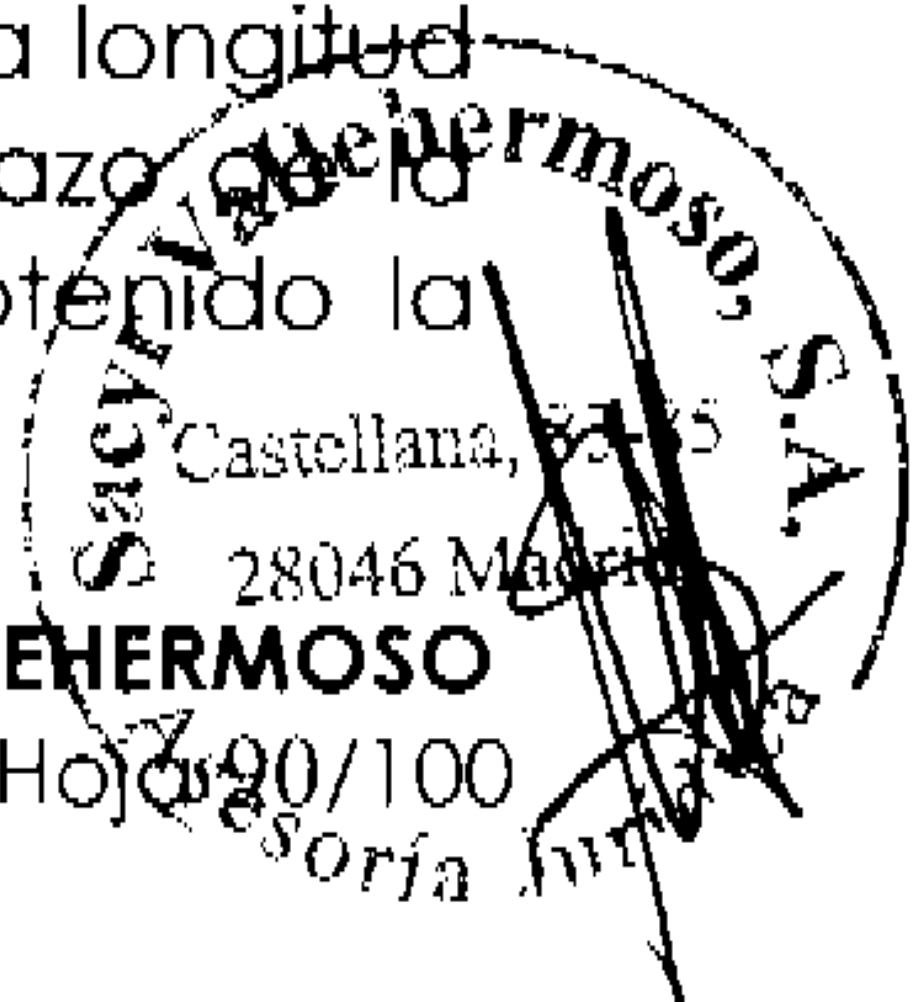
Este alto nivel de crecimiento y rentabilidad obtenidos, quedan garantizados por la cartera de construcción, la cual ha alcanzado a 31 de diciembre, los 2.858,17 millones de euros.

2.1.2.- NUESTRA ACTIVIDAD DE CONCESIONES.

Itinere Infraestructuras, S.A., cabecera de la actividad concesional en el Grupo Sacyr Vallehermoso, se ha situado, en 2004, como segundo operador de autopistas en España con un total de 1.097,4 kilómetros de autopistas en explotación.

Durante el año se han conseguido dos nuevas concesiones: el 27 de abril de 2004 el Consell de Mallorca adjudicó al consorcio formado por Sacyr Vallehermoso, a través de sus filiales Itinere Infraestructuras (35%) y Sacyr (40% en la construcción y 5% en la concesión), y las sociedades mallorquinas Melchor Mascaró, Aglomsa, Matías Arrom Biblioini, Electro Hidráulica y Obras, y Pavimentos Man, la construcción y explotación de la autopista de peaje en sombra que une Palma de Mallorca con Manacor. El proyecto tiene una longitud total de 41 kilómetros y cuenta con una inversión de 116 millones de euros. El plazo de la concesión es de 33 años y el de construcción de 27 meses. También se ha obtenido la

GRUPO SACYR VALLEHERMOSO



primera concesión en Costa Rica, concretamente la autopista de peaje "San José-San Ramón" de una longitud de 60 kilómetros y una inversión estimada de 266 millones de dólares. El periodo de concesión es de 25 años y el de construcción de 30 meses.

Itinere participa en un total de 19 concesiones, de las que 14 se encuentran operativas y 5 en distintos grados de desarrollo.

A nivel societario, el Grupo Itinere ha realizado en 2004 dos importantes operaciones:

- El 30 de noviembre de 2004 Itinere Infraestructuras, S. A. pasó a controlar el 70% del grupo Ena Infraestructuras, S.A. (del que ya poseía el 50%). Para ello Itinere realizó un aumento de capital por importe de 24.322.137 euros, mediante la emisión de 24.322.137 acciones de un euro de valor nominal cada una, las cuales fueron suscritas y desembolsadas de la siguiente forma:

- Caixa Galicia suscribió 12.113.908 acciones de Itinere, desembolsadas mediante la aportación del 100% del capital social de la sociedad Pistas de Galicia, S.L.U. (Pistas de Galicia poseía el 10% del grupo Ena Infraestructuras).

- Caixa Nova suscribió 12.113.908 acciones de Itinere, desembolsadas mediante la aportación del 100% del capital social de la sociedad Autopistas Participadas, S.L.U. (Autopistas Participadas poseía el 10% del grupo Ena Infraestructuras).

- El BBVA suscribió 94.321 acciones de Itinere, desembolsadas mediante la aportación de 1.446 acciones de la sociedad Autovía del Noroeste Concesionaria de la Comunidad Autónoma de la Región de Murcia, S.A. representativas del 10% del capital de ésta sociedad de la que el Grupo Sacyr Vallehermoso ya controlaba, en el momento, el 45%, quedando establecida su participación, por tanto, en el 55%.

Como consecuencia de esta operación Caixa Nova y Caixa Galicia han pasado a tener una participación del 8,62%, cada una, en el capital social de Itinere Infraestructuras, S.A., mientras que BBVA consiguió un 0,06714% de Itinere, porcentaje que con posterioridad ha vendido, el 8 de febrero de 2005, a Sacyr Vallehermoso.

El 27 de diciembre tuvo lugar la fusión, por absorción, de las sociedades Pistas de Galicia, S.L.U. y Autopistas Participadas, S.L.U. por parte de Enaitinere, S.A.U., sociedad de Sacyr Vallehermoso que concentra la participación financiera en el grupo Ena infraestructuras.

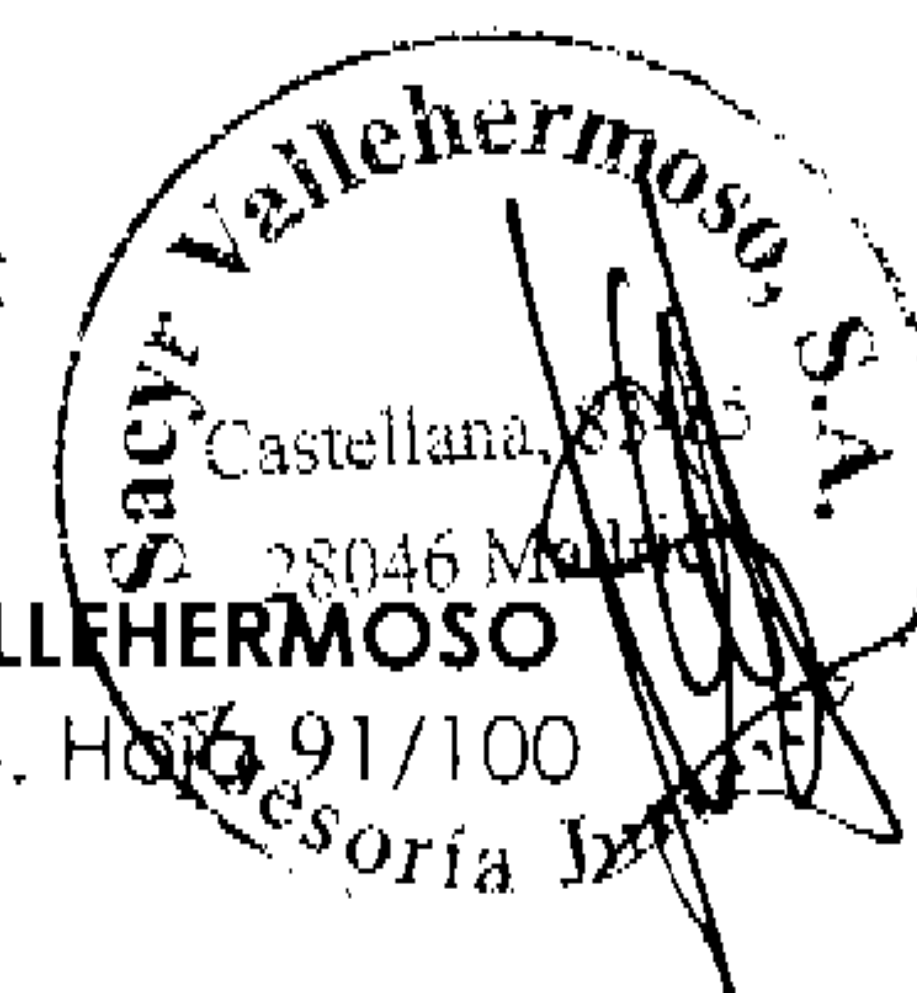
- El 13 de diciembre de 2004 Sacyr Vallehermoso llevó a cabo un canje de participaciones con la empresa constructora Obrascón Huarte Lain (OHL), por el cual Itinere Infraestructuras adquirió las siguientes participaciones:

- El 45 % de Autopista del Noroeste Concesionaria de la Comunidad Autónoma de la Región de Murcia (Aunor), con lo que Itinere ha alcanzado el 100% de esta compañía.

- El 6,75% de Alazor Inversiones (empresa propietaria de las autopistas de peaje de la Comunidad de Madrid R3 y R5), con lo que Itinere consigue una participación total del 21,66% en la compañía.

- El 5,99% de Tacel Inversiones (propietaria de la Autopista Central Gallega, sociedad concesionaria de la autopista de peaje en Galicia AP-53 "Santiago de Compostela-Alto de Santo Domingo", con lo que Itinere pasa a tener una participación total del 15,66%.

OHL, por su parte, adquirió las siguientes participaciones de Itinere Infraestructuras:



o El 33% de la sociedad Euroglosa 45 Concesionaria de la Comunidad de Madrid (titular del tramo 3 de la autopista M-45 de Madrid), por lo que Itinere se desprende totalmente de esta sociedad.

o El 20% de Aeropistas (sociedad titular de la Concesionaria Eje Aeropuerto, que conecta la M-40 con el Aeropuerto de Barajas (Madrid), con lo que Itinere se desprende, también, totalmente de esta sociedad.

El Grupo de Concesiones ha facturado un total de 322,92 millones de euros durante 2004, alcanzando el beneficio atribuido los 12.997,41 miles de euros. El margen bruto se ha situado en el 51,3%, lo que demuestra la buena rentabilidad del área.

El EBITDA ha sido de 247.892,72 miles de euros, lo que sitúa el ratio EBITDA entre cifra de negocios en el 76,8%.

El total del Balance ha alcanzado los 5.866,35 millones de euros, siendo la inversión en autopistas y otras vías de peaje de 4.695,96 millones de euros, y de 87.142,33 millones las que se encuentran en construcción. Los Fondos Propios, al 31 de diciembre, alcanzan los 637,13 millones.

El crecimiento y alta rentabilidad de este área quedan garantizados por la elevada cartera de concesiones, la cual ha alcanzado a 31 de diciembre, los 49.369,61 millones de euros.

2.1.3.- NUESTRA ACTIVIDAD DE SERVICIOS.

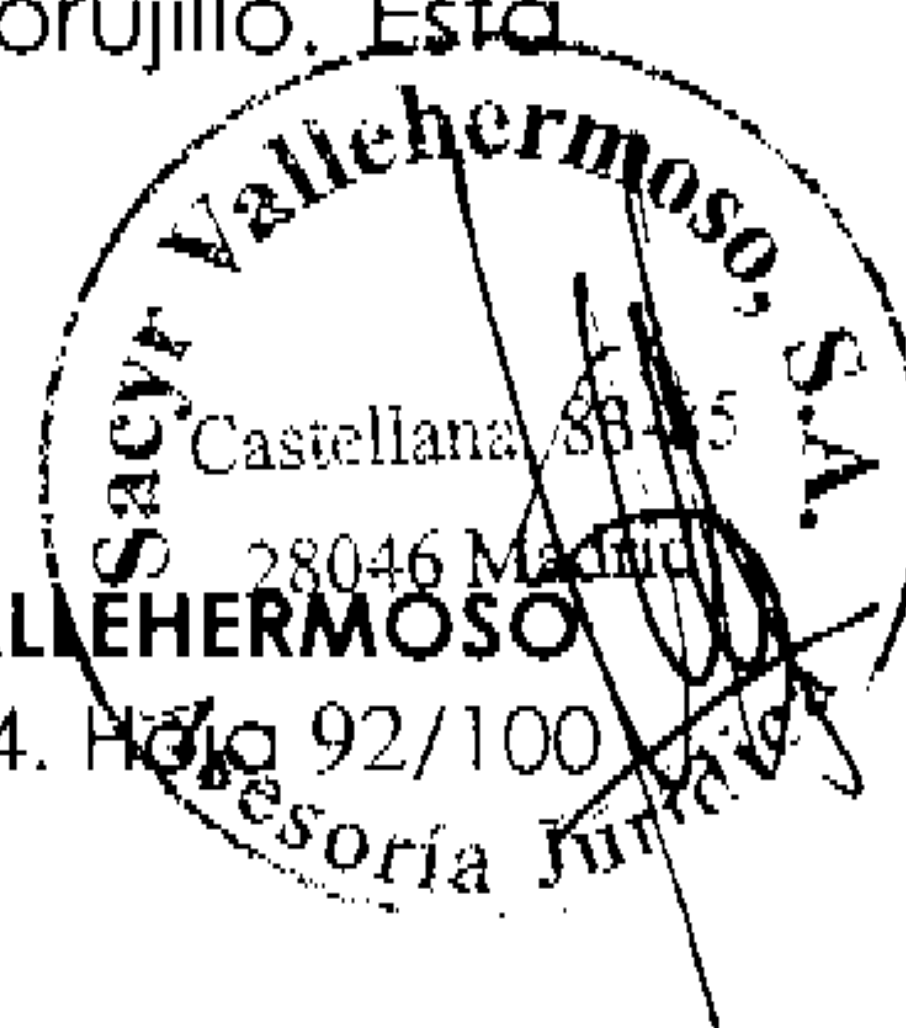
En el segmento de Servicios, Cafestore, S.A.U., compañía del Grupo especializada en la explotación de áreas de servicio, ha abierto durante 2004 un total de 13 áreas, distribuidas de la siguiente forma: El 7 de febrero se abrieron los dos márgenes del área de Guitiriz (Lugo), situados en el punto kilométrico 538 de la autovía A-6; el 17 de febrero y el 6 de marzo, se abrieron las áreas de servicio de la radial de peaje R-5 (también con dos márgenes cada una), una en el punto kilométrico 24,5 a su paso por Navalcarnero (Madrid) y otra en el punto 6,5, a su paso por Leganés (Madrid); el 17 de febrero también fue la apertura del área de la radial R-3 a su paso por Arganda del Rey (Madrid); el 29 de marzo se inauguró el área de la autopista de circunvalación de Madrid, M-50 a su paso por Villaviciosa de Odón (Madrid); el 3 de agosto se abrieron las dos márgenes del área situada en la carretera N-340 a su paso por el término municipal de Alberique (Valencia); por último, el 6 de noviembre tuvo lugar la apertura del área de Santomera Norte, en Orihuela (Alicante).

Para 2005 se abrirán tres nuevos márgenes, dos en el área de Miravalle, en el kilómetro 217 de la A-52 "Autovía de las Rías Bajas" y el segundo margen de Santomera Norte, en el kilómetro 750 de la A-7 a su paso por Orihuela (Alicante).

El Grupo Sacyr Vallehermoso, a través de su filial Valoriza Gestión, construye y explota las siguientes plantas de generación y cogeneración eléctrica:

- Olextra S.A.: Planta ubicada en Málaga para el tratamiento y reducción de lodos por cogeneración. Tiene una potencia instalada de 18,7 MW, con una turbina de gas natural y otra de vapor. Lleva funcionando a pleno rendimiento desde 2003.

- Extragol, S. L.: Al igual que Olextra está en Málaga dentro de las instalaciones de una extractora de aceite de orujo, y genera electricidad a partir de la quema de orujillo. Esta planta estará a pleno rendimiento en 2005 y tiene 8,5 MW de potencia instalados.



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

- Compañía Energética de La Roda, S.L.: Se encuentra ubicada en una almazara de la provincia de Sevilla y se dedica al tratamiento y reducción de lodos. Tiene una potencia instalada de 8MW y realiza el secado mediante tres motores de gas natural. Ha comenzado a funcionar durante el ejercicio de 2004.

- Biomosas de Puente Genil, S.L.: Empresa situada en Puente Genil (Córdoba) dedicada a la producción de energía eléctrica por la quema de biomasa, orujillo. Cuenta con una potencia instalada de 9,8 MW. Actualmente está en construcción esperando su puesta en marcha para 2006.

- Compañía Energética Pata de Mulo, S.L.: Al igual que la anterior sociedad se encuentra en Puente Genil (Córdoba) y se dedica al secado de lodos mediante un ciclo combinado. Tiene una potencia instalada de 17,5 MW y comenzará su producción en 2005.

En cuanto al negocio de la desalación de agua, Sadyt ha continuado con su expansión en el ámbito de las desaladoras dentro y fuera de nuestro país. En España se ha adjudicado la construcción y explotación de una planta en la Bahía de Alcudia (Mallorca). La planta tendrá una capacidad de desalación de 14.000 metros cúbicos al día con posibilidad de ampliación hasta los 21.000 metros. La duración de la concesión de la planta es de 15 años y la inversión de 61,9 millones de euros.

En el exterior, se ha adjudicado en 2004, a través del Consorcio español Geida, el proyecto de realización de una planta desaladora de agua de mar en Skikda (Argelia), con una inversión de 120 millones de dólares. La planta, que tendrá una capacidad para desalar 100.000 metros cúbicos al día, abastecerá a una población aproximada de 500.000 personas y entrará en servicio en 2007. El periodo de concesión de la misma será de 25 años durante los cuales se espera que aporte unos ingresos de 650 millones de dólares.

Sadyt es líder indiscutible en el sistema de desalación por ósmosis inversa (método por el que se desala entre el 90% y 95% del agua en España), construyendo un total de 45 plantas desde 1995 sobretodo en el sudeste español.

Servicios ha cerrado el ejercicio de 2004 con una facturación de 90,08 millones de euros y unas pérdidas de -15,66 miles de euros.

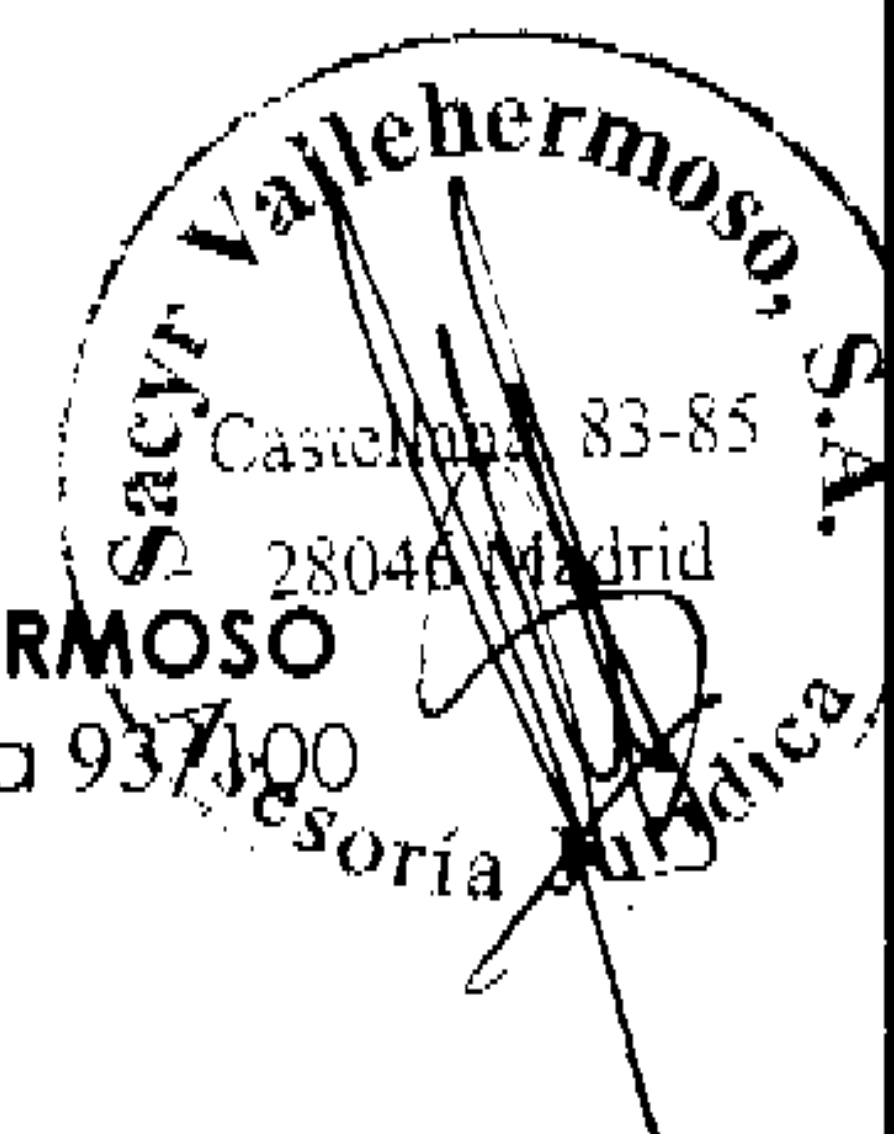
El EBITDA se ha situado en los 3.012,79 miles de euros, por lo que el ratio EBITDA entre cifra de negocios alcanza el 3,3%.

El Balance ha alcanzado los 135,41 millones de euros y los Fondos Propios los 26,25 millones.

Los objetivos para 2005, y ejercicios siguientes, en éste área, son desarrollar plenamente las actividades de agua, energía, tratamiento de residuos sólidos, *handling* y restauración, siendo esta sección del Grupo Sacyr Vallehermoso la que va a contar con más apoyo por parte de todos, ya que es la que más crecimiento necesita.

2.1.4.- NUESTRA ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN INMOBILIARIA.

La división de Promoción ha cerrado un excelente ejercicio, vendiendo un total de 4.368 viviendas (un 14% más que en 2003, con un incremento medio del precio de venta en torno al 10%) y contando con una cartera de suelo de 4.031.670 metros cuadrados edificables sobre rasante, permitiendo una construcción futura de 24.142 viviendas, y afrontar la actividad de los próximos 5,4 años.



En 2004 se han iniciado un total de 4.584 viviendas en 51 promociones y se han adquirido 895.414 metros cuadrados de suelo edificable sobre rasante, lo que ha supuesto una inversión de 616,8 millones de euros.

Las ventas de viviendas comprometidas en firme (independientemente del momento en el que se contabilicen) han ascendido a 1.111,9 millones de euros, un 17,9% más que en 2003.

El valor de los activos inmobiliarios del área de promoción han alcanzado a 31 de diciembre, según la consultora CB Richard Ellis, los 3.339,7 millones de euros, un 44,1% más que en 2003, con unas plusvalías latentes de 1.319,9 millones.

Promoción ha facturado, en 2004, un total de 1.069,28 millones de euros, situándose el beneficio atribuido en 116.772,11 miles de euros. El margen bruto ha alcanzado el 19,9%, confirmando la alta rentabilidad de esta división.

Su EBITDA ha sido de 211.415,5 miles de euros, situando el ratio EBITDA entre cifra de negocios en el 19,8%.

El total del Balance de 2004 ha alcanzado los 3.415,65 millones de euros y los Fondos Propios los 382,65 millones.

Las ventas contratadas, pendientes de contabilizar en la cuenta de resultados a 31 de diciembre, ascienden a 772,8 millones de euros, un 7,4% más respecto a la misma fecha de 2003.

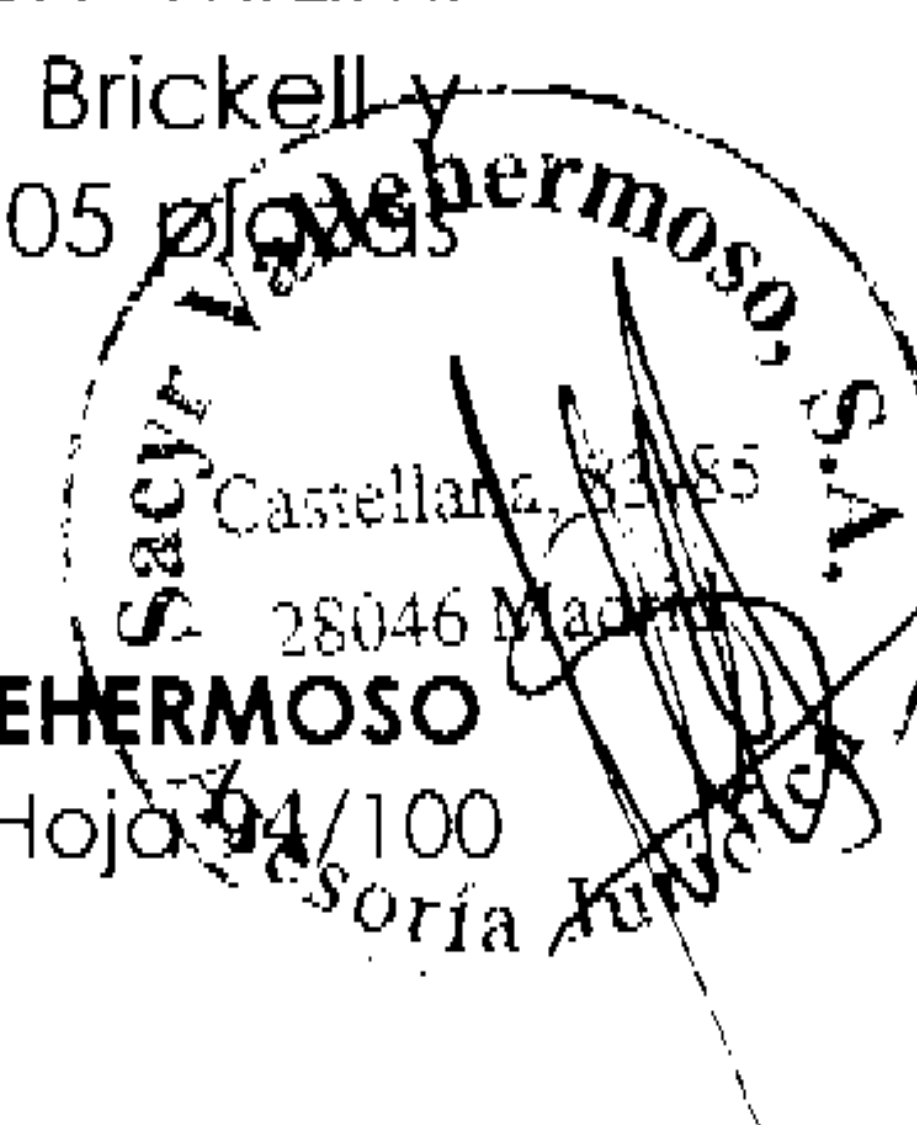
2.1.5.- NUESTRA ACTIVIDAD DE PATRIMONIO INMOBILIARIO.

El área de negocios de Patrimonio, encabezada por Testa inmuebles en Renta, S.A., también ha cerrado un muy buen ejercicio económico, destacando los siguientes hechos:

- Testa, ha presentado su proyecto más ambicioso hasta el momento: la "Torre Sacyr Vallehermoso", que está siendo construida en la antigua Ciudad Deportiva del Real Madrid junto a la "Torre Repsol", "Torre Mutua Madrileña" y "Torre Espacio". Con una altura útil de 215 metros, se convertirá en uno de los edificios más emblemáticos de la capital de España. La planta del edificio tendrá forma de triángulo curvilíneo y estará recubierto con una doble capa de vidrio para optimizar el ahorro energético. Dispondrá de 55 niveles, incluidas dos plantas técnicas, y de una superficie edificable de 52.672 metros cuadrados, de los que 33.184 serán destinados a hotel y el resto, 19.488 metros, a oficinas. Los accesos a la torre se realizarán a través de grandes pasarelas que, discurriendo por encima de un jardín, conducirán a los vestíbulos, diferenciados, del hotel y oficinas. Su inauguración está prevista para 2008 convirtiéndose en una de las joyas del Grupo.

- En relación con el punto anterior indicar que Testa ha llegado a un acuerdo con la cadena hotelera Hotusa para que sea la operadora del hotel que se instalará en la futura "Torre Sacyr Vallehermoso". El acuerdo tiene una vigencia prevista de 30 años. La propuesta de Hotusa ha sido elegida por sus altos niveles de calidad, servicio y profesionalidad que garantizarán el éxito del establecimiento. Éste tendrá una categoría de cinco estrellas y contará con 500 habitaciones.

- Testa, ha firmado durante 2004, nuevos acuerdos de alquiler por un total de 7.036 metros cuadrados correspondientes a su edificio "Mellon Financial Center" en Miami (Estados Unidos). Este centro de oficinas de alto nivel está ubicado en la avenida Brickell y tiene una superficie total alquilable para oficinas de 48.378 metros cuadrados y 1.105 plazas de garaje.



- Testa ha vendido al Ayuntamiento de Madrid un edificio, situado en el número 41 de la calle Capitán Haya, por importe de 132,85 millones de euros, obteniendo unas plusvalías de 51,82 millones.
- Testa ha comprado al Ayuntamiento de Madrid, un edificio situado en el número 45 de la calle de Alcalá, por 99,78 millones de euros y que ocupará la administración local, en régimen de alquiler, durante un periodo de 10 años.
- Testa ha comprado, también al Ayuntamiento de Madrid, 152.791 metros cuadrados de suelo urbanizable en el Plan de Actuación Urbanística (PAU) de Valdebebas (Madrid), por un importe de 33 millones de euros.
- Testa ha vendido la totalidad de sus acciones en la compañía suiza Maag Holding Ltd., de la cual ostentaba un 20,25%, a Swiss Prime Site (SPS) por un total de 24,44 millones de euros, lo que le ha reportado plusvalías por importe de 3,54 millones de euros.
- Testa ha adquirido en 2004 un total de 40 locales comerciales en el centro comercial "Centro Oeste" de Majadahonda (Madrid), con 2.688 metros cuadrados de Superficie Básica Alquilable.

Testa tiene un patrimonio en arrendamiento de 1.371.642 metros cuadrados que le han proporcionado, durante 2004, un total de 185,1 millones de euros. Del total de estos ingresos por alquileres, un 60,59% corresponden a oficinas (112,1 millones de euros), un 18,72% a centros comerciales (34,6 millones de euros), un 8,47% a hoteles (15,7 millones de euros) y el 12,22% (22,7 millones) a alquileres de naves, viviendas, residencias de tercera edad y aparcamientos.

El grado de ocupación medio se ha situado en el 95,3%, un 1,6% más que en 2003, y el ingreso unitario medio por metro cuadrado y año en los 141 euros, un 3,9% más que en 2003.

En cuanto al mercado de oficinas, Testa dispone de 497.089 metros cuadrados y 8.111 plazas de garaje, principalmente en Madrid (303.496 metros y 5.380 aparcamientos) y Barcelona (95.997 metros y 1.397 plazas de aparcamiento). Destacar los 48.378 metros cuadrados disponibles en el "Mellon Financial Center" de Miami (EE.UU.).

Testa también tiene siete centros comerciales distribuidos por toda España, tres de ellos en Madrid, con un total de 133.026 metros cuadrados y 651 locales y en los que destaca la amplia oferta comercial, de ocio, y de restauración.

Respecto al arrendamiento de viviendas señalar que Testa gestiona un total de 1.261 inmuebles y 1.043 plazas de aparcamiento lo que supone un total de 95.748 metros cuadrados, concentrados fundamentalmente en el municipio de Madrid y alrededores.

Los siete hoteles, propiedad de Testa, suman 66.861 metros cuadrados distribuidos en 935 habitaciones. Todos se encuentran arrendados a las mejores cadenas hoteleras y son de cuatro y de cinco estrellas.

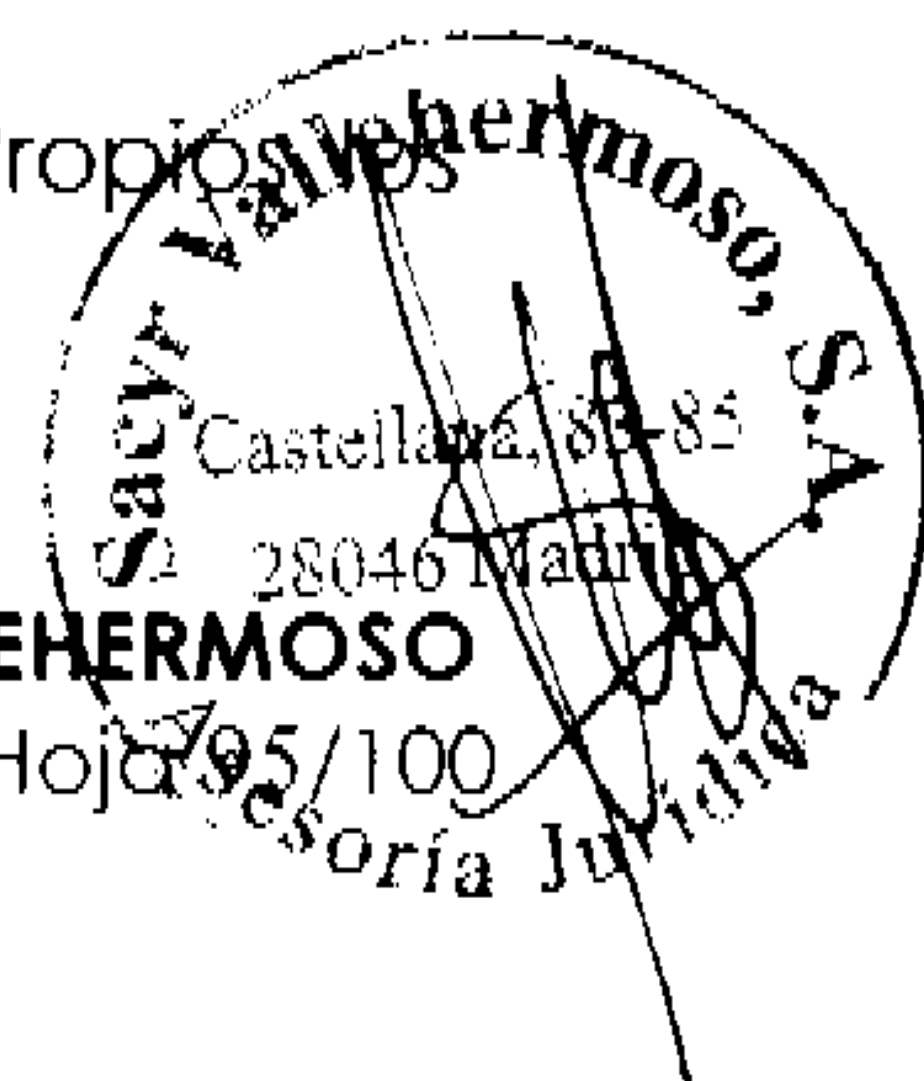
El Grupo de Patrimonio ha cerrado 2004 con una facturación de 191,98 millones de euros, situándose el beneficio atribuido en 155.098,64 miles de euros. El margen bruto ha sido del 59,7% lo que demuestra la alta rentabilidad obtenida.

El EBITDA ha alcanzado los 146.192,93 miles de euros, situando el ratio EBITDA entre cifra de negocios en un excelente 76,1%.

El total del Balance de 2004 alcanza los 2.588,97 millones de euros y los Fondos Propios 1.061,50 millones.

GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

Cuentas Anuales Consolidadas e Informe de Gestión. Ejercicio 2004. Hoja 95/100



Los activos inmobiliarios del Grupo Testa han sido tasados, por la consultora CB Richard Ellis en 3.099,9 millones de euros, un 13,3% más que en 2003, con unas plusvalías latentes de 825,6 millones.

2.2.- DIVERSIFICACIÓN E INTERNACIONALIZACIÓN DEL GRUPO SACYR VALLEHERMOSO.

El Grupo Sacyr Vallehermoso ha continuado en 2004 con su política de internacionalización y diversificación iniciada en ejercicios anteriores.

Entre los hechos más significativos acaecidos en el año, destacar la ejecución del acuerdo, aprobado por el Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso el 14 de diciembre de 2003, por el cual se ha integrado a la constructora portuguesa Somague SGPS dentro del Grupo SyV.

En la Junta General Ordinaria, celebrada el 25 de Junio de 2004, se acordó por unanimidad, la ampliación de capital de Sacyr Vallehermoso en un importe de 13.850.948 euros, mediante la emisión de 13.850.948 acciones de 1 euro de valor nominal cada una, con supresión del derecho de suscripción preferente. Dichas acciones fueron suscritas íntegramente por la familia Vaz Guedes, accionistas mayoritarios de Somague SGPS. El desembolso de los títulos se hizo mediante la aportación de 16.776.607 acciones de Somague SGPS, de 5 euros de valor nominal cada una y representativas del 64,28% del capital social y de los derechos de voto de la compañía portuguesa. Las acciones de Somague, que aportaron la familia Vaz Guedes, suponen una participación del 5,334% del capital de SyV tras la ampliación, teniendo derecho a ocupar dos puestos en el Consejo de Administración del Grupo. En la misma Junta se designó a D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes, como Vicepresidente Tercero del Consejo de Administración y miembro de la Comisión Ejecutiva.

Posteriormente, entre los días 23 de julio y 12 de agosto de 2004 se lanzó una OPA, en el mercado portugués, sobre el 6% restante, dando oportunidad a los accionistas minoritarios de obtener liquidez en la operación. A esta OPA acudieron accionistas representantes del 5,22% del capital social de Somague. Para la adquisición del 0,8% restante de la compañía lusa, se puso una orden permanente de compra a 9,80 euros por acción, la cuál se ha completado con éxito a primeros de 2005, lo que ha permitido a Sacyr Vallehermoso controlar el 100% de la empresa.

Con esta operación Sacyr Vallehermoso ha mejorado su posición competitiva en países como Portugal y Brasil, en los que existen importantes proyectos de infraestructuras en desarrollo. La operación ha servido también para incrementar de forma notable la cartera de obras y servicios a nivel internacional.

Somague, primera empresa de construcción y servicios de Portugal, ha cerrado 2004 con una facturación de 874,79 millones de euros y unos resultados, después de impuestos, de 8,73 millones. Ha obtenido un EBITDA de 39.002,8 miles de euros, lo que sitúa el ratio EBITDA entre cifra de negocios en el 4,5%.

El total del Balance de 2004 ha alcanzado los 923.915,03 miles de euros y los Fondos Propios los 169.192,67 miles de euros.

Sus principales áreas de actividad son:

- Construcción: Opera principalmente en Portugal, incluyendo Madeira y Azores además de Brasil, Cabo Verde y Angola.



- Concesiones de autopistas: Participa en concesiones en Portugal y Brasil.
- Servicios: Realiza actividades de mantenimiento de infraestructuras gasísticas, telecomunicaciones y electricidad en Portugal, Brasil e Irlanda, desarrollando trabajos de consultoría medioambiental y de creación y mantenimiento de zonas verdes. Opera en infraestructuras y servicios en Macao (República Popular China) y está presente en el tratamiento de residuos urbanos y concesiones ferroviarias.
- Gestión de agua: Es el mayor operador privado de gestión de agua en Portugal, abasteciendo a más de un millón de personas en ciudades como Setúbal, Guimaraes y Cascáis, entre otras. También opera en Brasil.
- Energía: Somague, a través de su participada Finerge, opera en el mercado de las energías renovables (principalmente eólica).
- Promoción inmobiliaria: Participa en grandes proyectos en Lisboa y Oporto.

En enero de 2004, Itinere Chile, sociedad perteneciente a Itinere Infraestructuras, resultó adjudicataria de la concesión "Acceso Nor-Oriente a Santiago de Chile". Con 21,5 kilómetros de longitud, este nuevo anillo de circunvalación se inicia en el Enlace Centenario (Puente Centenario), conectando con las vías Costanera Norte y Avenida Américo Vespucio y continuará hacia el norte a través de un sistema de túneles y de viaductos que permitan cruzar la cadena montañosa de los cerros La Pirámide, Manquehue y Montegordo hasta el valle de Colina. Aquí la autopista cruzará la Ruta de los Libertadores para finalizar en la intersección con la Ruta 5 Norte.

La inversión total será de 7.110.600 Unidades de Fomento (cerca de 163 millones de euros) y el plazo de la concesión de 40 años.

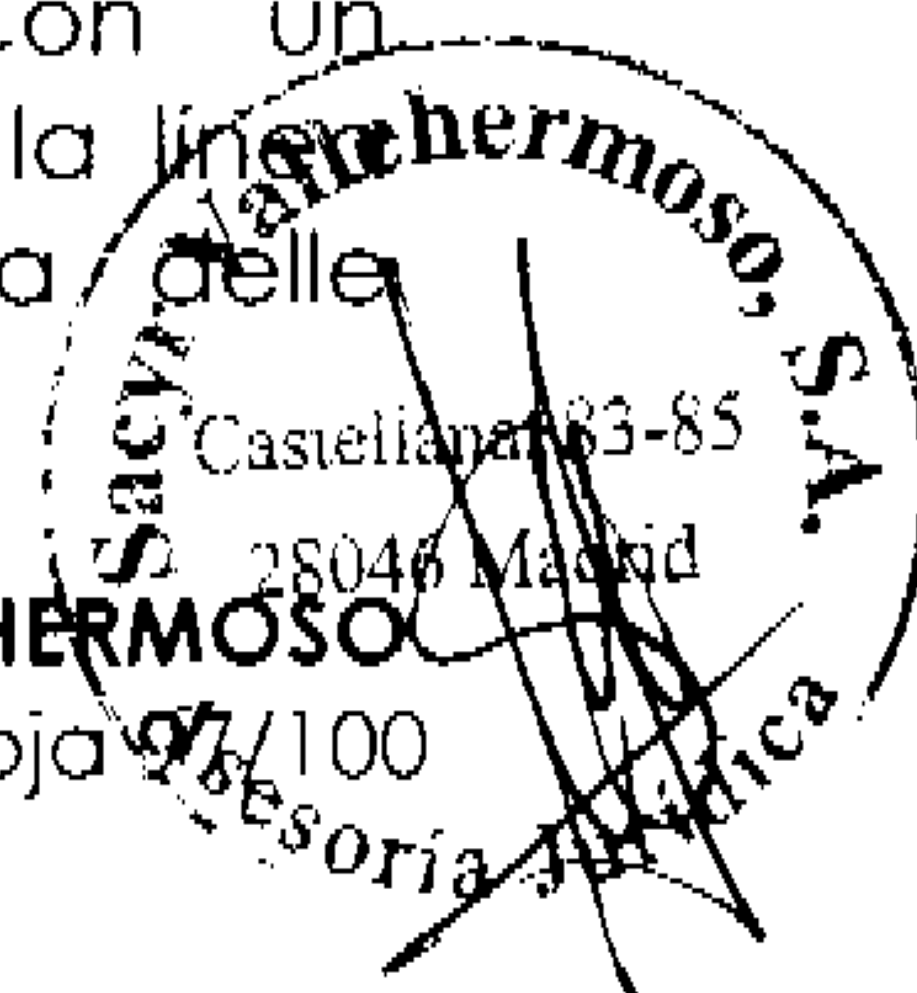
Itinere Chile es la primera empresa concesionaria del país andino, con participaciones en seis concesionarias, que suman en total 620 kilómetros de autopistas y una inversión global que ronda los dos mil millones de euros. Las concesiones que tiene ya en explotación son Concesiones del Elqui (entre "Los Vilos" y "La Serena", con 228,65 kilómetros); Concesión de Los Lagos (entre "Río Bueno" y "Puerto Montt", con 136 kilómetros); Autopista "Ruta 68" (entre "Santiago" y "Valparaíso", con 109 kilómetros) y Red Vial Litoral Central (entre "Cartagena" y "Algarrobo", de 72 kilómetros). Además tiene en marcha otros dos proyectos, la Autopista "Vespucio Sur", anillo sur de Santiago de Chile con una longitud de 24 kilómetros y que entrará en explotación en 2005, y el mencionado anteriormente "Acceso Nor-Oriente a Santiago".

Sacyr Chile es la filial de construcción del Grupo en el país y construye todas las obras de las que es concesionaria Itinere. También realiza otro tipo de proyectos de obra civil, especialmente para el Metro de Santiago y para el Ministerio de Obras Públicas en materia de carreteras.

Otro de los pasos, que ha dado el Grupo Sacyr Vallehermoso, en su proceso de internacionalización ha sido la entrada, a través de su empresa participada SIS, S.C.P.A., en Italia, un país por el que la compañía apuesta de forma decisiva y donde está precalificada para obras valoradas en 9.400 millones de euros, de los 120.000 millones que recoge el Plan de Infraestructuras 2001-2010 del Gobierno italiano.

En 2004, SIS, S.C.P.A. se ha adjudicado dos importantes obras:

- El desdoblamiento ferroviario del tramo "Palermo-Orleans-Carini". Con un presupuesto total de 665 millones de euros, este proyecto consiste en desdoblamiento de la línea ferroviaria "Palermo Central-Bracaccio-Orleans-Palermo Notarbartolo-Cardillo-Isola delle



Femmine-Carini", en la isla italiana de Sicilia, y en mejorar las estaciones por las que pasa el tren, así como el soterramiento de una de ellas. La longitud total es de 19 kilómetros, 8 de los cuales son subterráneos, ya que atraviesan la ciudad de Palermo.

- Construcción de la carretera entre las localidades de Cesana y Claviere, en la provincia de Turín. El proyecto, que tiene un presupuesto de 99,86 millones de euros, consiste en construir la variante de la carretera estatal número 24 del Monginevro, para evitar el paso por las localidades anteriormente citadas. Tiene una longitud de 6,62 kilómetros y está localizado en una zona de alta montaña, lo que obligará a construir dos túneles de 1.750 y 1.246 metros. Esta vía será vital para las próximas Olimpiadas de Invierno "Turín 2006".

Como ya se ha mencionado, SIS S.C.P.A. está precalificada en otros concursos importantes en Italia como son: Concesión de la autopista "Asti-Cuneo", con un presupuesto de 1.715 millones de euros; ferrocarril "Fiumetorto-Cefalu-Ogliastrillo", de 307 millones de euros; ampliación del ferrocarril en las calles de Turín "Vittorio Emmanuelle II" y "Grosetto", por 617 millones de euros; construcción de la carretera E90, tramo SS106 Jónica y la prolongación de la SS280 por 552 millones de euros; ejecución de los lotes 6, 7 y 8 de la SS106 Jónica por 326 millones de euros; la variante N212 Benevento por 178 millones y los tramos 6 y 7 de la autopista "Salerno-Reggio-Calabria" por 337 millones de euros.

Mención especial es el acuerdo alcanzado por Sacyr Vallehermoso con las empresas constructoras italianas Impregilo, Condotte, CMC Ravenna y Grassetto, la francesa Vinci, la japonesa IHI, la estadounidense Parsons y la danesa Cowi para la presentación de una oferta para construir el mayor puente colgante del mundo, el "Puente de Messina", que unirá la Península italiana y Sicilia y contará con un presupuesto entre 5.000 y 6.000 millones de euros. El puente combinará ferrocarril y carretera, tendrá un vano de 3.300 metros de longitud, y será capaz de soportar velocidades del viento de 216 kilómetros hora y terremotos de 7.1 en la escala Richter, lo que le convierte en el mayor reto de la ingeniería, en cuanto a puentes, a nivel mundial.

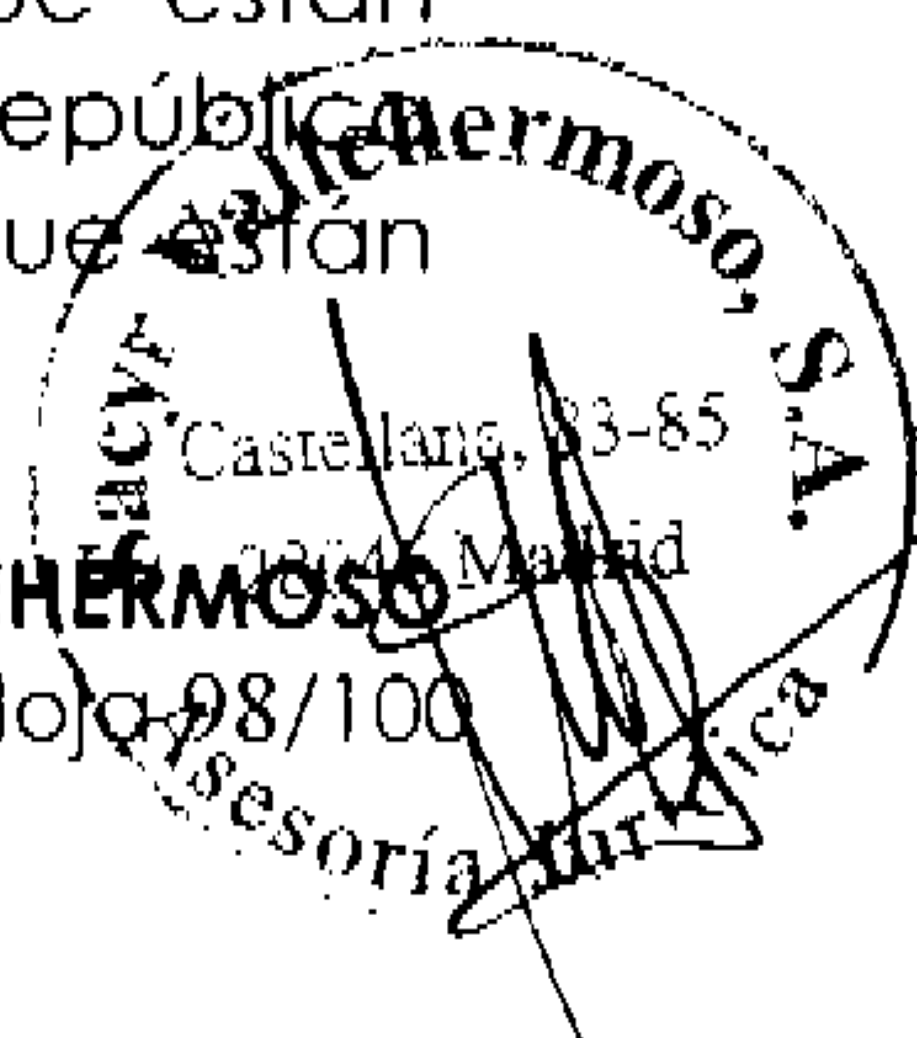
Otro de los países donde ha desembarcado el Grupo Sacyr Vallehermoso durante 2004, ha sido Costa Rica. En este país, junto a FCC, la compañía portuguesa Soares da Costa y la local Corporación M&S se ha adjudicado el concurso para la construcción y explotación de la autopista de peaje del corredor "San José-San Ramón", el tramo de mayor tránsito de todo el país y que da acceso al Aeropuerto Internacional de San José (capital del Estado), así como la radial "Santa Ana-Río Segundo". La longitud de la autopista es de 60 kilómetros y la de la radial de 7,5. La inversión alcanzará los 266 millones de dólares. El periodo de concesión será de 25 años y el de construcción de 30 meses a partir de septiembre de 2005.

En 2004 Sacyr Vallehermoso ha llegado a un acuerdo con la empresa mexicana ICA, primera empresa constructora de México, para presentarse conjuntamente a los concursos de concesiones de autopistas contemplados en el Nuevo Plan de Concesiones Viales que ha puesto en marcha el Gobierno Federal del país centroamericano.

El 11 de febrero de 2005 Sacyr presentó sus oferta para la autopista "Tepic- Villa Unión", proyecto que cuenta con 238 kilómetros de vías en explotación y 132 de nueva construcción, y un presupuesto de 230 millones de euros. El 30 de abril de 2005 saldrá a concurso el "Libramiento Norte de la Ciudad de México", de 220 kilómetros de longitud y una inversión estimada de 600 millones de euros.

El Grupo Sacyr Vallehermoso, para intensificar su política de internacionalización, está realizando estudios, sobre todo en el creciente sector de las concesiones de autopistas, en Portugal, Irlanda y Grecia.

Por último, indicar que se están estudiando las oportunidades de negocio que están surgiendo tras la ampliación de la Unión Europea al Este del Continente (Polonia, República Checa, Eslovaquia, Hungría, Eslovenia, etc.), así como los Planes de Concesiones que están



siendo aprobados por los Gobiernos de Rusia y China (país que experimentará los mayores crecimientos a nivel mundial en el ámbito de las infraestructuras).

3. ACCIONES PROPIAS.

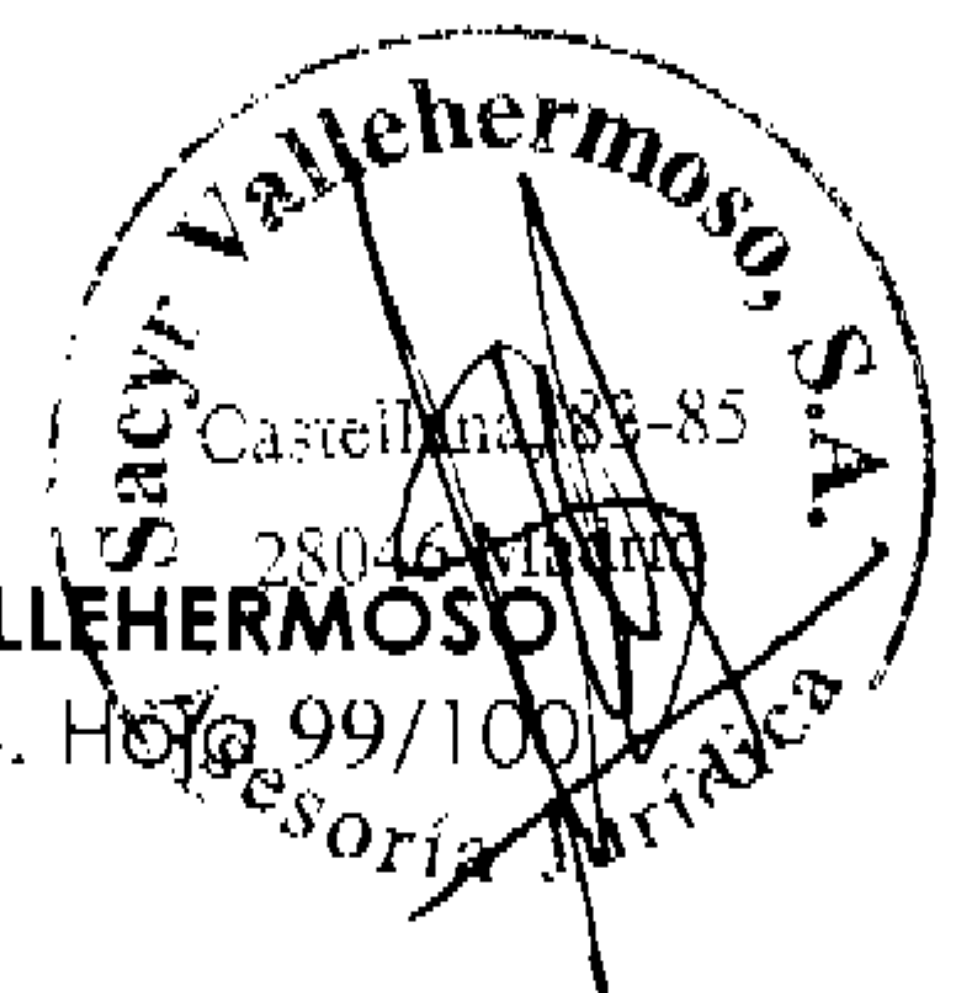
A 31 de diciembre de 2004, la sociedad dominante Sacyr Vallehermoso, S.A. poseía un total de 2.228.583 acciones propias, representativas del 0,8373% de su capital social, a un precio medio de adquisición de 12,3927 euros por título. Partiendo de un saldo inicial de 221.337 acciones, durante el ejercicio de 2004 se han comprado 7.351.803 títulos de Sacyr Vallehermoso y se han vendido 5.360.902 acciones, con unas plusvalías de 1.919,48 miles de euros.

Como consecuencia del aumento de capital de Sacyr Vallehermoso, aprobado en la Junta General de Accionistas, por importe de 6.491.544 euros, y con cargo a reservas de libre disposición en la proporción de una acción nueva por cada cuarenta en circulación, a la sociedad le correspondieron un total de 16.345 nuevas acciones propias.

Señalar que en virtud del artículo 79.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, la sociedad tiene constituida la correspondiente "reserva para acciones propias" por el importe de la autocartera, mediante el traspaso de reservas de libre disposición.

4. GASTOS EN INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO (I+D).

El Grupo Sacyr Vallehermoso ha continuado apostando en 2004 por la Investigación y Desarrollo. Destacar, entre otras actuaciones, las llevadas a cabo en el proyecto PISTA para el desarrollo del llamado "peaje dinámico interoperable", mediante el cual, con un único dispositivo implantado en el vehículo del usuario, éste podrá abonar el peaje en todas las nuevas concesiones que operen con el "telepeaje", realizándose directamente el cargo del servicio en su cuenta bancaria.



En cumplimiento de lo dispuesto en el art. 171 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, los Administradores de **SACYR VALLEHERMOSO, S.A.** formulan las presentes **Cuentas Anuales Consolidadas e Informe de Gestión Consolidado**, correspondientes al ejercicio 2004 recogido desde la hoja número 1 a la 100 rubricadas por el Secretario del Consejo de Administración, doña Marta Silva de Lapuerta y en las que figura el sello de la Sociedad.

Los miembros del Consejo de Administración lo firmamos en Madrid, el día 29 de marzo de dos mil cinco.

Luis F. del Rivero Asensio
Presidente

D. Manuel Marique Cecilia
Vicepresidente 1º y Consejero Delegado

D. Juan Abelló Gallo
Por NUEVA COMPAÑÍA DE INVERSIONES, S.A.
Vicepresidente 2º

D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes
Vicepresidente 3º

D. José Luis Méndez
Por CORPORACIÓN CAIXA GALICIA, S.A.
Consejero

D. Demetrio Carceller Arce
Consejero

D. Pedro del Corro García-Lomas
Por TORREAL, S.A.
Consejero

D. Vicente Benedito Francés
Consejero

D. Jose Manuel Loureda Mantiñán
Por PRILOU, S.L.
Consejero

D. Matías Cortés Domínguez
Consejero

D. Juan Miguel Sanjuan Jover
Consejero

D. Fernando Martín Álvarez
Por ALMARFE, S.L.
Consejero

D. Ángel López-Corona Dávila
Por PARTICIPACIONES AGRUPADAS, S.L.
Consejero

D. José Seixas de Queiroz Vaz Guedes
Consejero

GRUPO SACYR VALLEHERMOSO Madrid

Cuentas Anuales Consolidadas e Informe de Gestión. Ejercicio 2004. Hoja 100/100

