

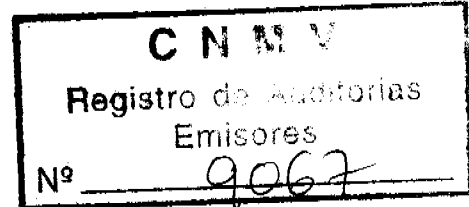


INFORME DE AUDITORÍA

* * * *

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

**Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2005**



INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALESA 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 2005, 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.

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 2005, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2005. Con fecha 29 de marzo de 2005 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2004 en el que expresamos una opinión favorable.

3. En nuestra opinión las cuentas anuales del ejercicio 2005 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 2005 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 2005 contiene las explicaciones que los administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, 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 2005. 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 ESPAÑAERNST & YOUNG, S.L.
(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores
de Cuentas con el Nº S0530)Miembro ejerciente:
ERNST & YOUNG, S.L.Año 2006 Nº A1-000553
COPIA GRATUITA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Francisco V. Fernández Romero'.

Francisco V. Fernández Romero

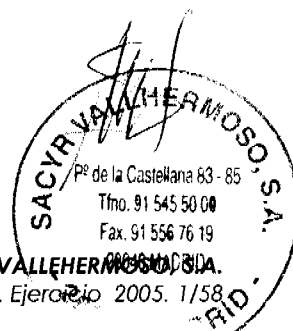
13 de marzo de 2006

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

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
al 31 de Diciembre de 2005

INFORME DE AUDITORIA DE CUENTAS ANUALES



SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

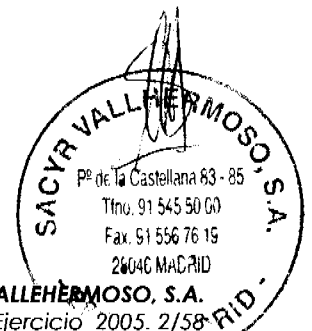
BALANCES DE SITUACIÓN

AL

31 DE DICIEMBRE DE 2004

Y

31 DE DICIEMBRE DE 2005



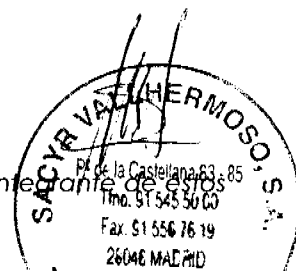
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

Cuentas anuales e Informe de Gestión. Ejercicio 2005. 2/58

Sacyr Vallehermoso, S.A.
Balances de Situación al 31 de diciembre
(miles de euros)

ACTIVO	Miles de euros	
	Ejercicio 2.005	Ejercicio 2.004
A) ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS	0	0
B) INMOVILIZADO	2.045.790	1.898.256
I. Gastos de establecimiento (nota 4)	6.603	9.407
II. Inmovilizaciones inmateriales (nota 5)	1.764	3.278
5. Aplicaciones informáticas	9.476	9.097
8. Amortizaciones	(7.712)	(5.819)
III. Inmovilizaciones materiales (nota 6)	4.695	3.368
1. Terrenos y construcciones	285	285
2. Instalaciones técnicas y maquinaria	324	701
3. Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	3.124	3.383
5. Otro inmovilizado	4.327	5.246
7. Amortizaciones	(3.365)	(6.247)
IV. Inmovilizaciones financieras (nota 7)	2.020.668	1.872.616
1. Participaciones en empresas del grupo	1.748.547	1.603.806
2. Créditos a empresas del grupo (nota 21)	171.171	68.963
5. Cartera de valores a largo plazo	89.188	199.473
6. Otros créditos	152	193
7. Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo	12.387	181
8. Provisiones	(777)	0
V. Acciones propias (nota 8)	8.739	6.883
VI. Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo (nota 10)	3.321	2.704
C) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	3.065	2.004

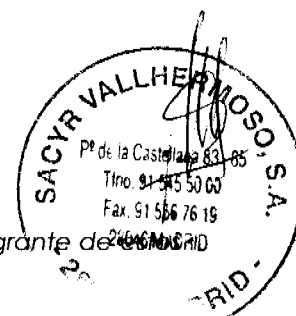
Las notas adjuntas números 1 a 28 descritas en la Memoria forman parte integrante de estos Balances de Situación.



Sacyr Vallehermoso, S.A.
Balances de Situación al 31 de diciembre
(miles de euros)

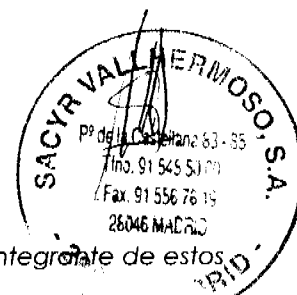
ACTIVO (Continuación)	Miles de euros	
	Ejercicio 2.005	Ejercicio 2.004
D) ACTIVO CIRCULANTE	58.641	73.684
I. Accionistas por desembolsos exigidos	0	0
II. Existencias (nota 9)	890	1.073
4. Productos terminados	659	713
6. Anticipos	231	360
III. Deudores (nota 10)	57.733	69.952
1. Clientes por ventas y prestación servicios	59	32
2. Empresas del grupo, deudores (nota 21)	56.338	43.173
3. Empresas asociadas, deudores	0	1
4. Deudores varios	25	10
5. Personal	40	38
6. Administraciones Públicas	1.271	26.698
IV. Inversiones financieras temporales (nota 11)	5	3
6. Otros créditos	5	3
VI. Tesorería	13	2.656
TOTAL ACTIVO	2.107.496	1.973.944

Las notas adjuntas números 1 a 28 descritas en la Memoria forman parte integrante de estos Balances de Situación.



Sacyr Vallehermoso, S.A.
Balances de Situación al 31 de diciembre
(miles de euros)

PASIVO	Miles de euros	
	Ejercicio 2.005	Ejercicio 2.004
A) FONDOS PROPIOS (nota 12)	952.620	884.551
I. Capital suscrito	274.470	266.153
II. Prima de emisión	145.435	145.435
III. Reserva de revalorización	0	12.901
IV. Reservas	410.426	341.367
1. Reserva legal	53.231	42.437
2. Reserva para acciones propias	8.740	6.883
3. Reservas estatutarias	0	0
4. Otras reservas	348.455	292.047
V. Resultados de ejercicios anteriores	0	0
VI. Pérdidas y ganancias	203.587	178.340
VII. Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	(81.298)	(59.645)
B) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	0	2
2. Otros a distribuir en varios ejercicios	0	2
C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS (nota 13)	2.474	3.909
3. Otras provisiones	2.474	3.909



Las notas adjuntas números 1 a 28 descritas en la Memoria forman parte integrante de estos Balances de Situación.

Sacyr Vallehermoso, S.A.
Balances de Situación al 31 de diciembre
(miles de euros)

PASIVO (Continuación)	Miles de euros	
	Ejercicio 2.005	Ejercicio 2.004
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO	522.961	731.039
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables (nota 15)	0	99.415
1. Obligaciones no convertibles	0	99.415
II. Deudas con entidades de crédito (nota 15)	362.432	221.854
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas (nota 21)	152.529	409.770
1. Deudas con empresas del grupo	152.529	409.770
IV. Otros acreedores (nota 14)	8.000	0
2. Otras deudas	8.000	0
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO	629.441	354.443
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables (nota 15)	439.761	250.952
1. Obligaciones no convertibles	99.415	249.330
3. Otras deudas representadas en valores negociables	338.715	0
4. Intereses de obligaciones y otros valores	1.631	1.622
II. Deudas con entidades de crédito (nota 15)	68.469	68.120
1. Préstamos y otras deudas	65.881	59.243
2. Deuda por intereses	2.588	8.877
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo (nota 21)	29.198	231
1. Deudas con empresas del grupo	29.198	220
2. Deudas con empresas asociadas	0	11
IV. Acreedores comerciales (nota 16)	4.358	3.228
2. Deudas por compras o prestaciones de servicios	3.366	2.654
3. Deudas representadas por efectos a pagar	992	574
V. Otras deudas no comerciales (nota 17)	67.635	21.465
1. Administraciones Públicas	7.409	1.554
3. Otras deudas	59.926	19.830
4. Remuneraciones pendientes de pago	300	81
VI. Provisiones para operaciones de tráfico	20.020	10.447
TOTAL PASIVO	2.107.496	1.973.944



Las notas adjuntas números 1 a 28 descritas en la Memoria forman parte integrante de estos Balances de Situación.

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

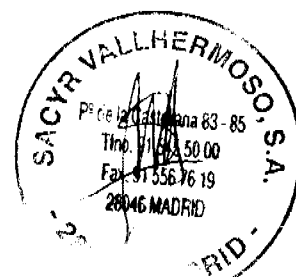
CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

AL

31 DE DICIEMBRE DE 2004

Y

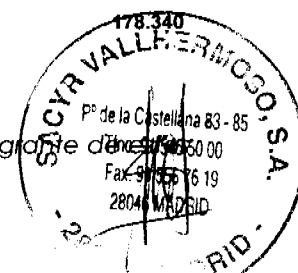
31 DE DICIEMBRE DE 2005



Sacyr Vallehermoso, S.A.
Cuentas de Pérdidas y Ganancias al 31 de diciembre
(miles de euros)

GASTOS	Miles de euros	
	Ejercicio 2.005	Ejercicio 2.004
1. Reducción de existencias de productos terminados (nota 9)	54	122
2. Aprovisionamientos	0	0
a) Consumo de existencias comerciales	0	0
3. Gastos de personal (nota 19)	16.964	17.072
a) Sueldos, salarios y asimilados	14.179	14.337
b) Cargas sociales	2.785	2.735
4. Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	6.480	6.094
5. Variación de las provisiones de tráfico	7.371	(3.841)
c) Variación de otras provisiones de tráfico	7.371	(3.841)
6. Otros gastos de explotación	32.569	21.373
a) Servicios exteriores	31.764	21.254
b) Tributos	773	124
c) Otros gastos de gestión corriente	32	(5)
TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN	63.438	40.820
I. BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN	0	0
7. Gastos financieros y gastos asimilados (nota 20)	30.859	35.697
a) Por deudas con empresas del grupo	4.127	6.994
b) Por deudas con terceros y gastos asimilados	26.732	28.703
8. Variación de las provisiones de inversiones financieras	(315)	0
9. Diferencias negativas de cambio	1	0
II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	238.294	126.548
III. BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	222.740	114.617
10. Variación provisiones inmov.inmaterial, material y cartera	0	1.033
11. Pérdidas procedentes inmov.inmaterial, material y cartera	1	68
12. Pérdidas por operaciones con accnes.y obligaciones propias	20	0
13. Gastos extraordinarios	51	554
14. Gastos y pérdidas de otros ejercicios	(64)	0
IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	28.271	1.105
V. BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	251.011	115.722
15. Impuesto sobre Sociedades (nota 23)	47.424	(62.618)
16. Otros impuestos	0	0
VI. RTDO. DEL EJERCICIO (BENEFICIOS)	203.587	178.340

Las notas adjuntas números 1 a 28 descritas en la Memoria forman parte integrante de estas cuentas de Pérdidas y Ganancias.



Sacyr Vallehermoso, S.A.
Cuentas de Pérdidas y Ganancias al 31 de diciembre
(miles de euros)

INGRESOS	Miles de euros	
	Ejercicio 2.005	Ejercicio 2.004
1. Importe neto de la cifra de negocios (Nota 18)	10.056	355
a) Ventas	48	132
b) Prestaciones de servicios	10.008	223
2. Aumento de existencias	0	0
3. Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	0	0
4. Otros ingresos de explotación	37.828	28.534
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	37.828	28.534
TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	47.884	28.889
I. PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN	15.554	11.931
5. Ingresos de participaciones en capital	119.938	159.378
6. Ingresos de otros val.negociab.y créditos del activo inmov.	3.610	1.828
7. Otros intereses e ingresos asimilados	145.291	1.039
II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	0	0
III. PÉRDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	0	0
9. B° en enajenación de inmov.inmaterial, material y cartera	0	841
10. B° por operaciones con acciones propias	28.041	1.919
12. Ingresos extraordinarios	235	0
13. Ingresos y beneficios de otros ejercicios	3	0
IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	0	0
V. PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS	0	0
VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (PÉRDIDAS)	0	0

Las notas adjuntas números 1 a 28 descritas en la Memoria forman parte integrante de estas cuentas de Pérdidas y Ganancias.



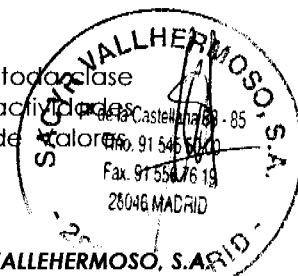
Actividad de Sacyr Vallehermoso, S.A.

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 correspondientes.

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.



SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

Cuentas anuales e Informe de Gestión. Ejercicio 2005. 10/58

- 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.

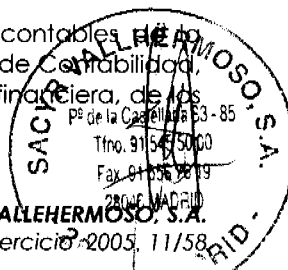
1. Bases de presentación

En cumplimiento de la legislación vigente, los Administradores de la Sociedad formulan las cuentas anuales individuales 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 2004 fueron aprobadas en Junta General de Accionistas de fecha 11 de mayo del 2005.

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 2005, formulada por los Administradores y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

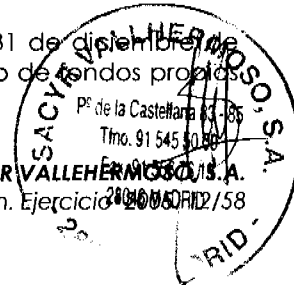
<u>Euros</u>	2005
Base de reparto	203.587.052,13
Resultado 2005	203.587.052,13
Distribución	203.587.052,13
A dividendos	114.234.137,08
A Reserva Legal	1.663.458,20
A Reserva Voluntaria	87.689.456,85

De los 114.234.137,08 euros correspondientes a dividendos, equivalentes a 0,42 euros por acción, se ha acordado la distribución a cuenta de:

- 27.027.440,80 euros el 13 de julio de 2005 (0,10 euros por acción), pagados el 29 de julio de 2005.
- 27.074.963,60 euros el 5 de octubre de 2005 (0,10 euros por acción), pagados el 14 de octubre de 2005.
- 27.195.256,60 euros el 29 de noviembre de 2005 (0,10 euros por acción), pagados el 13 de enero de 2006.
- 32.936.476,08 euros el 8 de marzo de 2006 (0,12 euros por acción), pagaderos el 12 de abril de 2006.

El importe acordado en el ejercicio 2005 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 2005 y pendiente de pago a 31 de diciembre de 2005, figura contabilizado en el epígrafe "Otras deudas" del Pasivo del Balance.

La distribución de resultados correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2004, efectuada durante 2005, se presenta con el detalle del movimiento de fondos propios de la Nota 12.



El día 13 de julio de 2005, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2005, equivalente al 10% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 27.027 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 2005, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 13 DE JULIO DE 2005

Tesorería e inversiones al 31 de mayo de 2005	248.514,91
Crédito disponible al 31 de mayo de 2005	44.679.659,00
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	35.299.341,00
SALDO LIQUIDO DISPONIBLE	80.227.514,91

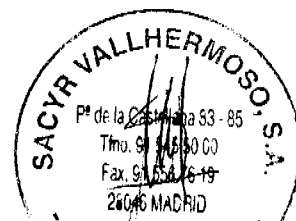
JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2005, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 13 DE JULIO DE 2005

Beneficio Después de Impuestos al 31 de mayo de 2005	168.315.786,57
Dotación a Reserva Legal	1.663.458,20
B.D.I. MENOS DOTACIÓN A RESERVAS	166.652.328,37
DIVIDENDO YA DISTRIBUIDO A CUENTA	0,00
CANTIDAD MÁXIMA DISTRIBUIBLE	166.652.328,37

DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2005 ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 13 DE JULIO DE 2005

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	274.470.634
Acciones en autocartera	4.196.226
Acciones con derecho al dividendo	270.274.408
Dividendo propuesto por acción (en Euros)	0,1000
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO ⁽¹⁾	27.027.440,80

⁽¹⁾ El dividendo será exigible y pagadero el día 29 de julio de 2005.



SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

El día 5 de octubre de 2005, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2005, equivalente al 10% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 27.075 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 2005, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 5 DE OCTUBRE DE 2005

Tesorería e inversiones al 31 de agosto de 2005	173.789,91
Crédito disponible al 31 de agosto de 2005	101.523.687,00
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	11.180.313,00
SALDO LIQUIDO DISPONIBLE	112.877.789,91

JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2005, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 5 DE OCTUBRE DE 2005

Beneficio Después de Impuestos al 31 de agosto de 2005	184.511.574,20
Dotación a Reserva Legal	1.663.458,20
B.D.I. MENOS DOTACIÓN A RESERVAS	182.848.116,00
DIVIDENDO YA DISTRIBUIDO A CUENTA	27.027.440,80
CANTIDAD MÁXIMA DISTRIBUIBLE	155.820.675,20

DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2005 ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 5 DE OCTUBRE DE 2005

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	274.470.634
Acciones en autocartera	3.720.998
Acciones con derecho al dividendo	270.749.636
Dividendo propuesto por acción (en Euros)	0,1000
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO (*)	27.074.963,60

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



El día 29 de noviembre de 2005, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2005, equivalente al 10% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 27.195 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 2005, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 29 DE NOVIEMBRE DE 2005

Tesorería e inversiones al 30 de septiembre de 2005	19.879,09
Crédito disponible al 30 de septiembre de 2005	115.216.358,24
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	-44.692.358,24
SALDO LIQUIDO DISPONIBLE	70.543.879,09

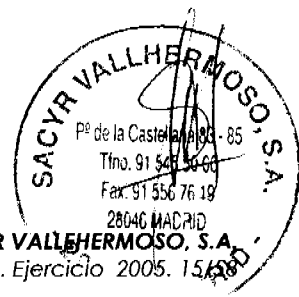
JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2005, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 29 DE NOVIEMBRE DE 2005

Beneficio Después de Impuestos al 30 de septiembre de 2005	187.080.704,66
Dotación a Reserva Legal	1.663.458,20
B.D.I. MENOS DOTACIÓN A RESERVAS	185.417.246,46
DIVIDENDO YA DISTRIBUIDO A CUENTA	54.102.404,40
CANTIDAD MÁXIMA DISTRIBUIBLE	131.314.842,06

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

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	274.470.634
Acciones en autocartera	2.518.068
Acciones con derecho al dividendo	271.952.566
Dividendo propuesto por acción (en Euros)	0,1000
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO (*)	27.195.256,60

(*) El dividendo será exigible y pagadero el día 13 de enero de 2006.



El día 8 de marzo de 2006, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2005, equivalente al 12% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 32.936 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 2005, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 8 DE MARZO DE 2006

Tesorería e inversiones al 31 de diciembre de 2005	13.141,69
Crédito disponible al 31 de diciembre de 2005	118.433.054,62
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	-47.527.798,15
SALDO LIQUIDO DISPONIBLE	70.918.398,16

JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2005, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 8 DE MARZO DE 2006

Beneficio Después de Impuestos al 31 de diciembre de 2005	203.587.052,13
Dotación a Reserva Legal	1.663.458,20
B.D.I. MENOS DOTACIÓN A RESERVAS	201.923.593,93
DIVIDENDO YA DISTRIBUIDO A CUENTA	81.297.661,00
CANTIDAD MÁXIMA DISTRIBUIBLE	120.625.932,93

DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2005 ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 8 DE MARZO DE 2006

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	274.470.634
Dividendo propuesto por acción (en Euros)	0,1200
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO (*)	32.936.476,08

(*) El dividendo será exigible y pagadero el día 12 de abril de 2006.



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 2005 y 2004 por amortización del inmovilizado inmaterial, ascendió a 2.321 y 2.217 miles de euros respectivamente.

c) **Inmovilizaciones materiales**

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

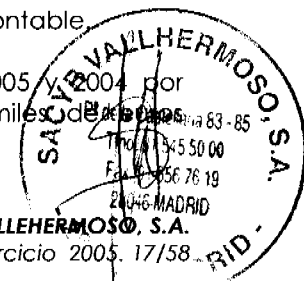
La amortización de los elementos del inmovilizado material se practica sobre los valores de coste o coste actualizado siguiendo el método lineal durante los siguientes períodos de vida útil estimados:

	<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.

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 2005 y 2004 por amortización del inmovilizado material, ascendió a 1.137 y 947 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

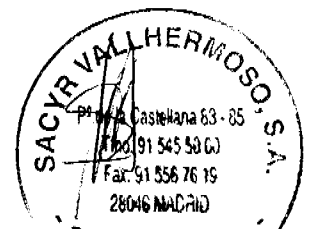
Incluyen, principalmente, los gastos incurridos en la emisión de obligaciones convertibles y pagarés, que se imputan a resultados linealmente a lo largo de la vida de la emisión. Para las obligaciones que son convertidas en acciones, se traspasan los gastos pendientes de amortización en el momento de 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.

Al 31 de diciembre de 2005 existen provisiones por terminación de promoción dentro de los Acreedores a corto plazo en el Pasivo del Balance de Situación por 153 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

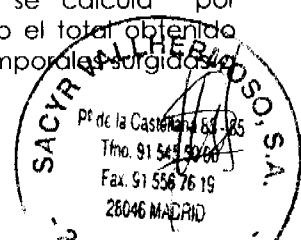
Los pagos por indemnizaciones, cuando surgen, se cargan a gastos en el momento en que se toma la decisión de efectuar el despido.

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 período 2005, 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.



SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

m) Ingresos y gastos

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.

n) Acciones propias

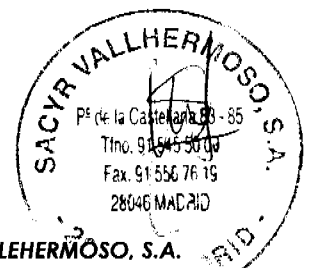
Las acciones propias se valoran según coste de adquisición dotándose la correspondiente reserva indisponible por el valor teórico contable. La Sociedad dota la correspondiente provisión por la diferencia entre el valor medio de adquisición y el teórico contable, así como una provisión contra pérdidas 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.

Cuentas anuales e Informe de Gestión. Ejercicio 2005. 20158

4. Gastos de establecimiento

Durante el ejercicio 2005, se han incorporado gastos de ampliación de capital a la partida de Gastos de Establecimiento por importe de 218 miles de euros.

La amortización de estos gastos se realiza sistemáticamente en un plazo de 5 años. En el ejercicio 2005 se han amortizado 3.022 miles de euros.

5. Inmovilizaciones inmateriales

Su detalle y movimientos durante el ejercicio 2005 son los siguientes:

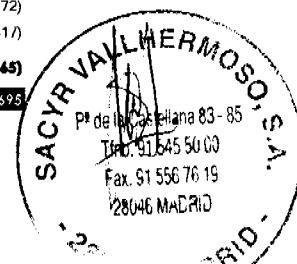
<i>Miles de euros</i>	Saldos al 31/12/2004	Aumentos	Bajas	Saldos al 31/12/2005
Aplicaciones informáticas	9.097	807	(428)	9.476
Coste	9.097	807	(428)	9.476
Amortización Acumulada	(5.819)	(2.321)	428	(7.712)
INMOVILIZADO INMATERIAL	3.278	(1.514)	0	1.764

Los activos inmateriales totalmente amortizados ascienden a 3.755 miles de euros a 31 de diciembre de 2005.

6. Inmovilizaciones materiales

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

<i>Miles de euros</i>	Saldos al 31/12/2004	Aumentos	Bajas	Saldos al 31/12/2005
Terrenos y construcciones	285	0	0	285
Instalaciones técnicas y maquinaria	701	3	(380)	324
Otras instalaciones utilaje y mobiliario	3.383	1.095	(1.354)	3.124
Otro inmovilizado material	5.246	1.366	(2.285)	4.327
Coste	9.615	2.464	(4.019)	8.060
Terrenos y construcciones	(93)	(5)	0	(98)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(525)	(33)	380	(178)
Otras instalaciones utilaje y mobiliario	(1.878)	(247)	1.353	(772)
Otro inmovilizado material	(3.751)	(852)	2.286	(2.317)
Amortización Acumulada	(4.247)	(1.137)	4.019	(3.345)
INMOVILIZADO MATERIAL	3.368	1.327	0	4.695



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.).

Al 31 de diciembre de 2005 no existen inmuebles hipotecados.

Los activos materiales totalmente amortizados ascienden a 664 miles de euros.

7. Inmovilizaciones financieras

Su composición y movimiento durante el ejercicio 2005 son:

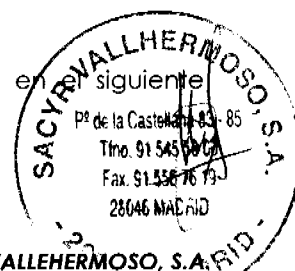
Miles de euros	Saldo al 31/12/2004	Aumentos	Bajos	Saldo al 31/12/2005
Participaciones en empresas del grupo	1.603.806	286.518	(141.777)	1.748.547
Otras inversiones financieras permanentes	199.473	89.188	(199.473)	89.188
Créditos a empresas del grupo	68.963	181.411	(79.203)	171.171
Otros créditos a largo plazo	193	0	(41)	152
Fianzas y depósitos constituidos	181	12.206	0	12.387
Coste	1.872.616	569.323	(420.494)	2.021.445
Provisión depreciación cartera	0	(777)	0	(777)
INMOVILIZADO FINANCIERO	1.872.616	568.546	(420.494)	2.020.668

Los 199.473 miles de euros de Otras Inversiones Financieras Permanentes existentes a 31 de diciembre de 2004, se corresponden a la compra del 0,47% del Grupo BBVA. Esta inversión fue enajenada durante el ejercicio 2005, reportando unos beneficios antes de impuestos de 8.475 miles de euros. Adicionalmente, en el ejercicio 2005, se ejercitaron opciones sobre acciones del grupo BBVA, que produjeron unas plusvalías antes de impuestos de 136.676 miles de euros. Estas plusvalías están reflejadas en la cuenta de pérdidas y ganancias dentro del epígrafe Otros Intereses e Ingresos Asimilados. Por otro lado, esta participación generó unos dividendos de 10.330 miles de euros recogidos en la partida de Ingresos de Participaciones en Capital.

Durante el ejercicio 2005 han sido adquiridas 1.023.571 acciones de la sociedad Eiffage por un importe de 89.188 miles de euros.

Los créditos a empresas del grupo corresponden a préstamos concedidos a Itinere Infraestructuras, S.A.U. y Valoriza Gestión, S.A. Estos créditos tienen un tipo de interés de EURIBOR a un mes + 0,50% y tienen vencimiento indefinido.

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:

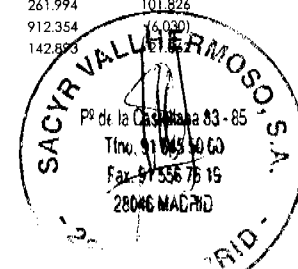
<i>Miles de euros</i>	Saldos al 31/12/2004	Aumentos	Bajas	Saldos al 31/12/2005
Vallehermoso División Promoción, S.A.U.	271.887	0	0	271.887
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	791.590	0	0	791.590
Sacyr, S.A.U.	167.565	0	0	167.565
Inchisacyr, S.A.	4.543	0	0	4.543
Valoriza Gestión, S.A.U.*	23.760	141.777	0	165.537
Itinere Infraestructuras, S.A.	116.151	1.876	0	118.027
Somague-S.G.P.S, S.A.	228.310	1.088	0	229.398
Sufi, S.A.	0	141.777	(141.777)	0
Total	1.603.806	286.518	(141.777)	1.748.547
Provisión depreciación cartera	0	(777) 0	0	(777)
VALOR NETO PARTICIPACIONES	1.603.806	285.741	(141.777)	1.747.770

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.	ERNST & YOUNG

Desglose de las participaciones de Sacyr Vallehermoso, S.A. en empresas del grupo, así como de sus fondos propios consolidados, según la normativa establecida en el Plan General Contable Español:

<i>Miles de euros</i>	%	Capital Social	Reservas	Dividenda a cta	Resultado	Fondos Propios	Resultado Extraord.
Vallehermoso División Promoción, S.A.U.	100,00%	97.343	252.491	0	(880)	348.954	2.422
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	99,33%	692.854	353.617	(15.589)	46.390	1.077.272	(8.221)
Sacyr, S.A.U.	100,00%	52.320	293.714	0	72.537	418.571	930
Inchisacyr, S.A.	90,25%	2.400	(441)	0	(50)	1.909	0
Valoriza Gestión, S.A.U.	100,00%	122.133	49.512	0	90.349	261.994	101.826
Itinere Infraestructuras, S.A.	82,75%	140.473	731.869	0	40.012	912.354	(6.030)
Somague-S.G.P.S, S.A.	100,00%	130.500	(6.390)	0	18.783	142.893	0



Durante el año 2005 se ha incrementado la participación en la sociedad Somague S.G.P.S., hasta alcanzar el 100% del capital social.

Con fecha 21 de abril de 2005 y con efecto desde el 21 de mayo de 2005, se adquirió el 100% del grupo Sufi, con un coste de 141.777 miles de euros.

Con fecha 15 de diciembre de 2005, Valoriza Gestión, S.A. ha realizado una ampliación de capital consistente en 100.000.000 de acciones de un euro de valor nominal cada una, con una prima de emisión de 41,77 miles de euros. Esta ampliación ha sido totalmente suscrita por Sacyr Vallehermoso, S.A., mediante aportación no dineraria de la participación en el grupo Sufi, valorada en 141.777 miles de euros.

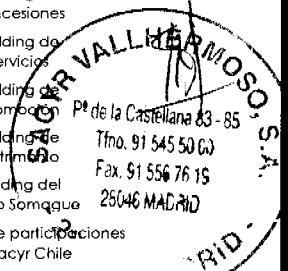
Las acciones de TESTA INMUEBLES EN RENTA están admitidas a cotización en la Bolsa de Madrid con una cotización al cierre del ejercicio de 21,50 euros por acción y una cotización media en el último trimestre de 20,91 euros por acción.

El 7 de febrero de 2005, la Sociedad ha adquirido 94.321 acciones de Itinere Infraestructuras, pertenecientes al BBVA, con un coste de 1.876 miles de euros.

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 2005. 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	82,75%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	118,03	Holding de concesiones
Valoriza Gestión, S.A.U. C/ Padilla 17. Madrid. España	100,00%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	165,54	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	100,00%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	229,40	Holding del Grupo Somague
Inchisacyr, S.A. Pº Castellana, 83. Madrid. España	90,25%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	4,54	Tenencia de participaciones en Sacyr Chile
	9,75%	Sacyr, S.A.U.	0,27	



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

Esta partida recoge fundamentalmente las opciones de compra de las acciones que poseen las sociedades Caixanova y Corporación Caixa Galicia. Cada una de ellas es titular de 12.113.908 acciones de Itinere Infraestructuras, S.A., que representan el 8,624% del capital social. Cada opción ha sido valorada en 6.000 miles de euros. El período de vigencia de las opciones es del 1 de diciembre de 2008 al 31 de diciembre de 2008 o desde el 1 de enero de 2006, con determinadas condiciones para las partes. A partir del 31 de diciembre de 2008, tanto Corporación Caixa Galicia como Caixanova, quedarán libres de toda obligación derivada de las opciones de compra.

Asimismo, también recoge fianzas pagadas a una empresa del grupo por el alquiler de las oficinas de la sociedad.

iv. Provisiones sobre inmovilizaciones financieras

Recoge la provisión por el valor de mercado de determinados instrumentos derivados, considerados al cierre del ejercicio como especulativos.

8. Acciones propias

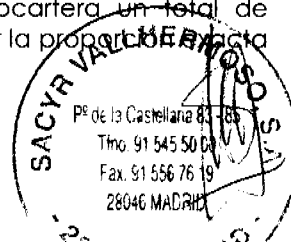
Al 31 de diciembre de 2005, la Sociedad posee 2.518.068 acciones propias que representan el 0,92% del capital social. El precio medio de adquisición de estas acciones, es de 18,65 euros por acción.

El movimiento de acciones propias durante el ejercicio 2005 es el siguiente:

<u>Acciones Propias</u>	
Saldo 31/12/2004	2.228.583
Acciones compradas	7.302.150
Acciones vendidas	(7.012.665)
Acciones con cargo a Reservas	0
Saldo 31/12/2005	2.518.068

En la Junta General de Accionistas celebrada el 11 de mayo de 2005, se aprobó una ampliación de capital con cargo a Reservas de Fusión por Revalorización Ley 76/1980 de 8.317.291 acciones de 1 euro de valor nominal en la proporción de 1 acción nueva por cada treinta y dos, correspondiéndole a la Sociedad por su autocartera un total de 5.520.883 derechos, de los cuales renuncia a 31 con el fin de mantener la proporción de una acción nueva por cada treinta y dos.

Al cierre del ejercicio 2005, la cotización fue de 20,60 euros por acción.



SACYR VALLEHERMOSO S.A.

9. Existencias

Las existencias en curso de la Sociedad al 31 de diciembre de 2005, son las siguientes:

<u>Miles de euros</u>	<u>Saldos a 31.12.2004</u>	<u>Aumentos</u>	<u>Bajas</u>	<u>Saldos a 31.12.2005</u>
Edificios construidos	713	0	(54)	659
Anticipos a proveedores	360	0	(129)	231
TOTAL	1.073	0	(183)	890

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

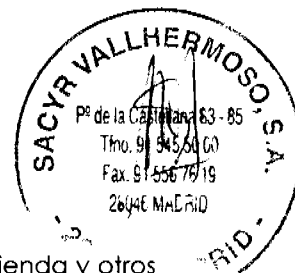
10. Deudores

El detalle de los deudores es como sigue:

<u>Miles de euros</u>	<u>2005</u>
A largo plazo	
Administraciones públicas (nota 23)	3.321
Total deudores l/p	3.321
A corto plazo	
Clientes	59
Empresas del grupo deudoras	56.338
Otros deudores	65
Hacienda pública deudora	128
Impuestos Anticipados (nota 23)	1.143
Total deudores c/p	57.733

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:

Miles de euros	Fondos Propios 04	Ampliac. capital	Distribuc. Rtdo.	Resultado 2005	Dividendos a cuenta	Dividendo Complem.	Traspasos	Fondos Propios 05
Capital social	266.153	8.317	0	0	0	0	0	274.470
Prima de emisión	145.435	0	0	0	0	0	0	145.435
Reserva revalorización	12.901	(8.317)	0	0	0	0	(4.584)	0
Reserva legal	42.437	0	10.794	0	0	0	0	53.231
Reserva accs. propias	6.883	0	0	0	0	0	1.857	8.740
Otras reservas	292.047	0	72.258	0	0	0	(15.850)	348.455
Resultado del ejercicio	178.340	0	(178.340)	203.587	0	0	0	203.587
Dividendo a cuenta	(59.645)	0	59.645	0	(81.298)	0	0	(81.298)
Dividendos	0	0	35.643	0	0	0	0	0
Total Fondos Propios	884.551	0	0	203.587	(81.298)	0	(18.577)	952.620

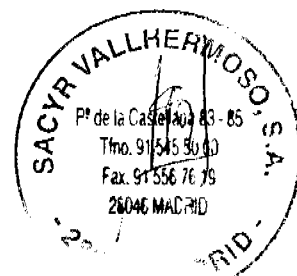
El saldo de 18.577 miles de euros negativos en la columna de traspasos, corresponde a las siguientes operaciones:

- i. 4.584 miles de euros corresponden al traspaso a reservas voluntarias de la parte de la Reserva de revalorización que no se utilizó para la citada ampliación de capital.
- ii. 1.857 miles de euros corresponden a la dotación a la reservas de acciones propias por la variación el valor teórico contable.
- iii. 20.434 miles de euros corresponde a la dotación de la provisión de acciones propias, por el aumento de la autocartera, que minorra las reservas voluntarias en el mismo importe.

a) Capital suscrito

Al 31 de diciembre de 2005 el capital social de la Sociedad está representado, por 274.470.634 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 2005 en 8.317 miles de euros con cargo a reserva de fusión por revalorización Ley 76/1980, la ampliación ha sido de 8.317.291 acciones, de un euro de valor nominal, una nueva por cada treinta y dos antiguas, tal y como se acordó en Junta General de Accionistas celebrada el 11 de mayo de 2005.



La composición del accionariado de la Sociedad a 31 de diciembre de 2005, según consta en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.), es la siguiente:

	%
	Particip.
Prilou, S.L.	8,44%
Rimefor Milenio Nuevo, S.L.	7,69%
Cymofag, S.L.	8,66%
Torreal, S.A.	9,83%
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	8,00%
Prilomi, S.L.	5,00%
Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A.	6,06%
Finavague, S.L.	5,18%
Otras participaciones inferiores al 5%	41,14%
TOTAL	100,00%

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

Al 31 de diciembre de 2005, la totalidad de las acciones emitidas y puestas en circulación están admitidas a cotización en el Mercado Continuo de la Bolsa. Desde el 3 de enero de 2005 la Sociedad esta incluida en el IBEX 35. Desde el 30 de septiembre de 2004 las acciones de Sacyr Vallehermoso, S.A. cotizan en el mercado de valores Portugués, su cotización a 31 de diciembre de 2005 fue de 22,70 euros por acción.

b) Prima de emisión

Durante el ejercicio 2004 se realizó una ampliación de capital de 13.850.948 acciones de un euro de valor nominal. A su vez, se registró 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.

En el ejercicio 2005 la Prima de Emisión no ha experimentado movimientos.

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.

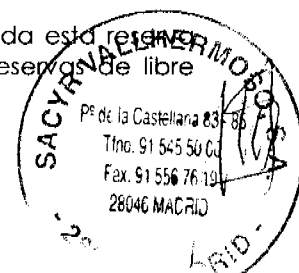
c) Reserva legal

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 2005, 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 de libre disposición por el importe de la autocartera, mediante el traspaso de reservas de libre



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. En la Junta General celebrada el 11 de mayo de 2005, se acordó aplicar 6.557 miles de euros de esta reserva, traspasando este importe a reservas voluntarias.

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 correspondiente 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.

El 11 de mayo de 2005, se acordó en Junta General, traspasar el saldo de esta cuenta a reservas voluntarias por importe de 5.311 miles de euros.

iii. Reservas voluntarias

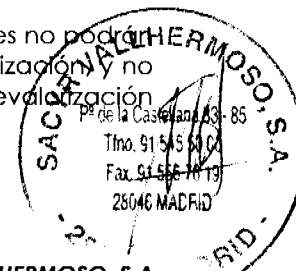
Las reservas voluntarias son de libre disposición al 31 de diciembre de 2005. Durante el ejercicio 2005 se han visto modificadas en las siguientes partidas:

- 72.258 miles de euros por la distribución del resultado del ejercicio 2004.
- 4.584 miles de euros, por la reclasificación de la parte de la reserva de revalorización que no se utilizó en la ampliación de capital.
- 6.557 miles de euros por el traspaso de la reserva especial OMH 25/06/58.
- 5.311 miles de euros, por la reclasificación de la provisión fondo inversión (r396-bis).
- 20.434 miles de euros, por el aumento de acciones propias.

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".



El 11 de mayo de 2005, se acordó en Junta General, ampliar el capital social en 8.317 miles de euros con cargo a esta reserva y el resto, 4.584 miles de euros, reclasificarlos en reservas voluntarias.

13. Provisiones para riesgos y gastos

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

Su movimiento durante el ejercicio es el siguiente:

<u>Miles de euros</u>	2005
Saldos al 31 de diciembre de 2004	3.909
Dotaciones	1.714
Aplicaciones y cancelaciones	(3.149)
Saldos al 31 de diciembre de 2005	2.474

14. Otros acreedores A Largo Plazo

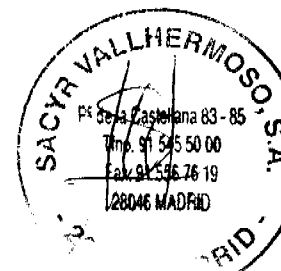
Este epígrafe recoge las opciones de venta que las sociedades Caixanova y Corporación Caixa Galicia, tienen sobre las acciones que poseen de Ilinere Infraestructuras, S.A. La Sociedad ha recibido como contraprestación a estas opciones 4.000 miles de euros por cada una de ellas.

El periodo de vigencia de las opciones es del 1 de enero de 2009 al 28 de febrero de 2009, o desde el 1 de enero de 2006, con determinadas condiciones para las partes. A partir del 28 de febrero de 2009, la Sociedad quedará libre de toda obligación derivada de los contratos de opción de venta.

15. Préstamos y deudas financieras

Su detalle es el siguiente:

<u>Miles de euros</u>	Tipo de interes medio	Importe
Pagarés	2,60%	338.715
Obligaciones	3,90%	99.415
Créditos y préstamos	3,10%	428.313
Subtotal		866.443
Intereses devengados		4.219
Total deuda		870.662
Vencimientos a corto plazo		(508.230)
Total deuda a largo plazo		362.432
Total deuda a corto plazo		508.230



La Sociedad tiene pólizas de crédito por importe de 546.811 miles de euros, de los que ha dispuesto 362.432 a l/p a un tipo de interés del 2,87 % y 65.881 a c/p al 2,97 %. Quedan 118.498 miles de euros disponibles.

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 más un diferencial de 0,70%.

Estas obligaciones han sido reclasificadas a corto plazo durante el ejercicio 2005, pues su vencimiento es inferior a un año.

Ninguna de las 2 emisiones son convertibles.

La Sociedad ha emitido un programa de Pagarés de Empresa con un saldo vivo máximo de 400.000 miles de euros, el valor nominal unitario es de 1 miles de euro. A 31 de diciembre hay emitidos 338.715 miles de euros. 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 2005 del 2,57%.

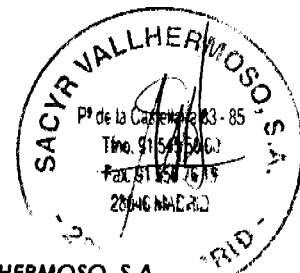
El vencimiento de los préstamos y deudas financieras es el siguiente:

<u>Miles de euros</u>	2005
2006	504.011
2007	153.058
2008	114.374
2009	71.593
2010	23.407
Total	866.443

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 2005. Los instrumentos utilizados, Collar y Contratos de Permuta Financiera de Intereses (Interest Rate Swaps), permiten que a 31 de diciembre de 2005, la deuda financiera variable se encuentre protegida en un 3,5% frente a posibles alzas en los tipos de interés. El valor razonable de los instrumentos de cobertura eficaces es de 654 miles de euros a 31 de diciembre de 2005.

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>	2005
Protegida:	
Con Collar	30.000
Con IRS	0
Total	30.000



Adicionalmente, existen instrumentos de cobertura (Interest Rate Swaps), considerados especulativos, cuyo valor razonable es de 777 miles de euros, por lo que existe una provisión por este importe en el epígrafe Provisión Inmovilizaciones Financieras (nota 7).

16. Acreedores comerciales

Su detalle es el siguiente:

<u>Miles de euros</u>	2005
Acreedores por prestación de servicios	3.366
Efectos a pagar a proveedores	992
Total	4.358

17. Otras deudas no comerciales a corto plazo

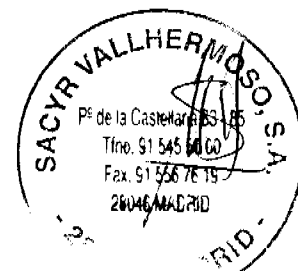
Su detalle es el siguiente:

<u>Miles de euros</u>	2005
Administraciones públicas	7.176
Organismos Seguridad Social Acreedores	233
Remuneraciones pendientes de pago	300
Otras deudas	59.926
Total	67.635

El apartado Otras deudas incluye el dividendo acordado en el Consejo de Administración el 29 de noviembre de 2005, por importe de 27.195 miles de euros, exigible y pagadero el 13 de enero de 2006.

Los saldos acreedores de Administraciones públicas son los siguientes:

<u>Miles de euros</u>	2005
Administraciones públicas:	
Hacienda pública acreedora Imp.Sociedades	5.478
Hacienda pública acreedora IVA	804
Hacienda pública acreedora I.R.P.F.	894
Total	7.176



18. Importe neto de la cifra de negocios

La distribución del importe neto de la cifra de negocios del ejercicio 2005, por actividades, es como sigue:

<u>Miles de euros</u>	2005
Ventas	48
Ingresos por prestación de servicios	10.008
Total	10.056

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

La práctica 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 21.

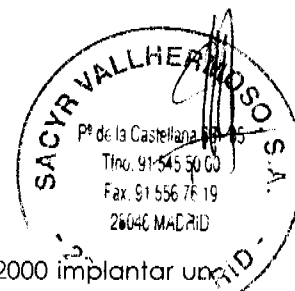
19. Gastos de personal

Su detalle es el siguiente:

<u>Miles de euros</u>	2005
Sueldos y salarios	14.179
Seguridad Social	2.030
Otras Cargas sociales	755
Total	16.964

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

	2005
Titulados superiores	97
Titulados medios	27
Técnicos no titulados	6
Administrativos	106
Resto de personal	7
Total número medio de empleados	243



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 2005, los empleados de la Sociedad han ejercitado opciones quedando pendientes 24.484 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 344 miles de euros.

20. Gastos financieros y gastos asimilados

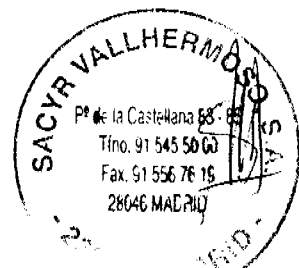
Su detalle es el siguiente:

<u>Miles de euros</u>	2005
Deudas con entidades de crédito	25.026
Deudas con terceros y gastos asimilados	1.706
Deudas con empresas del grupo	4.127
Total	30.859

21. Saldos y transacciones con empresas del grupo y asociadas

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

<u>Miles de euros</u>	2005
Ingresos:	
Repercusión de gastos	37.764
Arrendamientos	63
Otros ingresos de explotación	10.008
Dividendos	109.608
Ingresos por intereses	3.610
Total Ingresos	161.053
Gastos:	
Arrendamientos	2.381
Mantenimiento	698
Otros gastos explotación	7.608
Gastos por intereses	4.127
Total Gastos	14.814



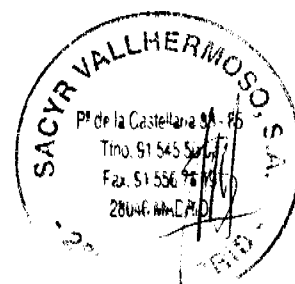
En la página siguiente se detallan los saldos con las empresas del grupo a 31 de diciembre de 2005, desglosados a corto y largo plazo.

Los saldos deudores a c/p y acreedores a c/p, se deben fundamentalmente al Impuesto de Sociedades del ejercicio 2005 (nota 23).

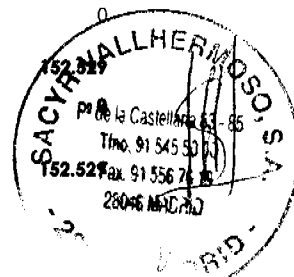
El saldo correspondiente a deudores a largo plazo son préstamos concedidos a Itinere Infraestructuras, S.A. y a Valorza Gestión, S.A. (ver nota 7), a un tipo de interés de EURIBOR a un mes +0,50% con vencimiento indefinido.

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

Los saldos correspondientes a acreedores a largo plazo corresponden a préstamos concedidos a Sacyr Vallehermoso, S.A., por Sacyr S.A.U. 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.	10.592	0	0	0
VALLEHERMOSO DIVISION PROMOCION, S.A.U	15.298	0	0	0
ITINERE INFRAESTRUCTURAS, S.A.	471	171.171	0	0
SOMAGUE-S.G.P.S., S.A.	56	0	0	0
VALORIZA GESTION, S.A.	11.109	0	0	0
CAVOSA OBRAS Y PROYECTOS, S.A.	0	0	343	0
SACYR, S.A.U.	13.868	0	272	152.529
COMPAÑIA ENERGETICA ESCOMBRERAS, S.L.	0	0	5	0
CAFESTORE, S.A.U.	0	0	191	0
NEOPISTAS, S.A.U.	0	0	47	0
S.A.U. DEPURACION Y TRATAMIENTOS - SADYT	69	0	0	0
IDEYCO, S.A.U.	0	0	29	0
PRINUR, S.A.U.	282	0	0	0
FORTUNA GOLF, S.L.	0	0	9	0
AU.NORO.CONCE.CDAD.AUTO.REG.MURCIA	181	0	0	0
VALLEHERMOSO PATRIMONIO, S.A.	0	0	0	0
PROSACYR OCIO S.U., S.L.	0	0	36	0
PROSACYR HOTELES, S.A.	0	0	3	0
TESTA RESIDENCIA, S.L.	85	0	0	0
TESTA HOSPITALARIA DE PARLA, S.A.	0	0	8	0
INTERCAMBIADOR TRANSP.PLAZA ELIPTICA, S.A.	1	0	0	0
TESTA HOSPITALARIA DE COSLADA, S.A.	0	0	9	0
TRADE CENTER, S.L.	288	0	0	0
ENA INFRAESTRUCTURAS, S.A	2	0	0	0
SOMAGUE ENGENHARIA, S.A.	0	0	38	0
AVASACYR, S.L.U.	2.503	0	0	0
SPICA SIGLO 21, S.L.	0	0	1.626	0
ERANTOS, S.A.	0	0	86	0
OBRAS Y SERVICIOS DE GALICIA Y ASTURIAS S.A	0	0	119	0
CAPACE, S.L.	0	0	15	0
TRADIRMI, S.L.	0	0	6	0
MICROTEC AMBIENTE, S.A.	0	0	74	0
SCRINSER, S.A.	731	0	0	0
AUTOPISTAS DE NAVARRA, S.A.	92	0	0	0
AURENTIA, S.A.	18	0	0	0
CIA. ENERGETICA DE LA RODA, S.L.	68	0	0	0
INCHISACYR, S.A.	0	0	9	0
NISA VAI LEHERMOSO, S.A.	0	0	6	0
GESCENTESTA, S.L.U.	52	0	0	0
SECADEROS DE BIOMASA, S.L.	0	0	546	0
SUFI, S.A.	0	0	4	0
VALORIZA AGUA, S.L.	0	0	246	0
VALORIZA ENERGIA, S.L.U.	10	0	0	0
VALORIZA FACILITIES, S.A.	266	0	221	0
GESFONESTA, S.A.	144	0	0	0
BIOMASAS DE PUENTE GENIL, S.L.	141	0	0	0
COMPAÑIA ENERGETICA DE PATA DE MULO, S.L.	0	0	963	0
SOMAGUE INMOBILIARIA, S.A.	11	0	0	0
ENAITINERE, S.L.	0	0	24.287	0
SUBTOTAL EMPRESAS DEL GRUPO	56.338	171.171	29.198	
SUBTOTAL EMPRESAS ASOCIADAS	0	0	0	
TOTAL	56.338	171.171	29.198	



22. Remuneraciones al Consejo de Administración

Durante el ejercicio 2005, se han producido los siguientes movimientos en el Consejo de Administración:

En la Junta 11 de mayo de 2005, se nombra como consejeros de la Sociedad por el plazo estatutario de cinco años a las entidades "PRILOMI, S.L." y "ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y AGRÍCOLAS, S.A.", designándose por Consejo de Administración de fecha 11 de mayo de 2005 a Don José Manuel Loureda López como representante de "PRILOMI, S.L." y a Don Víctor Guillamón Melendreras como representante de "ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y AGRÍCOLAS, S.A".

En la misma Junta de fecha 11 de mayo de 2005, se ratifica los nombramientos por el plazo estatutario de cinco años de los consejeros, Don Manuel Manrique Cecilia y "PRILOU, S.L.", que fueron nombrados mediante cooptación, al amparo del artículo 138 de la L.S.A, por Consejo de Administración de fecha 10 de noviembre de 2004 y 15 de diciembre de 2004, respectivamente.

Se reelige a Don Manuel Manrique Cecilia como Vicepresidente 1º y Consejero Delegado de Sacyr Vallehermoso y miembro de su Comisión Ejecutiva y a "PRILOU, S.L." (representada por Don José Manuel Loureda Mantiñán) como miembro de la Comisión Ejecutiva de Sacyr Vallehermoso, S.A., por Consejo de Administración de fecha 11 de Mayo de 2005.

Se acuerda fijar en dieciséis el número de consejeros de la Sociedad, dentro de los límites mínimo y máximo que establecen los Estatutos, por Junta General de fecha 11 de Mayo de 2005.

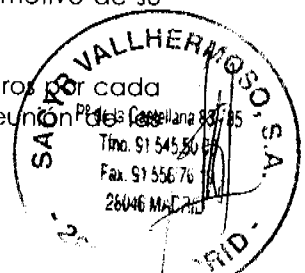
Se acepta la dimisión presentada por "ALMARFE, S.L." a su cargo de consejera de la sociedad y de Don Juan Miguel Sanjuán Jover, al cargo de consejero, así como a todos cuantos desempeña en el seno del Consejo de Administración y de sus órganos y comisiones.

Se designa consejero de la sociedad por cooptación, la entidad "GRUPO SATOCAN, S.A.", que ocupa la vacante dejada por Don Juan Miguel Sanjuán Jover. Asimismo y de acuerdo con la decisión del Consejo de Administración de 13 de julio de 2005, se acepta la designación como representante de "GRUPO SATOCAN, S.A" a Don Juan Miguel Sanjuán Jover.

Se nombra a la consejera "GRUPO SATOCAN, S.A.", representada por Don Juan Miguel Sanjuán Jover vocal de la Comisión de Auditoría, y a la consejera "PRILOU, S.L.", representada por Don José Manuel Loureda Mantiñán, vocal de la comisión de Nombramientos y Retribuciones.

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 Comisiones Ejecutivas, de Auditoría y de Retribuciones y Nombramientos.



SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

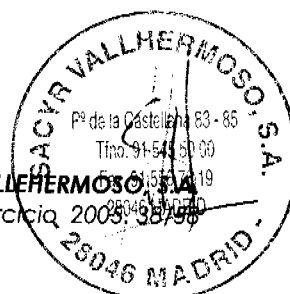
Cuentas anuales e Informe de Gestión. Ejercicio 2005. 37/58

A continuación se hace constar el desglose individualizado de las atenciones estatutarias percibidas durante 2005 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
Luis Fernando del Rivero Asensio	60.000,00	40.000,00			100.000,00
Manuel Manrique Cecilia	60.000,00	40.000,00			100.000,00
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.	60.000,00	40.000,00			100.000,00
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	60.000,00	40.000,00			100.000,00
Demetrio Carceller Arce	60.000,00	40.000,00		20.000,00	120.000,00
Priou, S.L.	60.000,00	40.000,00		8.333,33	108.333,33
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	60.000,00	40.000,00	20.000,00		120.000,00
Torreal, S.A.	60.000,00		20.000,00		80.000,00
Grupo Satocan, S.A.	25.000,00		8.333,33		33.333,33
Juan Miguel Sanjuán Jover (Baja 13.07.2005)	35.000,00		11.666,67		46.666,67
Corporación Caixa Galicia, S.A.	60.000,00			20.000,00	80.000,00
Mafías Cortés Domínguez	60.000,00			20.000,00	80.000,00
Vicente Benedito Francés	60.000,00				60.000,00
José Seixas de Queiroz Vaz Guedes	60.000,00				60.000,00
Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A.	35.000,00				35.000,00
Priomí, S.L.	35.000,00				35.000,00
Almarfe, S.L. (Baja 08.06.2005)	30.000,00				30.000,00
TOTAL	860.000,00	280.000,00	40.000,00	68.333,33	1.288.333,33

A continuación se hace constar el desglose individualizado de las Retribuciones Salariales percibidas durante 2005 por los consejeros con cargo vigente en la fecha de cierre del ejercicio:

Euros			
Retribuciones salariales a Consejeros	FIJO	VARIABLE	TOTAL
Luis Fernando del Rivero Asensio	1.250.000,00	0,00	1.250.000,00
Manuel Manrique Cecilia	520.931,79	420.555,12	941.486,91
Vicente Benedito Francés	248.144,01	126.178,28	374.322,29
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	362.950,00	254.065,00	617.015,00
José Seixas de Queiroz Vaz Guedes	257.922,00	64.480,00	322.402,00
TOTAL	2.639.947,80	865.278,40	3.505.226,20



A efectos de lo previsto en el artículo 127 ter 4 de la Ley de Sociedades Anónimas, se comunica que los consejeros de Sacyr Vallehermoso, S.A. que ostentan algún cargo o realizan algún género de actividad o tienen participación en alguna sociedad con el mismo, análogo o complementario objeto social, son:

- Don Luis del Rivero Asensio, es miembro de los consejos del grupo Sacyr Vallehermoso siguientes: Vallehermoso División Promoción, S.A.U., Sacyr, S.A., Testa Inmuebles en Renta, S.A., Valoriza Gestión, S.A., Itinere Infraestructuras, S.A., Enainfraestructuras, S.A., Autopistas de Navarra, S.A., Aurentia, S.A., Avasacyr, S.A., Autovía del Noroeste Concesionaria de la Comunidad Autónoma de la Región de Murcia, S.A., Scrinser, S.A., Autopista Vasco Aragonesa, S.A. y Somague, S.G.P.S., S.A.
- Don Manuel Manrique Cecilia, es miembro de los consejos del grupo Sacyr Vallehermoso siguientes: Vallehermoso División Promoción, S.A.U., Sacyr, S.A., Testa Inmuebles en Renta, S.A., Valoriza Gestión, S.A., Itinere Infraestructuras, S.A., Inchisacyr, S.A., Aurentia, S.A., Febide, S.A., Prinur, S.A., Obras y Servicios de Galicia y Asturias, S.A., Autopista Vasco Aragonesa Concesionaria Española, S.A. Itinere Chile, S.A. y Somague Engenharia, S.A.

Cuenta con la siguiente participación, en una sociedad ajena al grupo Sacyr Vallehermoso: 100% del capital de la Sociedad Telbasa Construcciones e Inversiones, S.L.

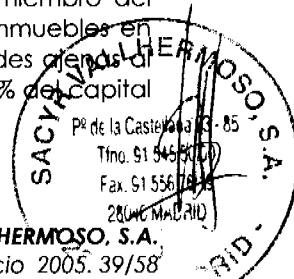
- Don Diogo Alves Diniz Vaz Guedes, es miembro de los consejos del grupo Sacyr Vallehermoso siguientes: Valoriza Gestión, S.A., Somague S.G.P.S., S.A., Somague Engenharia, S.A., Somague Inmobiliaria, S.A., Somague Itinere, S.A., Somague Ambiente, SGPS, S.A., y AGS, S.A.

Cuenta con las siguientes participaciones y cargos, en sociedades ajenas al grupo Sacyr Vallehermoso: una participación correspondiente al 65% en el capital social de Esquilo SGPS, S.A., y a través de ella mantiene una posición mayoritaria en Aquapura con un 65%, Artepura con un 100% y Enerpura con un 100%, ejerciendo el cargo de Presidente no Ejecutivo en cada una de ellas.

- Nueva Compañía de Inversiones, S.A. cuenta con la siguiente participación y cargo en una sociedad ajena al grupo Sacyr Vallehermoso: titular directo de 100 acciones de la Sociedad General de Aguas de Barcelona, S.A. que representan el 0,014% de su capital social, en la que ostenta el cargo de Consejera y es accionista mayoritario de Torreal, S.A.
- Torreal, S.A. es miembro de los consejos del grupo Sacyr Vallehermoso siguientes: Itinere Infraestructuras, S.A. y de Valoriza Gestión, S.A.

Además Torreal, S.A. cuenta con las siguientes participaciones en sociedades ajenas al grupo Sacyr Vallehermoso: el 6,656% del capital social de la mercantil Sociedad General de Aguas de Barcelona, S.A., e indirectamente el 50% y el 100% de la mercantil Promociones Inmobiliaria Molinar, S.A. y de la sociedad Miralver Spi, S.L., respectivamente. Cuenta con una participación indirecta del 27,41% de SAR Residencial y Asistencial, S.A., en la que ostenta el cargo de consejero por medio de su filial Torreal, SCR, S.A.

Don Pedro del Corro García-Lomas (representante de Torreal, S.A.) es miembro del Consejo de la siguiente sociedad del grupo Sacyr Vallehermoso: Testa Inmuebles en Renta, S.A.; y cuenta con el siguiente cargo y participación en sociedades ajenas al grupo Sacyr Vallehermoso: Presidente de Miralver Spi, S.L. y ostenta el 1,29% del capital social de la Sociedad SAR Residencial y Asistencial, S.A.



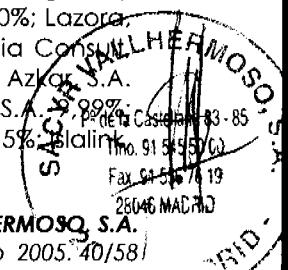
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

- Don Vicente Benedito Francés, es miembro de los consejos del grupo Sacyr Vallehermoso siguientes: Testa Inmuebles en Renta, S.A. y Cavosa Obras y Proyectos, S.A.
- Grupo Satocan, S.A., cuenta con las siguientes participaciones y cargos en sociedades ajenas al grupo Sacyr Vallehermoso: es accionista mayoritaria de Satocan, S.A. y D. Juan Miguel Sanjuán Jover (representante de Grupo Satocan, S.A.) es propietario del 100% de Grupo Satocan y ostenta la Presidencia en el mismo.
- Don Demetrio Carceller Arce, cuenta con el siguiente cargo en sociedades del grupo Sacyr Vallehermoso: es miembro del consejo de Vallehermoso División Promoción, S.A.; y ostenta los siguientes cargos en sociedades ajenas al grupo Sacyr Vallehermoso: Presidente de Servicios y Obras Canarias, S.A., Inmuebles del Archipiélago, S.A., y Canariense de Urbanización, S.A.
- Don José Manuel Loureda Mantiñán (representante de Prilou, S.L.), es miembro de los consejos del grupo Sacyr Vallehermoso siguientes: Testa Inmuebles en Renta, S.A., Sacyr, S.A., Valoriza Gestión, S.A., Vallehermoso División Promoción, S.A., Itinere Infraestructuras, S.A., Scrinser, S.A. Ena Infraestructuras, S.A., Autopista Vasco Aragonesa Concesionaria Española, S.A. y Somague, SGPS, S.A.
- Don José Manuel Loureda López (representante de Prilomi, S.L.), es miembro de los consejos del grupo Sacyr Vallehermoso siguientes: Consejero de Sacyr, S.A. y ostenta los siguientes cargos en sociedades del grupo Sacyr Vallehermoso: Director Suplente de Sociedad Concesionaria Autopistas Nororiental, S.A., Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico, S.A., Sociedad Concesionaria Vespucio Sur, S.A. y Sociedad Operación y Logística Infraestructuras, S.A.
- Participaciones Agrupadas, S.L., es miembro de los consejos del grupo Sacyr Vallehermoso siguientes: Vallehermoso División Promoción, S.A., Testa Inmuebles en Renta, S.A., Sacyr, S.A., e Itinere Infraestructuras, S.A.
- Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A. es miembro del Consejo de Administración de Scrinser, S.A., del grupo Sacyr Vallehermoso.
- Don José Seixas de Queiroz Vaz Guedes, es miembro de los Consejos de Administración de Itinere Infraestructuras, S.A., Somague S.G.P.S., S.A. y Triángulo do Sol Auto-Estradas, S.A., del grupo Sacyr Vallehermoso.
- Corporación Caixa Galicia, S.A. es miembro del Consejo de Administración de las siguientes sociedades cotizadas ajenas al grupo Sacyr Vallehermoso: Transportes Azkar, S.A. (hasta mayo 2005), Pescanova, S.A., Abengoa, S.A. (hasta febrero 2005), Ebro Puleva, S.A. y Grupo Empresarial Ence, S.A. (desde Junio de 2005). En cuanto a Sociedades no cotizadas, ajenas al grupo Sacyr Vallehermoso, es miembro de las siguientes: 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.

Por su parte Corporación Caixa Galicia, S.A. participa, directa o indirectamente, con más de un 1% en el capital social de las siguientes sociedades, también ajenas al grupo Sacyr Vallehermoso: Softgal Gestión, S.A., 100%; Bia Galicia, S.A. de Seguros y Reaseguros, 50%; Correduría de Seguros, S.A., 100%; Home Galicia, S.A., 100%; Lazora, S.A., 6,54%; Softgal Servicios de Software de Galicia, S.A. 100%; Tasagalicia Consultores, S.A., 100%; Tasagalicia, S.A. 90,50%; Torre de Hércules, S.L. 100%; Transportes Azkar, S.A. 5%; Deteinsa, S.A., 25%; Plásticos Ferro, GPF, S.L. 20,134%; Unión Fenosa, S.A., 99%; Caja de Seguros Reunidos, S.A. 6,880%; Gas Galicia, S.A. 10%; Geinsa, S.A. 15%; Islalink, S.A., 99%.

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

Cuentas anuales e Informe de Gestión. Ejercicio 2005. 40/58



S.A. 17,512%; Reganosa 10%; Sociedad de Fomento y Desarrollo Turístico, S.A. 25%; Sociedad Gestora de Promociones Inmobiliarias y Desarrollo Empresarial, S.L. 50%; Intelsis Sistemas Inteligentes, S.A. 4,01% C por G Desarrollos Inmobiliarios, S.L. 100%; C por G Paim, S.L. 100% y Fonrestaura II, S.A. 6,67%. Y dentro del grupo Sacyr Vallehermoso, participa en Itinere Infraestructuras, S.A. 8,62%.

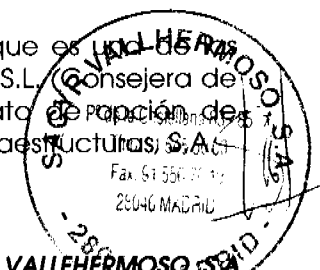
Adicionalmente, Corporación Caixa Galicia, S.A., indirectamente, a través de la sociedad C por G Desarrollos Inmobiliarios, S.L. participa en las siguientes sociedades inmobiliarias ajenas al grupo Sacyr Vallehermoso: Jocai XXI, S.L., 18,18%; Hayedo de Montesaltos, S.L. 100%; Altabrava del Mar, S.L., 100%; Boreal Desarrollo Inmobiliario, S.A., 20%; Proboin, S.L. 25%; Galeras Entreríos, S.L. 50%; Cincovillas del Golf, S.L., 50%; Saltavalles de Azul, S.L., 50%; Galicat Invest, S.L., 50%; Promociones Urbanísticas Hayaplus, S.L., 50%; Atlántica Cyo, S.L., 50%; Desarrollos Inmobiliarios Fuenteamarga, S.L., 33%; G.P.S. del Noroeste 3000, S.L., 50%; C por G Comarex, S.L., 50%; Señorío del Retiro, S.L. 33,33%; Construziona Galicia, S.L., 17%; Landix Operaciones Urbanísticas, S.L., 50% y Daeca Comarex, S.L., 75% de C por G Comarex, S.L.

D. José Luis Méndez López (representante de Corporación Caixa Galicia, S.A.), es miembro del Consejo de Administración de las siguientes sociedades ajenas al grupo Sacyr Vallehermoso: Promoción Urbanística Integral, S.L., desde Junio de 2005. Por otro lado, ha ostentado el cargo de consejero en las siguientes sociedades: Corporación Caixa Galicia, S.A. (Presidente y Consejero-Delegado), Unión Fenosa, S.A. (Vicepresidente y miembro de la Comisión Ejecutiva), Abengoa, S.A. (representante persona física de Corporación Caixa Galicia, S.A. como Consejera, hasta febrero de 2005), Prosegur Compañía de Seguros, S.A. (hasta marzo 2005), Caja de Seguros Reunidos, Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A. (Vicepresidente) y Promoción Urbanística Integral, S.L. (desde junio de 2005). Adicionalmente a los cargos citados, realiza por cuenta ajena la actividad de Director General de Caja de Ahorros de Galicia.

El art. 127 ter de la Ley de Sociedades Anónimas, se ha interpretado en un sentido amplio siguiendo las recomendaciones del ICAC y, citando, en consecuencia, tanto los datos referentes a sociedades ajenas al grupo, como las incluidas en el grupo Sacyr Vallehermoso.

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 114.2 de la Ley del Mercado de Valores, los administradores de Sacyr Vallehermoso, S.A. han realizado durante el ejercicio 2.005, por sí o por personas interpuestas, las siguientes operaciones con la sociedad o con otras de su grupo:

- Torreal SCR, S.A., participada indirectamente por Nueva Compañía de Inversiones, S.A. transmitió a Sacyr Vallehermoso, S.A. acciones representativas del 31,94% de las acciones de Sufi, S.A. y Don Pedro del Corro García Lomas, persona física representante de Torreal, S.A. transmitió acciones representativas del 0,57% del capital social de Sufi, S.A.. Por otra parte, Torreal S.C.R. S.A. transmitió a Itinere Infraestructuras, S.A. la totalidad de las participaciones sociales de TCN 21, S.L..
- Corporación Caixa Galicia, S.A. y Sacyr Vallehermoso, S.A. suscribieron un contrato de opción de compra y otro de venta sobre las acciones de la primera en Itinere Infraestructuras, S.A., filial de Sacyr Vallehermoso, S.A.
- Caixa de Ahorros de Vigo, Ourense e Pontevedra (Caixanova), que es una de las cuatro Cajas de Ahorros integrada en Participaciones Agrupadas, S.L. (Consejera de Sacyr Vallehermoso) suscribió con Sacyr Vallehermoso un contrato de opción de compra y otro de venta sobre acciones de la primera en Itinere Infraestructuras, S.A.



SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

23. 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.

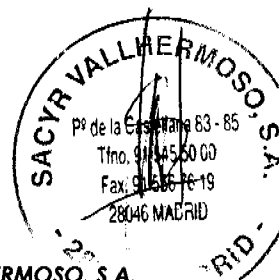
La Sociedad presenta anualmente una declaración a efectos del Impuesto sobre Sociedades. Los beneficios, determinados conforme a la legislación fiscal, están sujetos a un gravamen del 35% sobre la base imponible. De la cuota resultante pueden practicarse determinadas deducciones por inversiones.

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:

Miles de euros	Liquidación Impuesto Sociedades		
	Aumentos	Disminuciones	Total
Resultado contable antes de impuestos			251.011
Gastos no deducibles	99		99
Eliminación dividendo intragrupo		(109.608)	(109.608)
Recuperación provisiones			0
Base contable del impuesto	99	(109.608)	141.502
Diferencias temporales del ejercicio			(1.653)
Base imponible fiscal			139.849
Cuota al 35%			48.947
Deducción Inversión en el extranjero			(272)
Deducción doble imposición dividendos			(1.808)
Otros			(22)
Cuota líquida			46.845

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

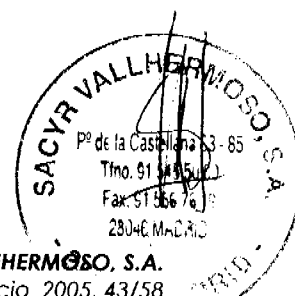
Miles de euros	2.005
Base contable impuesto	141.502
Base contable por 35%	49.526
Deducciones y otros	(2.102)
Gasto del ejercicio	47.424



El efecto en la cuenta de resultados de Sacyr Vallehermoso, S.A. a 31 de diciembre de 2005, supone un gasto por Impuesto de Sociedades por importe de 47.424 miles de euros.

El detalle de las bases imponibles de las sociedades que integran el Grupo Consolidable fiscal a 31 de Diciembre de 2005 es el siguiente:

Miles de euros	2005
NEOPISTAS, S.A.U.	(278)
AVASACYR, S.A.	13.662
AUTOV.DEL NOROESTE, S.A.U.	1.332
ITINERE INFRAESTRUCTURAS, S.A.U.	(8.940)
ENAITINFRE, S.A.U.	(37.189)
VALORIZA FACILITIES, S.A.U.	1.734
CAFESTORE,S.A.U.	(1.831)
VALORIZA GESTION, S.A.	15.200
SECADEROS BIOMASA, S.I.	4.253
CIA ENERGETICA LAS VILLAS, S.L.	(1)
CIA ENERGETICA PUENTE DEL OBISPO, S.L.	(1)
CIA ENERGETICA PATA DE MULO, S.L.	1.251
CIA ENERGETICA LA RODA, S.L.	568
BIOMASA DE PUENTE GENIL, S.L.	604
COMPAÑIA ENERGETICA BARRAGUA, S.L.	(1)
VALORIZA ENERGIA, S.L.U.	115
CIA ENERGETICA ESCOMBRERAS, S.L.	(53)
SADYT, S.A.	(302)
MICROTEC, S.A.	(246)
TYRESA	5.041
OBRAS Y SERVICIOS DE GALICIA, S.A.	(442)
SACYR,S.A.	71.691
INTERCAMBIADOR PLAZA ELIPTICA, S.A.	3
CAVOSA, S.A.	3.666
PRINUR,S.A.U.	1.887
IDEYCO, S.A.U.	(74)
SCRINSER,S.A.	5.900
AURENTIA, S.A.	19
PROSACYR OCIO, S.L.	(422)
V.DIVISION PROMOCION, S.A.U.	(6.454)
ERANTOS, S.A.	(80)
TRADIRMI, S.L.	(45)
FORTUNA GOLF, S.L.	(2)
SPICA SIGLO XXI, S.L.	16.635
CAPACE, S.L.	(140)
TRADE CENTER, S.L.	2.400
PROSACYR HOTELES, S.A.	(9)
TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.	75.588
TESTA HOSPITALARIA DE COSLADA, S.A.	(124)
TESTA HOSPITALARIA DE PARLA, S.A.	(108)
TESTA RESIDENCIAL, S.L.U.	687
GESFONTESTA, S.A.	1.107
GESCENTESTA, S.A.	459
ITACECO S.L.	(1)
NISA VH, S.A.	(9)
INCHISACYR, S.A.	(76)
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	139.848
Total	306.822
Cuota al 35%	107.388
Deducción doble imposición dividendos	(23.531)
Deducciones con límite	(16.401)
Resto deducciones	(17)
cuota líquida	67.439
Pagos a cta.	(59.491)
retenciones y pagos a cuenta	(2.470)
Impuesto sociedades a pagar (nota 17)	5.478



El Grupo fiscal ha compensado en el Impuesto sobre Sociedades de 2005, bases imponibles negativas de ejercicios anteriores por importe de 53 miles de euros.

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

Miles de euros	Saldo al 31/12/2004	Aumentos	Disminuciones	Saldo al 31/12/2005
Primas seguros	7.643	1.843	0	9.486
Impuesto Anticipado l/p (nota 10)	2.675	646	0	3.321
Diferencias Temporales	4.920	0	(1.653)	3.267
Impuesto Anticipado c/p (nota 10)	1.722	0	(579)	1.143
Deducciones (25%)	37.180	0	(37.180)	0
Crédito fiscal, deducciones ptes. Aplicación	9.295	0	(9.295)	0

El Grupo ha aplicado un crédito fiscal de 9.295 miles de euros por deducciones en inversiones en el extranjero, procedente del ejercicio 2004.

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.

24. Garantías comprometidas con terceros

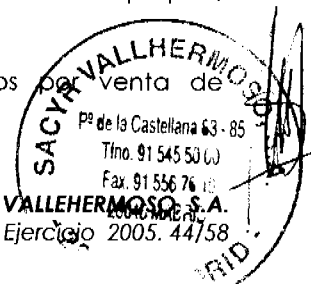
La Sociedad tiene contratadas líneas de avales a 31 de diciembre de 2005. De las cuales, ha dispuesto para sí, por importe de 13.868 miles de euros, y ha prestado avales a las sociedades del grupo según el siguiente detalle:

Miles de euros	2005
Sacyr Vallehermoso, S.A.	13.868
Sacyr, S.A.U.	75.844
Itinere Infraestructuras, S.A.	1.710
Cafestore, S.A.U.	1.770
Sacyr Chile, S.A.	41.965
Enaitinere, S.L.U.	36.000
Sadyt, S.A.	2.252
Total	173.409

25. Resultados extraordinarios

Los gastos extraordinarios corresponden a pérdidas por operaciones con acciones propias, pérdidas de ejercicios anteriores, así como diversas multas y sanciones.

Los ingresos extraordinarios corresponden principalmente a beneficios por venta de acciones propias.



26. Cuadro de financiación

El cuadro de financiación del ejercicio es el siguiente:

APLICACIONES	2005	2004
Incremento de gastos de establecimiento	218	629
Incremento de inmovilizado inmaterial	807	295
Incremento de inmovilizado material	2.464	723
Incremento de inmovilizado financiero	569.323	449.830
Gastos a distribuir en varios ejercicios	1.061	[48]
Provisiones para riesgos y gastos	3.149	6.012
Dividendos a cuenta	81.298	59.645
Dividendos	35.643	36.838
Deudores a largo plazo	617	0
Aumento de acciones propias	165.778	87.970
Disminución acreedores largo plazo	108.663	
Traspaso a corto plazo deuda a largo plazo	99.415	0
Total aplicaciones	1.068.436	641.894

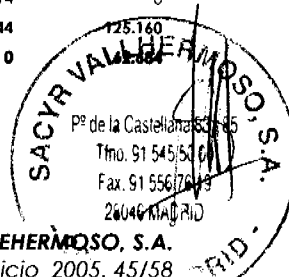
Exceso de orígenes sobre aplicaciones (Aumento del capital circulante)	62.684
---	---------------

ORIGENES	2005	2004
Recursos procedentes de las Operaciones	181.731	181.742
Ampliación de capital y prima de emisión	0	159.286
Enajenación de inmovilizado	420.494	7.324
Enajenación acciones propias	174.458	63.976
Renegociación de deudas a largo plazo	0	0
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	[2]	2
Provisiones para riesgos y gastos	1.714	1.036
Deudores a largo plazo	0	616
Acreedores a largo plazo		290.596
Total orígenes	778.395	704.578

Exceso de aplicaciones sobre orígenes (Disminución del capital circulante)	290.041
---	----------------

Las variaciones producidas en el capital circulante son las siguientes:

Euros	2005		2004	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Existencias	0	183	230	0
Deudores	0	12.219	0	12.190
Inversiones financieras temporales	2	0	0	112.970
Tesorería	0	2.643	2.300	0
Acreedores	0	274.998	185.314	0
TOTAL	2	290.043	187.844	125.160
VARIACIONES DE CAPITAL CIRCULANTE	290.041	0	0	0



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

<u>Euros</u>	2005	2004
Resultado del ejercicio	203.587	178.340
Correcciones al resultado	(21.856)	3.402
Dotación amortización gastos de establecimiento	3.022	2.930
Dotación amortización inmovilizado inmaterial	2.321	2.217
Dotación amortización inmovilizado material	1.137	947
Variación provisiones del inmovilizado material	(315)	0
Pérdidas procedentes del inmovilizado	0	68
Beneficios por enajenación de inmovilizado	0	(841)
Beneficios por enajenación de acciones propias	(28.021)	(1.919)
Recursos procedentes de las Operaciones	181.731	181.742

27. Honorarios de auditoría

Los honorarios correspondientes a la auditoría de las cuentas anuales individuales del ejercicio 2005 han ascendido a 13 miles de euros.

Los honorarios satisfechos al auditor de la Sociedad por otros trabajos diferentes del de auditoría, ascienden a 129.255 miles de euros.

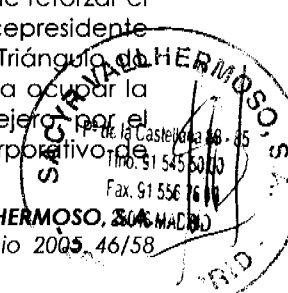
28. Acontecimientos posteriores

El 28 de febrero de 2006, Sacyr Vallehermoso, S.A. comunicó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y a su homólogo francés Autorité des Marchés Financiers (AMF), la superación, en dicho día, del umbral del 5% del capital social y de los derechos de voto, de la sociedad francesa Eiffage, S.A. Concretamente comunicó una posición de 2.250.649 acciones de dicha compañía, representativas del 5,02% de su capital social y del 5,19% de los derechos de voto. Se trata de una inversión estratégica para el Grupo, estando dispuesto a establecer una cooperación entre las dos compañías en cada una de las distintas actividades desempeñadas.

El 13 de enero de 2006, Sacyr Vallehermoso reparte entre sus accionistas un dividendo bruto de 0,10 euros por título con cargo a los resultados de 2005.

En la reunión del Consejo de Administración del grupo Sacyr Vallehermoso, celebrada el 11 de enero de 2006, D. José Vaz Guedes presentó su renuncia al puesto de consejero. Vaz Guedes ha sido propuesto para ocupar la vicepresidencia de Itinere con el fin de reforzar el perfil internacional de esta división. Actualmente desempeña los cargos de vicepresidente de Somague SGPS, vicepresidente de la concesionaria brasileña de autopistas Triângulo de Sol, es consejero de la también brasileña Braest y consejero de Sofip SGPS. Para ocupar la vacante dejada por Vaz Guedes, el consejo de administración nombró consejero por el sistema de cooptación, a D. Francisco Javier Pérez Gracia, Director General Corporativo de

SACYR VALLEHERMOSO, S.A. (MACB)

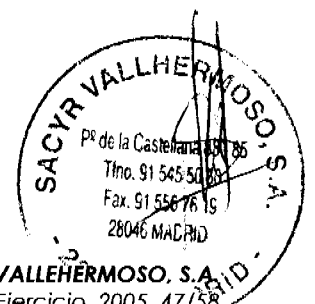


la compañía. Durante los últimos años ha sido el responsable de las operaciones de financiación estructurada de Sacyr y de Sacyr Vallehermoso para la puesta en marcha de concesiones de infraestructuras en España y en el extranjero y para la adquisición de empresas como Avasa, Ena y Vallehermoso, entre otras. Con una intensa experiencia en los mercados financieros, desde junio de 2003 es Director General Corporativo del Grupo con responsabilidad sobre las áreas de administración, finanzas y control presupuestario.

El Consejo de Administración, en su reunión celebrada el 8 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 2005, de 0,12 euros por acción, pagadero el próximo 12 de abril.

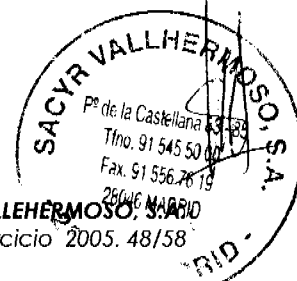
Con este último reparto, la remuneración total con cargo al ejercicio de 2005 ha ascendido a 0,42 euros brutos por título lo que supone un incremento del 16% respecto a 2004.

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 27,65%, frente al 25,46% de 2004.



SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

INFORME DE GESTIÓN
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005



INFORME DE GESTIÓN EJERCICIO 2005

1. EVOLUCIÓN ECONÓMICA GENERAL EN 2005.

1.1.- CONTEXTO ECONÓMICO INTERNACIONAL.

La economía mundial ha continuado creciendo de forma satisfactoria durante el ejercicio de 2005. Concretamente se espera cerrar el año con un incremento del PIB cerca del 4,3%, ligeramente por debajo de 2004, y debido, principalmente, al fuerte aumento de los precios del petróleo y sus derivados. El ciclo del petróleo ha sido espectacular. El barril de Brent pasó de 40 dólares, a principios de año, a superar los 67 dólares en agosto, por problemas derivados de la creciente demanda, por parte de Estados Unidos, China o India y por dificultades en la oferta como consecuencia, fundamentalmente, de los huracanes acontecidos en el Golfo de México. El comercio mundial ha vuelto a recuperar el dinamismo perdido a principios del ejercicio, lo que ha permitido situar la tasa de crecimiento del mismo en torno al 7%, frente al 10% del ejercicio precedente.

A parte del petróleo, es importante señalar el fuerte crecimiento de los precios de las materias primas, durante 2005, por los fuertes crecimientos acontecidos en las economías asiáticas, especialmente China y la India, y la fuerte especulación realizada por los inversores con estos productos. El oro, la plata, el zinc, el aluminio y hasta el plomo se encuentran en sus niveles máximos de los últimos 20 años, con alzas superiores, en algunos casos, del 10% anual. Las economías asiáticas necesitan mucha energía y materias primas para su industria, que crece de forma espectacular, y además no es tan eficiente como la de los países desarrollados.

Para 2006 la previsión de crecimiento, según la Comisión Europea, podría mantenerse en una tasa del 4% para el PIB y un 7,4% para el comercio mundial, siempre que puedan contenerse los volátiles precios de los derivados petrolíferos.

Estados Unidos alcanzó en 2005 un crecimiento del 3,5% del PIB, pese a la importante desaceleración producida durante el último trimestre, donde la tasa de crecimiento se situó en el 1,1% frente al 4,1% de los trimestres anteriores. Este crecimiento trimestral es el menor que se ha registrado en el país americano desde los últimos tres meses de 2002, rompiendo una tendencia de 10 trimestres consecutivos de crecimiento por encima del 3%.

Las causas de esta desaceleración han sido la caída del consumo, el efecto de los huracanes Katrina y Rita (la peor temporada en los últimos 150 años) y los altos precios de la energía. Concretamente el consumo, que representa el 70% de la economía estadounidense, creció únicamente un 1,1% frente al 4,1% del trimestre precedente. Desde el segundo trimestre de 2001 el consumo no se había resentido tanto. Las compras de productos duraderos cayeron un 17,5% por las menores ventas de automóviles.

Para el ejercicio de 2006 se espera que el crecimiento continúe siendo positivo y alcance niveles del 3,1% ó 3,4% de PIB.



Respecto al comportamiento de los precios, Estados Unidos cerró 2005 con un nivel del 3,4% como consecuencia de la política de subida de tipos llevada a cabo por la Reserva Federal durante el año. Y ello a pesar del encarecimiento producido en los precios de la energía durante el ejercicio. Sólo en diciembre se incrementaron en un 2,2%, situando el aumento total anual en el 17%, el nivel más alto desde 1990 cuando Irak invadió Kuwait. El coste del crudo West Texas, referencia en Estados Unidos, se situó por encima de los 60 dólares durante el mes de diciembre, impulsado por la crisis nuclear en Irán, los sabotajes en Nigeria y el repunte de la demanda mundial. La inflación subyacente, que excluye los costes de la energía y los alimentos, se situó en el 2,2%.

El principal problema de la economía estadounidense en 2005 ha vuelto a ser, al igual que en 2004, el fuerte desequilibrio producido en la balanza comercial. El déficit se ha situado en 725.800 millones de dólares, un 5,8% del PIB, frente a los 617.600 millones de 2004. Sólo durante el mes de diciembre se produjo un incremento del 1,5%. Este déficit ha sido impulsado por las compras sin precedentes de petróleo, alimentos, automóviles y otros bienes de consumo procedentes, principalmente, de China, Japón, Europa, Canadá, América Latina y los países petroleros. Solamente con China el déficit se situó en los 201.600 millones de dólares, el mayor registrado nunca con un país, y un 24,5% mayor que el de 2004.

Por su parte las exportaciones de Estados Unidos subieron también en 2005, concretamente un 5,7%, alcanzando una cifra histórica de 1,27 billones de dólares.

Durante cuatro años consecutivos Estados Unidos ha marcado cifras récord en déficit comercial, estimándose una pérdida, desde mediados de 2000, de casi 3 millones de empleos en la industria.

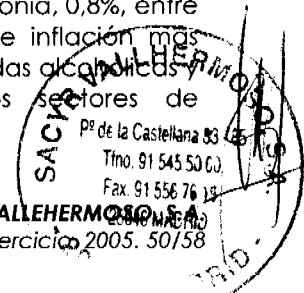
En cuanto al empleo, el país norteamericano cerró 2005 con una tasa de paro del 4,9%, o lo que es lo mismo, 7,4 millones de personas desempleadas. Durante todo el ejercicio la tasa se situó entre el 4,9% y el 5,1% creándose un total de 1,8 millones de nuevos contratos, destacando el mes de noviembre en el que se crearon 305.000 nuevos puestos de trabajo.

Respecto a los tipos de interés, la Reserva Federal ha mantenido, durante el ejercicio, su política de aumento gradual del precio del dinero, iniciada en junio de 2004 cuando era del 1%, hasta situarlo en el 4,25%, al final de 2005, e iniciando la etapa final de subidas.

2005 ha sido un año mediocre para la economía de la Unión Europea. Concretamente, según el Eurostat (oficina de estadísticas comunitaria), el PIB de la zona euro creció un 1,3% en 2005, ocho décimas menos que en 2004, y la economía de la Unión Europea, en conjunto, creció a una tasa del 1,6%, también ocho décimas menos que en el ejercicio anterior.

Por países, y con los datos disponibles hasta este momento, y no revisados, el crecimiento más elevado lo experimentó Lituania, con un incremento del PIB del 8,2%, seguido de nuestro país, con un crecimiento del 3,5%, y de Finlandia, con un incremento del 2,5%. Austria y Reino Unido crecieron un 2% y un 1,7%, respectivamente, y Alemania un 1,6%. Idénticas tasas de crecimiento del 1,6% registraron los Países Bajos y Malta.

La inflación anual de la eurozona se situó, en 2005, en el 2,2%, dos décimas por debajo de la alcanzada en 2004, y en el 2,1% en la Europa de los veinticinco. Por países el más inflacionista fue España, con un 3,7%, seguido de Grecia y Luxemburgo, con un 3,5% y 3,4% respectivamente. Por el contrario, los menos inflacionistas fueron Francia, 1,8%, Austria, 1,6%, Suecia, 1,3% y Finlandia con un 1,1%. Fuera de la zona euro destacar las tasas de Letonia, 7,1%, Eslovaquia, 3,9% y Estonia, 3,6%, entre las más altas y Chipre, 1,4% y Polonia, 0,8%, entre las más bajas. Los sectores que registraron en 2005 las tasas anuales de inflación más elevadas fueron el alojamiento, con un 5,1%, los transportes, 4,5%, y las bebidas alcohólicas y el tabaco, 2,7%, mientras que los menos inflacionistas fueron los sectores de comunicaciones, -2,8%, ocio y cultura, 0,1%, y la ropa con un 0,3%.



2005 pasará a la historia como el año en el que la economía europea recuperó la confianza de los inversores extranjeros. Europa fue el destino de la mayoría de los capitales mundiales, y los flujos de inversión extranjera directa crecieron siete veces más que en Estados Unidos. En concreto el viejo continente recibió unos 362.675 millones de euros, un 72% más que en 2004, frente a los 86.330 millones recibidos por Estados Unidos, un 11% más respecto a 2004. La subida más importante se produjo en el Reino Unido, donde los flujos de capitales se duplicaron respecto a 2004 y doblaron los recibidos por la economía estadounidense. Parte de las razones de estas extraordinarias subidas se explican por un clima empresarial propicio, con aumento de los beneficios. Las operaciones empresariales, fusiones y adquisiciones, también se incrementaron de forma considerable, un 40%, reflejando en parte la subida del precio de las acciones en muchos de los principales mercados financieros. Los principales países receptores de estas inversiones fueron Alemania, Bélgica, Francia, Irlanda, y Países Bajos. En el caso de España, según el Banco de España, las inversiones extranjeras recibidas alcanzaron los 11.559 millones de euros hasta el mes de octubre, lo que implica un 26% más respecto a 2004.

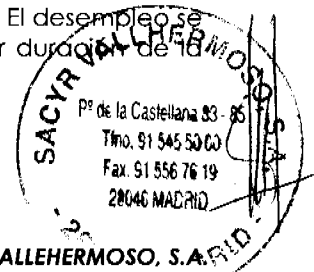
Un aspecto negativo de la economía europea durante 2005 fue la balanza de pagos, que recogió un déficit, hasta el mes de noviembre, de 20.300 millones de euros, un 0,3% del PIB, frente al superávit de 42.600 millones alcanzado en el mes de noviembre del ejercicio anterior, un 0,6% del PIB. El cambio de esta tendencia se debe a un descenso de 44.500 millones en el superávit interanual de bienes lo que refleja un incremento del valor de las importaciones superior al valor de las exportaciones.

Respecto a los tipos de interés en la zona euro durante 2005, señalar que el Banco Central Europeo realizó el 1 de diciembre la primera subida de tasas en cinco años. Los tipos subieron un 0,25% hasta alcanzar el 2,25%, rompiendo los mínimos del 2% que disfrutábamos desde junio de 2003. Fuera de la eurozona, señalar que los tipos de interés del Reino Unido están situados en el 4,5% tras la rebaja de 0,25% que llevó a cabo el Banco de Inglaterra, durante el mes de agosto, ante la debilidad de la economía inglesa.

Las previsiones para 2006 no son nada halagüeñas. Todos los analistas están de acuerdo en que el Banco Central Europeo subirá los tipos durante el año medio punto. Un cuartillo durante el primer semestre y otro durante el último trimestre, hasta alcanzar el 2,75%. Las razones de estas subidas son frenar las posibles tensiones inflacionistas que se están produciendo en países como el nuestro, aunque dichas subidas se encuentran ya descontadas por los mercados financieros y no alterarán las previsiones de crecimiento para la zona euro.

Por lo que respecta a Japón, 2005 ha sido un año muy importante para su economía, cuyo PIB podría crecer en torno al 2,5% según las últimas previsiones, pues parece ser que se ha terminado con la deflación, al situarse el índice de precios en un 0,1% y no en niveles negativos como desgraciadamente nos tenía acostumbrados.

La economía nipona sigue un ciclo alcista que dura ya cuatro años, el tercero más duradero desde la Segunda Guerra Mundial, gracias sobre todo a la producción industrial que supera incluso a los datos alcanzados al final de la burbuja de los años ochenta. Este crecimiento se ha producido gracias a la inversión privada y a las exportaciones. El consumo privado ha tenido también un buen comportamiento durante el ejercicio, elevándose los gastos de las familias un 3,2% respecto a 2004, ocho décimas por encima de lo esperado. Este auge del consumo ha sido posible gracias a una mayor contratación laboral y a un incremento en las remuneraciones salariales, variables prácticamente estancadas desde 1996. El desempleo se situó en el 4,4%, frente al 4,5% esperado, lo que redundará en una mayor duración de la actual recuperación económica.



SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

En cuanto al nivel de precios de la economía japonesa, decir que pocos expertos aseguran que se registre un crecimiento positivo sostenido antes de 2007. A corto plazo la subida de los precios de los activos, acciones e inmuebles, el crecimiento salarial y el mayor coste de las importaciones deberían romper definitivamente las tendencias deflacionistas tan fuertemente arraigadas.

El único dato que sigue preocupando es la falta de recuperación plena del crédito bancario pues los préstamos han vuelto a caer por octavo año consecutivo, a pesar del progreso realizado por los bancos, en la liquidación de fallidos, y de las empresas en el saneamiento de sus balances, lo que impide la recuperación plena del multiplicador monetario y, al final, de la oferta monetaria.

Para terminar, señalar que el índice Nikkei superó, por primera vez en más de cinco años, la barrera de los 16.000 puntos en diciembre de 2005 lo que nos permite vaticinar, gracias al efecto riqueza generado sobre la demanda privada, un ejercicio económico positivo en 2006.

La economía China creció un 9,9% durante 2005 volviendo a superar todas las expectativas. Con un PIB de 1,9 billones de euros, el doble que España (aunque con una renta "per cápita" todavía por debajo de los cien primeros países del planeta), se ha convertido ya en la sexta economía mundial, tras superar a Italia, y está al acecho de la francesa y de la inglesa. Las claves del éxito continuaron siendo, un año más, las exportaciones y la inversión extranjera. Las primeras crecieron en más de un 28%, lo que disparó el superávit comercial chino hasta los 82.000 millones de euros. La inversión en activos fijos, construcción y fábricas, también creció de forma espectacular, concretamente un 48,8% respecto a 2004. Otro factor decisivo fue el consumo doméstico, donde sólo las ventas al por menor se incrementaron en un 12,9%.

Para 2006, las previsiones de crecimiento económico se sitúan en el 9% para el PIB, un 15% para las exportaciones y un 18% para las importaciones. Además China deberá comenzar a hacer frente a grandes retos, como son las mejoras de las condiciones de vida, y trabajo, de su población.

América Latina y Caribe registrarán en 2005 un crecimiento cercano al 4,3% del PIB, lo que supone un tercer año consecutivo de bonanza económica para la región. Para 2006 se espera que la zona siga creciendo, pero a una tasa algo menor, un 4,1%. De esta forma se cerraría un trienio 2003-2006 con un crecimiento medio levemente superior al 4%, lo que constituye un hecho muy positivo, aunque gran parte de los países de la región crezcan menos que otras regiones del mundo como puede ser la asiática. El comercio mejoró también durante 2005, creciendo un 4,8% en promedio. Su evolución ha sido muy favorable en todos los países sudamericanos, mientras que los países de Centroamérica, importadores netos de petróleo y competidores de China en el mercado estadounidense de productos textiles, no sólo han sufrido un deterioro sino que además han visto reducida la tasa de incremento de las ventas externas en términos reales.

Las exportaciones aumentaron un 8% de promedio, y sumadas al efecto de las remesas, ha dado origen a la característica más distintiva de este periodo de crecimiento económico: su coincidencia con un superávit creciente en la cuenta corriente de la balanza de pagos, hecho sin precedentes en la historia de la región. En 2005 el saldo de la cuenta corriente será positivo situándose en el 1,3% del PIB, nivel todavía mayor a los alcanzados en 2004 y 2003 cuando se situó en el 0,9% y 0,5% respectivamente.



1.2.- ECONOMÍA NACIONAL.

La economía española creció un 3,4% durante 2005, frente al 2,6% alcanzado en 2004, convirtiéndose, de esta forma, en la economía más dinámica de la eurozona. Este crecimiento ha sido el mayor de los últimos tres años y ha situado el diferencial con Europa en 1,8 puntos porcentuales. La clave durante este año ha vuelto a ser el notable avance de la demanda interna acompañada de la creación de empleo.

El motor del crecimiento es la demanda nacional, aportando al PIB 5,2 puntos porcentuales, destacando el crecimiento del consumo público y un buen comportamiento de la inversión en capital fijo. La inversión extranjera en España, hasta noviembre, se ha incrementado en un 70,7% llegando a los 17.315 millones de euros.

El consumo de los hogares se situó un 4,4% por encima del ejercicio anterior, como consecuencia del crecimiento de la renta disponible, las buenas condiciones de financiación existentes en el mercado y un aumento importante de la riqueza, tanto financiera como no financiera, basada nuevamente en la revalorización de la vivienda y la expansión de la Bolsa española.

Desde la óptica de la oferta se han producido aportaciones positivas al crecimiento del PIB en todas las grandes ramas de actividad. El sector más dinámico fue, durante un año más, el de la construcción con un aumento del 6%, seguido por la energía, 4,5%, los servicios, 3,8%, y por último la industria con un 0,8%. Los servicios de mercado continúan incrementándose a mayor ritmo de los de no mercado, con tasas del 4% y 3,2%, respectivamente. La industria ha mostrado un avance muy débil durante 2005 como consecuencia del escaso dinamismo de las exportaciones y por problemas estructurales en los sectores tradicionales como el textil y el calzado, que se enfrentan a la competencia creciente de las economías emergentes, especialmente de China.

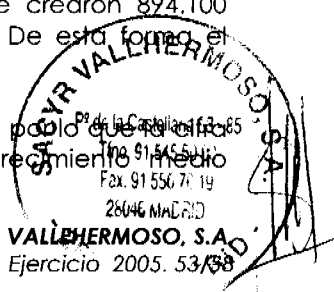
La demanda externa contribuyó de forma negativa al crecimiento real del PIB, restándole, en el último trimestre, un 1,7%. Y ello a pesar de que las ventas al exterior avanzaron un 1,3% hasta septiembre pero no pudieron contrarrestar el aumento del 7,7% de las importaciones.

España acumula el mayor déficit exterior por cuenta corriente, de la zona euro, situándose, en los once primeros meses del año, en los 60.754 millones de euros, lo que representa el 7,3% del PIB. Por primera vez se ha superado, en términos proporcionales, al líder tradicional en desequilibrio de la balanza de pagos del mundo desarrollado, Estados Unidos, con un 5,8%. Las razones de estos desequilibrios son consecuencia del importante ritmo de aumento de la demanda interna, que ha crecido a tasas del 10% durante los últimos meses de 2005, y el peor comportamiento del turismo, que apenas ha crecido un 3% con respecto a 2004.

Si nuestro país no estuviera en el euro tendría que afrontar actualmente una devaluación de la peseta.

En lo que respecta al mercado de trabajo, la Encuesta de Población Activa (EPA) ha reflejado una paulatina elevación del ritmo de crecimiento de los ocupados y una acentuación de la caída del paro, incluso descontando el efecto de los cambios metodológicos introducidos en la misma. El paro bajó en 239.800 personas en 2005, un 11,1% en relación al año anterior, por lo que el número total de personas desempleadas alcanzó 1.841.300, situando la tasa de paro en el 8,7%, frente al 10,38% alcanzado en 2004. Esto supone el nivel más bajo desde 1978. En el conjunto del ejercicio se crearon 894.100 empleos, repuntando la tasa de crecimiento interanual hasta el 4,9%. De esta forma, el número total de ocupados se situó en 19.314.300 personas.

La Seguridad Social cerró el ejercicio de 2005 con 968.607 ocupados más, por lo que la cifra media de afiliados alcanzó los 18.314.382 ocupados. La tasa de crecimiento medio



SACYR VALLHERMOSO, S.A.

Cuentas anuales e Informe de Gestión. Ejercicio 2005. 53/58

interanual a diciembre se ha situado en el 5,58% frente al 3,19% de 2004. La construcción lideró, un año más, los incrementos con un 12,71% seguido de la hostelería, con el 9,62%. Por regímenes, el General creció un 5,51% con 724.025 nuevos afiliados, y el de Autónomos se situó en el 3,09%, con 89.085 afiliados más. Destacar también el incremento del Régimen Especial de Empleados del Hogar, debido al proceso de normalización de trabajadores extranjeros, con 181.842 afiliados más y una tasa de crecimiento del 98,67%. Este proceso de normalización ha supuesto la afiliación, a 31 de diciembre de 2005, de 465.961 personas. En conjunto, el total de extranjeros al terminar el año ascendían a 1.688.598 personas, de las que 284.149 correspondían a la Unión Europea y 1.404.449 al resto de países.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios en 2005, la inflación española se situó en el 3,7%, frente al 3,2% de 2004, lo que significa el peor cierre anual desde 2002. Además se ha incrementado el diferencial con el resto de la zona euro hasta 1,5 puntos porcentuales, lo que ha hundido la competitividad de España frente al resto de países comunitarios. También se ha superado en 1,7 puntos el nivel establecido como límite para la convergencia por el Banco Central Europeo.

La mala evolución del petróleo, que se ha encarecido un 46% en 2005, ha sido el elemento más negativo en el comportamiento de los precios. Como consecuencia de ello, el grupo más inflacionista ha sido el transporte con un incremento del 6,2%, seguido de la vivienda con un 6%. Las bebidas y el tabaco subieron un 5,1%. También han sido malos los precios de los alimentos, con un aumento del 4,2%, sobretodo debido al aceite de oliva, que ha visto incrementar sus precios en un 24,5% respecto a 2004, y el de la hostelería y enseñanza, con alzas del 4,3% y 4,1% respectivamente. El único grupo que se abarató durante 2005, fue el de las comunicaciones, con una bajada de -1,7%.

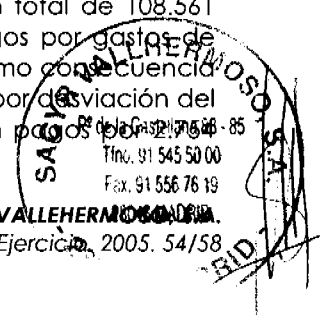
Otro dato negativo ha sido el correspondiente a la *inflación subyacente*, la que excluye alimentos frescos y productos energéticos, que se situó en el 2,9% anual.

Para 2006 se espera que el índice de precios se sitúe en el 3,3%, aunque dependerá del comportamiento del precio del petróleo durante dicho ejercicio económico.

En cuanto a la actividad económica del Estado, señalar que hasta el mes de noviembre registró un superávit de 14.871 millones de euros en términos de contabilidad nacional, lo que equivale al 1,66% del PIB, frente a los 1.774 millones, 0,21% del PIB, obtenido en el mismo período del año anterior.

La recaudación total por ingresos no financieros, aportados tanto por el Estado como por las Administraciones Territoriales ascendió a 161.131 millones de euros durante los once primeros meses de 2005, un 12,5% más que en 2004. Los impuestos directos se elevaron hasta los 82.313 millones de euros, un 17,9% más, con notables incrementos en el IRPF, gracias a las ganancias patrimoniales y por las retenciones del trabajo, y en el Impuesto de Sociedades, debido a que se recogen los ingresos de la cuota anual de 2004 y de los dos pagos a cuenta de los beneficios de las sociedades, aunque también ha influido el menor número de devoluciones en comparación al ejercicio anterior. Los ingresos por impuestos indirectos alcanzaron los 67.148 millones de euros hasta noviembre, un 9,3% más que en el año anterior. En el IVA la recaudación ascendió hasta los 48.002 millones de euros, un 11,3% más que en 2004. Los impuestos especiales alcanzaron los 16.572 millones de euros, un 3,4% más que en el ejercicio anterior. Destacar el fuerte incremento del impuesto sobre hidrocarburos con 9.333 millones de euros, y del impuesto sobre las labores del tabaco, con 5.408 millones, un 7,7% más que en 2004.

En cuanto a los pagos no financieros, representaron hasta noviembre un total de 108.561 millones de euros, lo que supone un incremento anual del 5,6%. Los pagos por gastos de personal se elevaron hasta los 17.969 millones, un 6,5% más que en 2004 como consecuencia de los pagos efectuados a las clases pasivas para financiar la paga extra por elevación del IPC. En el capítulo de gastos en bienes corrientes y servicios se realizaron pagos por importe de 90.592 millones de euros, un 5,6% más que en 2004.



millones de euros, un 6% menos que en 2004, debido, entre otras razones a la caída de los gastos electorales.

Los gastos financieros ascendieron a 17.568 millones de euros, un 7,5% más que en el ejercicio anterior, debido a los cambios de calendario de vencimiento en los intereses de la deuda.

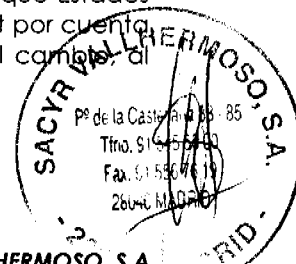
Las transferencias corrientes se elevaron un 3% hasta noviembre, debido a la mayor aportación española al presupuesto de la Unión Europea y a las transferencias a las Administraciones Territoriales. En operaciones de capital, se han incrementado en un 24,1% los pagos destinados a financiar las inversiones reales, especialmente los realizados en inversiones civiles.

El Estado tuvo, durante los once primeros meses, una necesidad de endeudamiento de 575 millones de euros frente a los 6.022 millones en el mismo periodo del ejercicio anterior. Descontando las posiciones activas de tesorería la posición financiera del Estado mejora en 9.601 millones de euros en comparación con 2004.

Por lo que se refiere a la Bolsa española, su principal indicador bursátil, el selectivo Ibex-35, ha obtenido una rentabilidad en 2005 del 18,2%. Es el tercer año alcista consecutivo, en los cuales se ha obtenido una revalorización total del 77,8%. Desde los mínimos tras el pinchazo de la burbuja, registrados en octubre de 2002, el Ibex ha doblado su valor. La última sesión del año se cerró en 10.733,9 puntos, aunque todavía se sitúa muy por debajo de los 12.968,5 puntos, máximo histórico, alcanzado en el intradía del 7 de marzo de 2000. A escala sectorial, construcción, petróleo y energía, bienes de consumo, servicios de inversión e inmobiliario y servicios de consumo han sido, por este orden, los que mejor comportamiento han registrado, mientras que telecomunicaciones y tecnología han cerrado el año en pérdidas. Las empresas líderes del Ibex fueron, nuestra compañía, Sacyr Vallehermoso, con una revalorización del 76,54%, seguida de Metrovacesa, con un 72,91%, Unión Fenosa, con el 62,79%, y ACS con el 62,08%. Hasta septiembre, el beneficio conjunto de las compañías españolas cotizadas creció un 23,22% con respecto a las ganancias generadas en el mismo periodo del año anterior. La remuneración a los accionistas ha batido récords un año más. Hasta noviembre las empresas cotizadas retribuyeron a sus accionistas con más de 19.000 millones de euros, cifra que supone 5.000 millones más que en todo 2004 y un aumento del 35%. La rentabilidad por dividendo de la Bolsa se situó en torno al 4%. El volumen de contratación fue también excepcional, en total dentro del Sistema Electrónico (SIBE) se negociaron títulos por valor de 850.000 millones de euros, un 30% más que en 2004. Al igual que el valor conjunto de todas las compañías del índice, que alcanzó los 411.712 millones de euros.

Para finalizar, hacer una mención a la evolución del euro durante 2005 frente al dólar estadounidense. La moneda europea ha experimentado su primer ejercicio en pérdidas contra el dólar desde 2001, después de tres consecutivos al alza. A 31 de diciembre de 2005 el euro marcó un cambio de 1,1797 dólares lo que implica un descenso del 12,8% en el año, pues hay que recordar que al cierre de 2004 se alcanzó el máximo histórico de 1,3666. Las razones para explicar este fuerte descenso son, por un lado, el fuerte diferencial de tipos entre Estados Unidos y la zona euro, de 2 puntos porcentuales, y la sorprendente resistencia de la economía norteamericana.

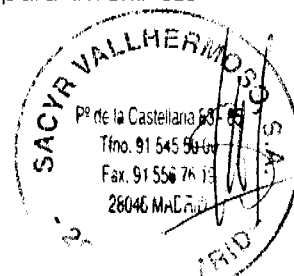
Para 2006 las previsiones sobre nuestra moneda, respecto al dólar, son mejores, ya que debido a que los diferenciales de tipos irán disminuyendo a lo largo del año, y que Estados Unidos necesitará de mayor financiación exterior, para mitigar en parte su déficit por cuenta corriente, que como hemos dicho alcanza ya el 5,8% del PIB, permite situar el cambio al final de 2006, en el entorno de 1,25 a 1,3 dólares por euro.



2. PRINCIPALES RIESGOS E INCERTIDUMBRES A LOS QUE SE ENFRENTA EL GRUPO SACYR VALLEHERMOSO.

El Grupo Sacyr Vallehermoso se encuentra expuesto a una serie de riesgos e incertidumbres. Entre los riesgos financieros caben destacarse:

- **Riesgos de tipo de interés:** Es el principal riesgo al que se encuentra expuesto el Grupo, como consecuencia de la deuda que mantiene con las entidades financieras que se han detallado en la memoria.
La dirección financiera de la Sociedad, a fin de minimizar la exposición a dicho riesgo, ha formalizado contratos de instrumentos financieros de cobertura de flujos de efectivo, tales como permutas financieras de tipo de interés (swaps), contratos a plazo (forward rate agreement), opciones de tipo de interés, collars, etc. que cubren a la Sociedad ante futuras y previsibles subidas de tipos.
- **Riesgos de tipo de cambio:** La política del Grupo es contratar el endeudamiento en la misma moneda en que se producen los flujos de cada negocio. Por ello, en la actualidad no existe ningún riesgo relevante relativo a los tipos de cambio. Dentro de este tipo de riesgo, cabe destacar la fluctuación del tipo de cambio en la conversión de los estados financieros de las sociedades extranjeras cuya moneda funcional es distinta del euro.
La inversión mayoritaria de la Sociedad en el exterior se ha materializado en Chile, país que goza de una elevada estabilidad económica, política y social. No obstante, debido a la expansión geográfica que está experimentando el Grupo en los últimos años, en el futuro pueden presentarse situaciones de exposición al riesgo de tipo de cambio frente a monedas extranjeras, por lo que llegado el caso se contemplará la mejor solución para minimizar este riesgo mediante la contratación de instrumentos de cobertura, siempre dentro del cauce establecido por los criterios corporativos.
- **Riesgo de crédito:** Una gran parte de los ingresos del Grupo proviene directamente de las Administraciones Estatales, Autonómicas y Locales de nuestro país, así como de las de los otros mercados geográficos donde opera el Grupo. Dichas Administraciones realizan sus pagos de forma puntual, conforme a las condiciones estipuladas en los respectivos contratos firmados con ellas, disfrutando, todas ellas, de excelentes calificaciones crediticias. Por todo esto el Grupo no tiene un riesgo de crédito debido a la elevada solvencia de sus clientes y al reducido periodo de cobro negociado con éstos.
- **Riesgo de liquidez:** El Grupo mantiene unos niveles de liquidez suficientes para cubrir las obligaciones previstas en el corto y medio plazo, mediante la disposición de las líneas de crédito que mantiene con distintas entidades financieras, y de sus inversiones financieras temporales. En el caso de producirse excesos de tesorería puntuales, y siempre que la mejor gestión financiera así lo indique, se realizarán inversiones financieras temporales en depósitos de máxima liquidez y sin riesgo. No entra, entre las posibilidades barajadas por el Grupo, la adquisición de opciones o futuros sobre acciones, o cualquier otro depósito de alto riesgo como método para invertir sus excedentes financieros.



SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

Cuentas anuales e Informe de Gestión. Ejercicio 2005. 56/58

Otros riesgos a los que se encuentra sometido el Grupo son:

- Riesgos medioambientales.
- Riesgos por daños ocasionados en los trabajos.
- Riesgos relacionados con la previsión de los riesgos laborales.
- Riesgos por pérdida de bienes.

El Grupo cuenta con suficientes sistemas de control para identificar, cuantificar, evaluar, y subsanar todos estos riesgos, de tal forma que puedan minimizarse o evitarse.

En cuanto a las principales incertidumbres a las que se enfrenta el Grupo señalar, principalmente, las concernientes a su división de Concesiones de Infraestructuras, encabezada por Itinere, en cuanto a los cambios que puedan producirse en la implantación de la Normativa Contable Internacional (NIIF-UE), que pueden afectar de una manera muy considerable a los resultados, presentes y futuros, de dicha división, y por consiguiente, a los del Grupo Sacyr Vallehermoso. Actualmente se encuentran en discusión diversas interpretaciones de la normativa, por parte de las autoridades competentes tanto a nivel nacional, como a nivel europeo.

3. ACCIONES PROPIAS.

A 31 de diciembre de 2005, la Sociedad posee 2.518.068 acciones propias, representativas del 0,9174% del capital social. El precio de adquisición de estas acciones, a cambio medio, es de 18,65 euros por acción. Partiendo de un saldo inicial de 2.228.583 acciones, durante el ejercicio de 2005 se han comprado 7.302.150 títulos de Sacyr Vallehermoso, y se han vendido 7.012.665 acciones.

En la Junta General Ordinaria de Accionistas, celebrada el 11 de mayo de 2005, se aprobó, para compensar en la retribución al accionista, la pérdida de poder adquisitivo por la subida del IPC, un aumento de capital social por un importe de 8.317.291 euros, mediante la emisión de 8.317.291 nuevas acciones de un euro de valor nominal cada una con cargo a reservas voluntarias de libre disposición y en proporción de una acción nueva por cada treinta y dos en circulación. Como consecuencia de dicha operación a la Sociedad no le correspondió ninguna nueva acción, ya que se vendieron la totalidad de los derechos de suscripción asignados.

Al cierre del ejercicio, la cotización fue de 20,60 euros por acción.

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

La Sociedad no ha realizado Gastos en Investigación y Desarrollo durante el ejercicio económico de 2005.



SACYR VALLEHERMOSO S.A.

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 2005, recogido desde la hoja número 1 a la 58 rubricadas por el Secretario del Consejo de Administración, doña Marta Silva de Lapuerta y en las que figura el sello de la Sociedad.

Asimismo, los abajo firmantes, manifiestan que en la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las presentes cuentas anuales, no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental previsto en la Orden de Ministerio de Justicia de 8 de octubre de 2001.

Los miembros del Consejo de Administración lo firmamos en Madrid a ocho de marzo de dos mil seis.

COMISION NACIONAL DEL
MERCADO DE VALORES

23 MAR. 2006

REGISTRO DE ENTRADA

Nº 2006 026579..

C N M V

Registro de Auditorías

Emisores

Nº

9067

INFORME DE AUDITORÍA

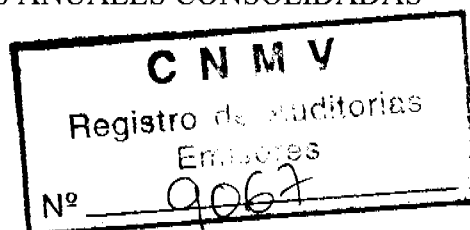
* * * *

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 2005**

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 (el Grupo), que comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2005 y la cuenta de resultados consolidada, el estado de flujos de efectivo consolidado, el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado y la memoria 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 en España, 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.

2. Las cuentas anuales consolidadas adjuntas del ejercicio 2005 son las primeras que el Grupo prepara aplicando las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE), que requieren, con carácter general, que los estados financieros presenten información comparativa. En este sentido, y 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 situación consolidado, de la cuenta de resultados consolidada, del estado de flujos de efectivo consolidado, del estado de cambios en el patrimonio neto consolidado y de la memoria, además de las cifras del ejercicio 2005, las correspondientes al ejercicio anterior, que han sido obtenidas mediante la aplicación de las NIIF-UE vigentes al 31 de diciembre de 2005. Consecuentemente, las cifras correspondientes al ejercicio anterior difieren de las contenidas en las cuentas anuales consolidadas aprobadas del ejercicio 2004 que fueron formuladas conforme a los principios y normas contables vigentes en dicho ejercicio, detallándose en la nota 28 de la memoria integrante de las cuentas anuales consolidadas adjuntas las diferencias que supone la aplicación de las NIIF-UE sobre el patrimonio neto consolidado al 1 de enero y al 31 de diciembre de 2004 y sobre los resultados consolidados del ejercicio 2004 del Grupo. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005. Con fecha 29 de marzo de 2005 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2004, formuladas conforme a los principios y normas contables vigentes en dicho ejercicio, en el que expresamos una opinión favorable.

3. En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada de Sacyr Vallehermoso, S.A. y Sociedades dependientes al 31 de diciembre de 2005 y de los resultados consolidados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto consolidado y de sus flujos de efectivo consolidados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea que guardan uniformidad con las aplicadas en la preparación de los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio anterior que se han incorporado a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005 a efectos comparativos.

4. El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2005 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 2005. 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

Miembro ejerciente:
ERNST & YOUNG, S.L.

Año 2006 N° A1-000552
COPIA GRATUITA

.....
Este informe está sujeto a la tasa
aplicable establecida en la
Ley 44/2007 de 22 de noviembre.
.....

13 de marzo de 2006

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

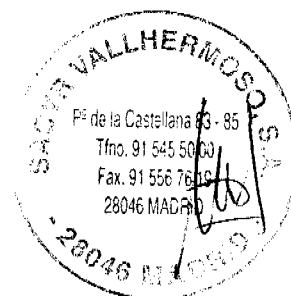


Francisco V. Fernández Romero

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

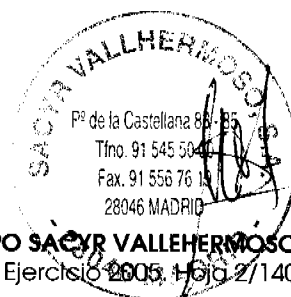
**Cuentas Anuales Consolidadas e
Informe de Gestión Consolidado
a 31 de diciembre de 2005
junto al**

**INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS
ANUALES CONSOLIDADAS**



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

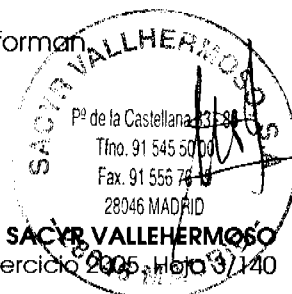
BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS
A 31 DE DICIEMBRE DE 2005



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

ACTIVO	Miles de euros	
	Ejercicio 2005	Ejercicio 2004
A) ACTIVOS NO CORRIENTES	8.849.598	8.119.265
I. Inmovilizaciones materiales (nota 4)	839.467	629.948
II. Proyectos concesionales (nota 5)	4.194.103	3.750.953
III. Inversiones inmobiliarias (nota 6)	2.008.134	1.896.741
IV. Activos intangibles (nota 7)	212.115	169.970
V. Fondo de comercio de consolidación (nota 8)	255.777	131.444
VI. Inversiones contabilizadas por el método de participación (nota 9)	141.207	162.078
VII. Activos financieros no corrientes (nota 10)	707.006	894.758
VIII. Impuestos diferidos (nota 12)	464.928	453.802
IX. Otros activos no corrientes	26.861	29.571
B) ACTIVOS CORRIENTES	5.457.098	4.507.963
I. Existencias (nota 13)	3.447.499	2.898.182
II. Deudores (nota 14)	1.591.424	1.384.962
III. Otros activos financieros corrientes	31.576	42.813
IV. Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	375.035	172.074
V. Otros activos corrientes	11.564	9.932
TOTAL ACTIVO.	14.306.696	12.627.228

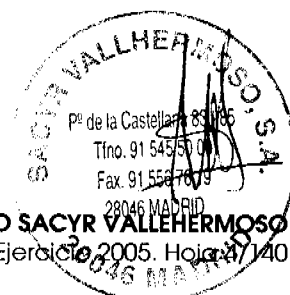
Las Notas adjuntas números 1 a 29 descritas en la Memoria y el Anexo I forman parte integrante de este Balance de Situación consolidado.



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

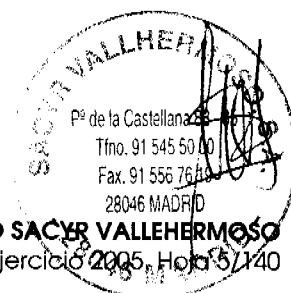
P A S I V O	Miles de euros	
	Ejercicio 2005	Ejercicio 2004
A) PATRIMONIO NETO (nota 15)	1.979.749	1.957.026
PATRIMONIO NETO DE LA DOMINANTE	1.834.258	1.617.536
I. Capital suscrito	274.471	266.153
II. Prima de emisión	145.435	145.435
III. Reservas de la sociedad dominante	471.865	511.329
IV. Reservas en sociedades consolidadas	626.262	522.603
V. Diferencias de conversión	31.357	(22.951)
VI. Pérdidas y ganancias sociedad dominante	413.126	282.230
VII. Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	(81.298)	(59.645)
VIII. Valores propios	(46.960)	(27.618)
PATRIMONIO NETO DE ACCIONISTAS MINORITARIOS	145.491	339.490
B) PASIVOS NO CORRIENTES	8.010.874	7.137.509
I. Ingresos a distribuir en varios ejercicios (nota 16)	456.274	414.641
II. Provisiones para riesgos y gastos (nota 17)	55.570	45.825
III. Acreedores a largo plazo (nota 18)	7.499.030	6.677.043
C) PASIVOS CORRIENTES	4.316.073	3.532.693
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables (nota 18)	576.551	370.674
II. Deudas con entidades de crédito (nota 18)	1.234.314	1.078.797
III. Deudas con sociedades contabilizadas por el método de participación	1.531	42
IV. Acreedores comerciales	1.967.978	1.730.122
V. Otras deudas no comerciales	417.090	281.833
VI. Provisiones para operaciones de tráfico	118.609	71.225
TOTAL PASIVO.	14.306.696	12.627.228

Las Notas adjuntas números 1 a 29 descritas en la Memoria y el Anexo I forman parte integrante de este Balance de Situación consolidado.



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

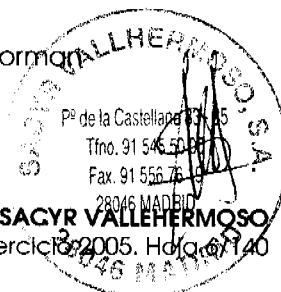
CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA
A 31 DE DICIEMBRE DE 2005



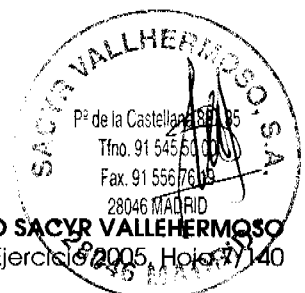
Cuenta de Resultados consolidada a 31 de diciembre
(Miles de euros)

CUENTA DE RESULTADOS	Miles de euros	
	Ejercicio 2005	Ejercicio 2004
Importe neto de la cifra de negocios (nota 21)	4.176.957	3.523.162
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	104.198	64.307
Otros ingresos de explotación	93.013	23.348
Subvenciones de capital transferidas al resultado ejercicio	647	3.336
Otras ganancias	20.805	11.367
TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	4.395.620	3.625.520
Variación de existencias de productos terminados	342.009	515.799
Aprovisionamientos	(2.449.823)	(2.164.123)
Gastos de personal	(448.776)	(356.161)
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	(234.710)	(199.060)
Deterioro del fondo de comercio de consolidación	(521)	0
Variación de las provisiones de tráfico	(68.584)	(13.776)
Otros gastos de explotación	(909.177)	(916.271)
Otras pérdidas	(6.268)	(9.324)
TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN	(3.775.850)	(3.142.916)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	619.770	482.604
Ingresos de participaciones en capital	10.446	14
Ingresos de otros val.negociab.y créditos del activo inmov.	4.490	3.419
Otros intereses e ingresos asimilados	206.601	31.315
Gastos financieros netos imputados a inversión	26.402	3.791
Diferencias positivas de cambio	24.490	3.361
TOTAL INGRESOS FINANCIEROS	272.429	41.900
Gastos financieros y gastos asimilados	(365.588)	(332.469)
Variación de las provisiones de inversiones financieras	(4.609)	5.590
Variación provisiones	9.757	18.587
TOTAL GASTOS FINANCIEROS	(360.440)	(308.292)
RESULTADO FINANCIERO	(88.011)	(266.392)
Resultado de sociedades por el método de participación (nota 9)	(13.424)	(3.611)
Resultado en ventas de activos (nota 23)	95.670	129.538
RESULTADO CONSOLIDADO ANTES DE IMPUESTOS	614.005	342.139
Impuestos sobre Sociedades	(191.660)	(51.749)
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	422.345	290.390
Atribuible a:		
Sociedad mayoritaria	413.126	282.230
Intereses minoritarios	(9.219)	(8.160)
Ganancias por acción básicas	1,52	1,09
Ganancias por acción diluidas	1,52	1,09

Las Notas adjuntas números 1 a 29 descritas en la Memoria y el Anexo I forman parte integrante de esta Cuenta de Resultados consolidada.

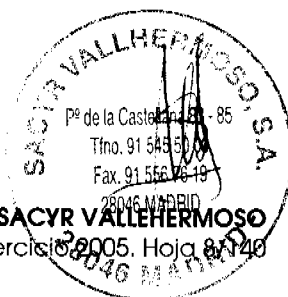


Grupo Sacyr Vallehermoso
Sacyr Vallehermoso, S.A. y Sociedades Dependientes
ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO
A 31 DE DICIEMBRE DE 2005



Estado de Flujos de Efectivo consolidado
Grupo Sacyr Vallehermoso

Miles de euros	2005	2004
Resultado de Explotación	619.770	482.601
más: Dotación para amortizaciones de inmovilizado	234.710	199.060
más: Deterioro del fondo de comercio de consolidación	521	0
más: Variación de las provisiones de tráfico	68.583	13.776
más: Dividendos recibidos de participadas	10.446	14
más: Intereses recibidos	261.982	41.886
menos: Intereses abonados	(365.588)	(332.466)
más: Otros resultados	95.670	129.538
menos: Impuesto de sociedades	(191.660)	(51.749)
Fondos Generados por las Operaciones	734.434	482.660
Dism/(Inc): Clientes, OEPC y otros deudores	(207.323)	(132.270)
Dism/(Inc): Existencias	(545.830)	(494.042)
Inc/(Dism): Acreedores comerciales	237.857	44.569
Inc/(Dism): Otros activos y pasivos corrientes	203.979	(73.614)
Variación del Capital Circulante Neto	(311.317)	(655.357)
Flujos Netos de Tesorería por Actividades Operativas	423.117	(172.697)
menos: Inversiones en inmovilizado material e inmaterial	(309.294)	(448.468)
menos: Inversiones en proyectos inmobiliarios	(143.175)	(139.448)
menos: Inversiones en proyectos concesionales	(584.197)	(639.090)
menos: Inversiones en inmovilizado financiero	(517.567)	(1.237.936)
menos: Adquisiciones de subsidiarias netas del efectivo adquirido	(129.243)	0
más: Desinversiones en inmovilizado material e inmaterial	54.340	35.227
más: Desinversiones en proyectos inmobiliarios	156	74.991
más: Desinversiones en proyectos concesionales	539	1.038
más: Desinversiones en inmovilizado financiero	488.017	116.256
Flujos Netos de Tesorería por Actividades de Inversión	(1.140.424)	(2.237.430)
Inc/(Dism): Endeudamiento financiero a largo plazo	3.859.106	2.735.381
Inc/(Dism): Endeudamiento financiero a corto plazo	1.736.868	1.345.385
Inc/(Dism): Disminución de endeudamiento financiero	(4.669.527)	(2.751.472)
Variación del Endeudamiento Financiero	926.447	1.329.294
menos: Dividendos pagados	(116.900)	(96.483)
menos: Adquisición de acciones propias	(19.341)	(25.913)
Variación de la Financiación Propia	(136.241)	(122.396)
más/(menos): Otras Fuentes de Financiación	130.062	1.153.980
Otras Fuentes de Financiación	130.062	1.153.980
Flujos Netos de Tesorería por Actividades de Financiación	920.268	2.360.878
VARIACIÓN DE EFECTIVO Y OTROS MEDIOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES	202.961	(49.249)
Saldo al inicio del periodo	172.074	221.323
Saldo al final del periodo	375.035	172.074



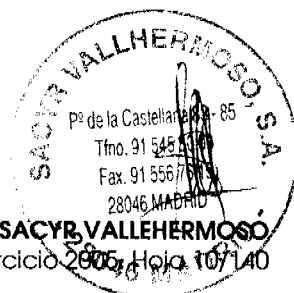
Grupo Sacyr Vallehermoso
Sacyr Vallehermoso, S.A. y Sociedades Dependientes
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CONSOLIDADO
A 31 DE DICIEMBRE DE 2005



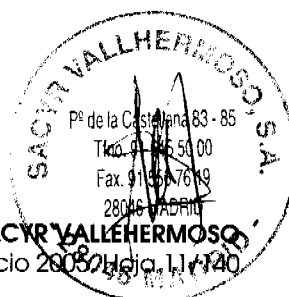
Estado de cambios en el Patrimonio Neto consolidado Grupo Sacyr Vallehermoso

Miles de Euros	Saldo al 01 ene 04	Distribución resultado	Resultado 2004	Dividendo a cuenta	Amplicac. capital	Valores propios	Variación tipo cambio	Ajustes NIIF	Variación perímetro	Saldo al 31 dic 04
Capital social	246.811	0	0	0	20.342	0	0	0	0	266.153
Prima de emisión	0	0	0	0	145.436	0	0	0	0	145.436
Otras reservas	365.491	11.959	0	0	0	(4.672)	0	136.451	0	511.329
Resultado ej. Anteriores	334.348	(334.348)	0	0	0	0	0	0	0	0
Reserva de consolidación	14.032	219.512	0	0	0	0	19.447	67.227	202.385	422.603
Diferencias de conversión	0	0	0	0	0	0	(22.951)	0	0	(22.951)
Resultado del ejercicio	0	0	282.230	0	0	0	0	0	0	282.230
Dividendo a cuenta	(66.439)	66.439	0	(69.645)	0	0	0	0	0	(69.645)
Dividendos	0	36.438	0	0	0	0	0	0	0	36.438
Valores propios	(1.705)	0	0	0	0	(25.913)	0	0	0	(27.618)
Patrimonio Neto Dominante	591.538	0	282.230	(69.645)	165.777	(30.485)	(3.504)	205.678	202.385	1.617.336
Patrim. Neto Acc. Minorit.	532.658	0	0	0	0	0	(4.200)	0	(184.748)	347.910
Patrimonio Neto	1.424.196	0	282.230	(69.645)	165.777	(30.485)	(7.704)	205.678	15.417	1.957.026

Miles de Euros	Saldo al 31 dic 03	Distribución resultado	Resultado 2005	Dividendo a cuenta	Amplicac. capital	Valores propios	Variación tipo cambio	Ajustes NIIF	Variación perímetro	Saldo al 31 dic 05
Capital social	266.163	0	0	0	8.318	0	0	0	0	274.471
Prima de emisión	145.436	0	0	0	0	0	0	0	0	145.436
Otras reservas	511.329	83.052	0	0	(8.318)	26.812	0	(141.010)	0	471.863
Reserva de consolidación	522.603	103.869	0	0	0	0	2.051	15.041	(17.322)	626.242
Diferencias de conversión	(22.951)	0	0	0	0	0	54.308	0	0	31.357
Resultado del ejercicio	282.230	(282.230)	413.126	0	0	0	0	0	0	413.126
Dividendo a cuenta	(59.645)	59.645	0	(81.298)	0	0	0	0	0	(81.298)
Dividendos	0	35.644	0	0	0	0	0	0	0	35.644
Valores propios	(27.618)	0	0	0	0	(19.342)	0	0	0	(46.960)
Patrimonio Neto Dominante	1.617.336	0	413.126	(81.298)	0	7.470	56.359	(125.969)	(17.322)	1.824.238
Patrim. Neto Acc. Minorit.	347.910	0	0	0	0	0	12.821	0	(204.820)	155.911
Patrimonio Neto	1.957.026	0	413.126	(81.298)	0	7.470	69.180	(125.969)	(224.142)	1.979.749



Grupo Sacyr Vallehermoso
Sacyr Vallehermoso, S.A. y Sociedades Dependientes
MEMORIA CONSOLIDADA
EJERCICIO 2005

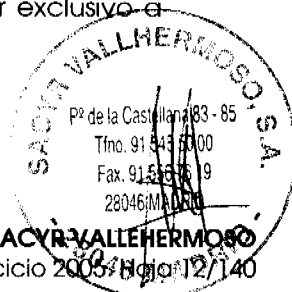


1. Actividad de Sacyr Vallehermoso.

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 del 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.
- 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.

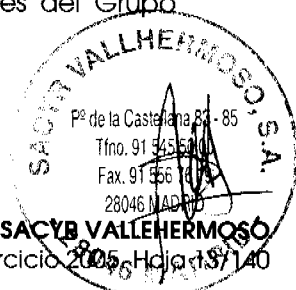
Las actividades integrantes del objeto social descrito en los apartados anteriores podrán ser también desarrolladas indirectamente, a través de la participación en otras entidades o en sociedades con objetos idénticos o análogos.

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.

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) Negocios conjuntos: Aquellas en las que la gestión se lleva a cabo conjuntamente con una o varias sociedades terceras que participan en su capital social.
- c) Sociedades asociadas: Aquellas en las que alguna o varias sociedades del Grupo ejerzan una influencia notable en su gestión.



a) Sociedades que forman el perímetro de consolidación.

A1) EJERCICIO 2004

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.

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 resultados, de todos los ingresos y gastos que concurren a la determinación del resultado.

Los negocios conjuntos, 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 consolidado de Sacyr Vallehermoso, S.A. y sociedades dependientes de los bienes, derechos y obligaciones del negocio conjunto y a la Cuenta de Resultados consolidada 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 del negocio conjunto.

Las sociedades asociadas se han consolidado por el método de la participación, 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 Española, S.A., Guadalquivir, Sociedad Concesionaria de la Junta de Andalucía - Guadalquivir, S.A. y Enaitinere, S.A.U.



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

- DELOITTE & TOUCHE: Build2Edifica S.A.
- FREIRE LOUREIRO E ASSOCIADOS (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., Dareleng, 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, el efecto de su inclusión en el consolidado es insignificante.

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

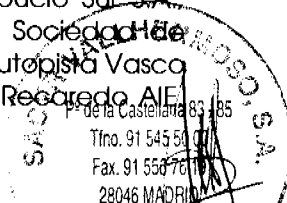
Tipos de cambio	Medio	Cierre
Peso chileno / euro	756,83	759,23
Real brasileño / euro	3,63	3,60
Metical mozambiqueño / euro	25.028,00	27.507,00
Kwanza angoleño / euro	103,85	116,52
Escudo caboverdiano / euro	124,64	110,12
Pataca de Macao / euro	9,97	10,88

A2) EJERCICIO 2005

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.

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 Resultados, de todos los ingresos y gastos que concurren a la determinación del resultado.

Los Negocios Conjuntos: Operadora del Pacífico, S.A., Sociedad Concesionaria de Rutas II S.A., Sociedad Concesionaria Litoral Central S.A., Sociedad Concesionaria de Vespucio Sur S.A., Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico S.A., Gestora de Autopistas, S.A., Sociedad de Operación y Logística S.L., Sociedad Concesionaria de Autopista del Valle, S.A., Autopista Vasca Aragonesa Concesionaria Española, S.A., Aguas de Toledo AIE, Aparcamiento Recaredo AIE,



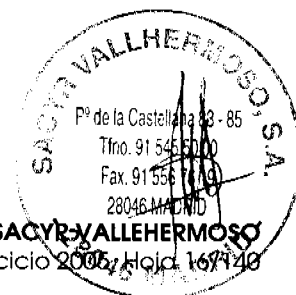
GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

Constructora ACS-Sacyr S.A., Constructora Necso-Sacyr S.A., Constructora Sacyr-Necso S.A., Tecnológica Lena S.A., Aplicação Urbana S.L., PK Inversiones, S.L., Provitae, S.L., Bardiomar, S.L., Boremer S.A., Valdemingómez 2000 S.A., Central Térmica La Torrecilla S.A., Promociones Eólicas del Altiplano S.A., Iniciativas Medioambientales del Sur S.L., Desgasificación de Vertederos S.A., Tecnologías Avanzadas de la Macaronesia S.A. (TECAMAC), Metrofangs, S.L. y GICSA-Zona Verde y Paisajismo AIE se han consolidado por el método de integración proporcional, que supone la incorporación al Balance consolidado de Sacyr Vallehermoso, S.A. y sociedades dependientes de los bienes, derechos y obligaciones del negocio conjunto y a la Cuenta de Resultados consolidada los ingresos y gastos que concurran en la determinación del resultado, en la proporción que representen las participaciones de las sociedades del Grupo en el capital del negocio conjunto.

Las sociedades asociadas se han consolidado por el método de participación, 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., Scinser, S.A., Cavosa Obras y Proyectos, S.A., Sacyr Italia, S.P.A., Autovía del Noroeste Concesionaria de la Comunidad Autónoma de la Región de Murcia, S.A., Avasacyr S.L.U., Itinere Infraestructuras, S.A.U., Enaitinere, S.A.U., Sociedad Concesionaria de Palma Manacor, S.A., ENA, S.A., Autopistas del Atlántico, S.A. (AUDASA), Autopista Astur Leonesa (AUCALSA), Autopistas de Navarra (AUDENASA), Autoestradas de Galicia, Viastur Concesionaria del Principado de Asturias, S.A., Autovía del Turia Concesionaria de la Generalitat Valenciana S.A., Valoriza Gestión S.A.U., Valoriza Energía, S.L.U., Valoriza Agua, S.L., Microtec Ambiente, S.A., Cafestore, S.A.U., Valoriza Facilities, S.A.U., Iberese, S.A., Compañía Energética de Pata de Mulo, S.L., Secaderos de Biomasa, S.L., Olextra, S.A., Extragol, S.L., Compañía Energética de la Roda, S.L., Compañía Energética de Puente Genil, S.L., Emalsa, Sufi, S.A., Omicrón, S.A., Sacyr Chile, S.A., Constructora ACS-Sacyr, S.A., Cavosa Chile, 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., Testa Residencial, S.L.U., Trade Center Hotel, S.L.U., Testa Patrimonio en Renta, S.A., Somague SGPS, Grupo Somague Engenharia, Grupo Somague Itinere, Grupo Somague Ambiente y Grupo Somague Inmobiliaria.
- PRICE WATERHOUSE COOPERS: Autovía Vasco Aragonesa S.A. (AVASA), Autopista Madrid Sur, S.A., Gestora de Autopistas, S.A., Sociedad Concesionaria de Litoral Central, S.A., Sociedad Concesionaria de Vespucio Sur, S.A., Constructora Sacyr-Necso, S.A., Constructora Necso-Sacyr, S.A. y Boremer, 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.: Autopista Central Gallega Concesionaria Española S.A. (ACEGA), Metro de Sevilla, Sociedad Concesionaria de la Junta de Andalucía, S.A. y Autopista del Henares, S.A. (HENARSA).
- DELOITTE & TOUCHE: Build2Edifica S.A., Metrofangs, S.L., Valdemingómez 2000, S.A., Bardiomar, S.L. y Accesos de Madrid, Concesionaria Española, S.A.
- 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., Aguas de Toledo, A.I.E. y Tecnológica Lena, S.L.

El resto de Sociedades consolidadas no han sometido sus cuentas a auditoría externa en el año 2005.

Las sociedades Constructoras Andaluzas con Centroamérica, S.A., Constructora del Magdalena Medio, S.A., Sacyr Colombia, S.A., Comercializadora de oficinas en Pozuelo, S.A., Castellana Norte, S.A., Proixample, S.A., Nova Icaria, S.A., Jabalquinto, S.L., Dareleng, S.A., Echezarreta, AIE y Millinium Energía, S.A. han sido excluidas del perímetro de consolidación debido a que, en su conjunto, el efecto de su inclusión en el consolidado es insignificante.

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

Tipo de cambio	Medio	Cierre
Dólar / euro	1,2444	1,1849
Peso chileno / euro	697,04	606,64
Real brasileño / euro	3,04	2,77
Metical mozambiqueño / euro	28.346,28	28.169,82
Kwanza angoleño / euro	108,56	95,71
Escudo caboverdiano / euro	110,80	110,93
Pataca de Macao / euro	9,97	9,49

b) Variaciones del perímetro de consolidación.

B1) EJERCICIO 2004

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

Entradas en el perímetro de consolidación:

- Sociedad Concesionaria de la Autopista Nororiente, S.A.: con el objeto de explotar la obra pública chilena del acceso nororiente 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.
- 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%.

Salidas del perímetro de consolidación:

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

Modificaciones en los porcentajes de participación:

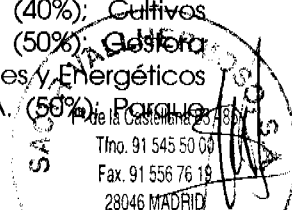
- Somague, SGPS: en julio de 2004, Sacyr Vallehermoso amplió capital mediante la emisión de 13.850.948 acciones de un euro de valor nominal con una prima de emisión de 145.434.954 euros. Esta emisión quedó íntegramente desembolsada mediante la transmisión de 16.776.607 acciones de Somague a Sacyr Vallehermoso, 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%.

B2) EJERCICIO 2005

Durante el ejercicio 2005, los principales cambios en el perímetro de consolidación han sido los siguientes:

Entradas en el perímetro de consolidación:

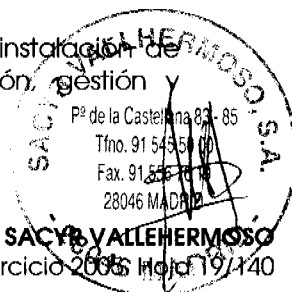
- Grupo Sufi, estructurado en seis grandes líneas de negocio: construcción, consultoría, ingeniería civil, ingeniería industrial, tratamientos de residuos y servicios urbanos. Las sociedades que forman este grupo son las siguientes: Omicron-Amepro S.A. (99,89%); Aplicaciones de la Biomasa S.A. (100%); Gestión de Partícipes del Biorreciclaje S.A. (33,34%); Compostela del Pirineo S.A. (100%); Sufi Cantabria S.L. (100%); Boremer S.A. (50%); Biomosas del Pirineo S.A. (44%); Valdemingómez 2000 S.A. (40%); Cultivos Energéticos de Castilla S.A. (44%); Central Térmica la Torrecilla S.A. (50%); Cultivos Canarias de Lodos de Depuradora S.A. (85%); Servicios Medioambientales y Energéticos de Valencia 2007 S.A. (99,83%); Promociones Eólicas del Altiplano S.A. (50%);



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

Eólico la Sotonera S.L. (30,16%); Consultora de Ingeniería y Empresa S.L. (35,67%); Gestión e Infraestructuras de Canarias S.A. (27%); Partícipes del Biorreciclaje S.A. (33,34%); Biorreciclaje de Cádiz S.A. (49%); Iniciativas Medioambientales del Sur S.L. (50%); Inte RCD S.L. (25%); Inte RCD Bahía de Cádiz S.L. (60%); Eurocomercial S.A. (100%); Desgasificación de Vertederos S.A. (50%); Biomeruelo de Energía S.A. (20%); Tecnologías Avanzadas de Macaronesia S.A. (50%); Metrofangs S.L. (21,60%); Infoser Estacionamiento Regulado A.I.E. (16,67%); Gicsa - Zona verde y Paisajismo, A.I.E. (50%).

- Valoriza Agua, S.L., creada por la fusión entre Tratamientos y Recuperaciones de Ecosistemas, S.L. (Tyresa) y Nueva Nuinsa, S.L. (sociedad adquirida en el 2005) con un porcentaje de participación del 100% y una inversión de 95.131.603 de euros. Esta sociedad participa en un 33% de la sociedad Empresa Mixta de Aguas de Las Palmas, S.A. (Emalsa), encargada de la gestión del ciclo integral del agua en los municipios de Las Palmas de Gran Canaria, Santa Brígida, el Puerto de la Luz y de las Palmas.
- Itinere Costa Rica, S.A., sociedad tenedora de participaciones en concesionarias costarricenses. Su único accionista es Itinere Infraestructuras con un 100%. Esta sociedad participa en un 35% de la sociedad Autopista del Valle, S.A..
- Itinere Costa Rica Valle del Sol, S.A., su principal accionista es Itinere Infraestructuras con un porcentaje de participación del 100%.
- Viastur Concesionaria del Principado de Asturias, S.A., con el objeto de explotar la autopista AS-18 y duplicación de la vía AS-17. Sus principales accionistas son Itinere Infraestructuras, S.A. (47,50%) y Sacyr, S.A.U. (22,50%).
- Autovía del Turia Concesionaria de la Generalitat Valenciana, S.A., con el objeto de explotar la autovía CV-35 junto la variante norte de la CV-50. Sus principales accionistas son Itinere Infraestructuras, S.A. (60%) y Sacyr, S.A.U. (20%).
- Inversora de Autopistas del Sur, S.L., con el objeto de explotar la autopista R-4, con un porcentaje de participación del 10%.
- Operación y Logística, S.A., (Operalia), sociedad concesionaria con un porcentaje de participación del 50%.
- Geida Skikda, S.L., sociedad de depuración y tratamientos de aguas con un porcentaje de participación del 25%.
- Geida Beni Saf, S.L., sociedad de depuración y tratamientos de aguas con un porcentaje de participación del 25%.
- Compañía Energética de Las Villas, S.L., con el objeto de realizar proyectos, servicios de investigación y desarrollo para la comercialización de energía eléctrica y térmica, con un porcentaje de participación del 90%.
- Compañía Energética Puente del Obispo, S.L., con el objeto de realizar proyectos, servicios de investigación y desarrollo para la comercialización de energía eléctrica y térmica, con un porcentaje de participación del 90%.
- Compañía Energética Barragua, S.L., con el objeto de realizar proyectos, servicios de investigación y desarrollo para la comercialización de energía eléctrica y térmica, con un porcentaje de participación del 90%.
- Tecnológica Lena, S.L., su objeto es la fabricación, comercialización e instalación de piezas prefabricadas de hormigón armado, así como la construcción, gestión y



conservación de toda clase de infraestructuras, con un porcentaje de participación del 50%.

- Intercambiador de Transporte de Plaza Elíptica, S.A., tiene por objeto la construcción, conservación y explotación de un intercambiador de transportes en Plaza Elíptica de Madrid, con un porcentaje de participación del 80%.
- Sacyr Italia, S.p.A., sociedad constructora de obra civil en Italia, con un porcentaje de participación del 100%.
- Nodo Di Palermo, S.c.p.A., con el objeto de la instalación y mantenimiento de la electrificación de los tramos ferroviarios de Palermo, con un porcentaje de participación del 99,80%.
- Puerta Oro Toledo, S.L., sociedad de promoción inmobiliaria con un porcentaje de participación del 35%.
- Fortuna Golf, S.L., sociedad de promoción inmobiliaria con un porcentaje de participación del 100%.
- Habitat Network, S.A., sociedad de promoción inmobiliaria con un porcentaje de participación del 9,09%.
- Testa Hospitalaria de Parla, S.A., tiene por objeto la construcción y explotación de la obra pública del hospital de Parla. Testa, S.A. es el principal accionista con un 60%. Sacyr, S.A.U. posee un 35% y Valoriza Facilities, S.A. un 5%.
- Testa Hospitalaria de Coslada, S.A., tiene por objeto la construcción y explotación de la obra pública del hospital de Coslada. Testa, S.A. es el principal accionista con un 60%. Sacyr, S.A.U. posee un 35% y Valoriza Facilities, S.A. un 5%.
- M-Capital, S.A., sociedad de promoción inmobiliaria con un porcentaje de participación del 7,45%.

Salidas del perímetro de consolidación:

- Grupo Finerge, perteneciente a Somague Ambiente (en un 50%) y a Valoriza Gestión S.A. (en otro 50%), ha sido enajenada en su totalidad con unas plusvalías de 91.247 miles de euros.
- Barajas Tercer Milenio, S.A., sociedad de promoción inmobiliaria, la cuál se ha procedido a su liquidación.
- La Vivienda Económica, S.A., sociedad inmobiliaria perteneciente a Spica Siglo 21, S.L. ha sido enajenada.

Modificaciones en los porcentajes de participación:

- Enaitinere, S.L. incrementa su participación en ENA Infraestructuras, S.A. en un 30%. Un 10% se realiza mediante la compra por parte de Itinere Infraestructuras, S.A. de dos sociedades -Al'Andalus Concesiones Uno. S.L. y TCN 21, S.L.- que poseen respectivamente un 5% de ENA Infraestructuras, S.A., produciéndose posteriormente la fusión de ambas sociedades con Enaitinere, S.L. Posteriormente, Enaitinere, S.L. incrementa su participación en ENA Infraestructuras, S.A. en un 20% adquiriendo así el



100%. Este incremento se produce mediante la compra y posterior fusión de la sociedad Ibergement Assesments, S.L., la cuál poseía un 20% de ENA Infraestructuras, S.A.

- Sacyr Vallehermoso, S.A. realiza una oferta pública de adquisición sobre el Grupo Somague adquiriendo 110.612 acciones e incrementando su porcentaje de participación del 99,58% al 100%.
- Sacyr Vallehermoso, S.A. incrementa su participación en Itinere Infraestructuras, S.A. del 82,68% al 82,75% mediante la adquisición de 94.321 acciones al BBVA.
- Valoriza Energía, S.L. incrementa su porcentaje de participación en Iberese, S.A. pasando a obtener un 100%.

3. Bases de presentación y consolidación.

a) Bases de presentación

Los Administradores de la Sociedad dominante han preparado los presentes estados financieros de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea.

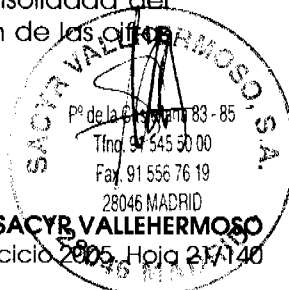
El Grupo Sacyr Vallehermoso ha adoptado la última versión de todas las normas aplicables emitidas por la Comisión de Regulación de la Unión Europea (en adelante NIIF-UE).

Las cuentas anuales individuales de 2005 de las sociedades del Grupo se propondrán a la aprobación de sus respectivas Juntas Generales de Accionistas dentro de los plazos previstos por la normativa vigente. Los Administradores de la Sociedad dominante estiman que, como consecuencia de dicho proceso, no se producirán cambios que puedan afectar de manera significativa a las cuentas anuales consolidadas de 2005. Las cuentas anuales consolidadas del Grupo Sacyr Vallehermoso que corresponden al ejercicio 2005 se formulan por el Consejo de Administración de la Sociedad dominante el 8 de marzo de 2006. Se estima que serán aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad dominante sin modificaciones. Las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2004, preparadas de acuerdo con Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en España (en adelante PCGA), fueron aprobadas en Junta General de Accionistas de la Sociedad dominante de 11 de mayo de 2005.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales consolidadas están expresadas en miles de euros salvo que se indique lo contrario.

b) Comparación de la información

La información financiera consolidada del Grupo Sacyr Vallehermoso correspondiente al ejercicio 2004 fue preparada de acuerdo con Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (en adelante PGCA) en España. En virtud del Reglamento del Parlamento Europeo 1606/2002, de 19 de julio, el Grupo Sacyr Vallehermoso está obligado a adoptar las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-UE) para la preparación y presentación de la información financiera consolidada a partir del 1 de enero de 2005. Por tanto, para cumplir con la NIC 1 Presentación de los Estados Financieros, el Grupo Sacyr Vallehermoso presenta, a efectos comparativos, la información financiera consolidada del ejercicio 2004 siguiendo los mismos criterios que los aplicados en la elaboración de las cifras del ejercicio 2005.



En la Nota 29 se explica la conversión de las cifras del ejercicio 2004 de los criterios contables españoles a las NIIF-UE.

c) Excepciones aplicadas al balance de apertura en la fecha de transición

El ejercicio 2005 es el primer ejercicio en el que el Grupo Sacyr Vallehermoso ha preparado estados financieros de acuerdo con las NIIF-UE. Consecuentemente, ha aplicado determinadas exenciones incluidas en la NIIF 1, relativas a la fecha de primera aplicación de las NIIF-UE, para la conversión del balance de situación al 31 de diciembre de 2003 elaborado de acuerdo a principios y criterios contables generalmente aceptados en España (PCGA) para la obtención de los saldos del balance de apertura al 1 de enero de 2004 de acuerdo con las NIIF-UE. La NIIF 1 permite, a aquellas sociedades que las adoptan por primera vez, determinadas exenciones sobre la aplicación de todos los requerimientos establecidos por las NIIF-UE en la fecha de transición, que es el 1 de enero de 2004.

El Grupo Sacyr Vallehermoso ha adoptado las siguientes excepciones en el balance de apertura en la fecha de transición:

c.1) Combinaciones de negocios

En el primer periodo de adaptación, una sociedad puede decidir no adoptar la NIIF 3-Combinaciones de negocios de forma retroactiva a combinaciones de negocios realizadas antes de la fecha de transición. El Grupo Sacyr Vallehermoso ha elegido esta exención, lo que implica:

- El valor contable del fondo de comercio a la fecha de transición será el valor tomado de acuerdo a PCGA, ajustado, cuando sea aplicable, por:
 - El valor de los activos intangibles contabilizados en una combinación de negocios anterior, cuando este inmovilizado no cumpla los requisitos para ser contabilizado conforme a lo establecido por las NIIF-UE,
 - el valor de los activos intangibles incluidos en el fondo de comercio cuando este inmovilizado cumpla con los requisitos para ser contabilizado como tal, de acuerdo con las NIIF-UE, en el balance de situación del adquirido,
 - los efectos de posibles contingencias que pudieran afectar al precio de compra y que han sido resueltos antes de la fecha de transición, y
 - cualquier efecto resultante del análisis de deterioro del fondo de comercio.

c.2) Coste atribuible al inmovilizado material e inmaterial a la fecha de transición

De acuerdo con la NIIF 1, párrafos 16-19, el Grupo Sacyr Vallehermoso ha decidido valorar el inmovilizado material e inmaterial al coste de adquisición incluidas las revalorizaciones legales a las que el Grupo se ha acogido hasta la fecha de transición, conforme a su valor contable de acuerdo con PCGA.

c.3) Diferencias de conversión

La NIIF 1 establece que en el momento de primera aplicación, una sociedad puede elegir compensar dentro del epígrafe de resultados acumulados, el valor contable de las diferencias de conversión contabilizadas conforme a los criterios utilizados previamente para la preparación de sus estados financieros o recalcular estas diferencias de conversión.



momento de la primera aplicación de forma retroactiva, bajo NIIF-UE, desde el momento en que cada una de las sociedades se incorporó al grupo consolidado.

El Grupo Sacyr Vallehermoso ha elegido la primera de las opciones, y ha compensado dentro de la cuenta de reservas las diferencias de conversión acumuladas de acuerdo con PCGA en España a fecha de transición. La pérdida o ganancia por la enajenación o abandono posterior de un negocio en el extranjero, excluirá las diferencias de conversión que hayan surgido antes de la fecha de transición a las NIIF-UE, e incluirá las diferencias de conversión que hayan surgido con posterioridad a la misma.

c.4) Asignación de los instrumentos financieros contabilizados antes de la fecha de transición

La NIC 39 exige que los instrumentos financieros sean asignados a las diferentes categorías de activos financieros a la fecha de adquisición. Sin embargo, la NIIF 1 permite a las empresas asignar los instrumentos financieros en la fecha de transición, la cual ha sido elegida por el Grupo.

c.5) Instrumentos financieros

Conforme a lo exigido por la NIIF 1.28, a la fecha de transición (1 de enero de 2004), en lo relativo a reconocimiento y valoración, el Grupo ha:

- valorado todos los derivados a su valor razonable; y
- eliminado todos los resultados diferidos reconocidos bajo PCGA en España en relación a todos los derivados.

c.6) Estimaciones

Las estimaciones realizadas por una entidad bajo NIIF-UE a la fecha de transición deben ser uniformes con las estimaciones realizadas a la misma fecha conforme a los principios aplicables previamente (después de los ajustes necesarios para reflejar cualquier diferencia en las políticas contables), a no ser que haya una evidencia objetiva de que estas estimaciones fueran erróneas.

El Grupo Sacyr Vallehermoso no ha modificado ninguna estimación adicional utilizada para el cálculo de saldos previamente contabilizados bajo PCGA.

d) Políticas contables

Las presentes cuentas anuales, preparadas de acuerdo con NIIF-UE, están compuestas por el balance de situación consolidado, por la cuenta de resultados consolidada, por el estado de flujos de efectivo consolidado, el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado y por las notas que forman parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Estas cuentas están presentadas de acuerdo con el criterio de coste histórico excepto para instrumentos financieros mantenidos para su negociación y activos financieros disponibles para su venta que han sido valorados a su valor razonable. Los activos no corrientes mantenidos para la venta se valoran al menor valor entre su importe en libros y su valor razonable menos los costes de venta.

Las políticas contables han sido aplicadas uniformemente por todas las sociedades del Grupo.



Los principales principios contables aplicados por el Grupo Sacyr Vallehermoso en la preparación de las cuentas anuales consolidadas bajo NIIF-UE son los siguientes:

d.1) Uso de juicios y estimaciones

La preparación de las cuentas anuales en conformidad con las NIIF-UE exige que la Dirección haga juicios, estimaciones y asunciones que afecten a la aplicación de políticas contables y los saldos de activos, pasivos, ingresos y gastos. Las estimaciones y las asunciones relacionadas están basadas en la experiencia histórica y en otros factores diversos que son entendidos como razonables de acuerdo con las circunstancias, cuyos resultados constituyen la base para establecer los juicios sobre el valor contable de los activos y pasivos que no son fácilmente disponibles mediante otras fuentes. Las estimaciones y asunciones respectivas son revisadas de forma continuada; las revisiones de las estimaciones contables son reconocidas en el periodo en el cual las estimaciones son revisadas si éstas afectan solo a ese periodo, o en el periodo de la revisión y futuros si la revisión afecta a ambos.

d.2.) Bases de consolidación

Las cuentas anuales consolidadas engloban los estados financieros de Sacyr Vallehermoso, S.A. y sociedades dependientes. Los estados financieros de las sociedades dependientes están preparados para el mismo ejercicio contable que los de la Sociedad Dominante, usando políticas contables uniformes. Cuando resulta necesario, se realizan los ajustes necesarios para homogeneizar cualquier diferencia entre políticas contables que pudiera existir.

La información relativa a las sociedades dependientes, negocios conjuntos y asociadas se muestra en el Anexo I, el cual forma parte integrante de esta nota.

d.2.1 Principios de consolidación

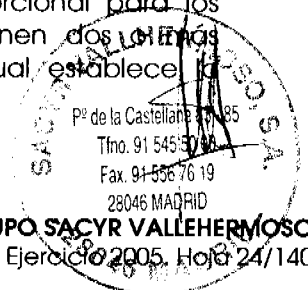
Las sociedades incluidas en el perímetro de consolidación están consolidadas desde la fecha en la que se transmite el control de la empresa al Grupo, y el cese de su consolidación se realiza desde el momento en el que el control es transferido fuera del Grupo. En aquellos casos en los que hay una pérdida de control sobre una sociedad dependiente, las cuentas anuales consolidadas incluyen los resultados de la parte del ejercicio durante el que el Grupo mantuvo el control sobre la misma.

d.2.2 Sociedades Dependientes

La consolidación se ha realizado por el método de integración global para las sociedades incluidas en el perímetro de consolidación: (i) las sociedades dependientes en las que la sociedad dominante tiene una participación directa o indirecta superior al 50% por disponer ésta de la mayoría de los derechos de voto en las correspondientes órganos de administración; (ii) aquellas otras en las que la participación es igual al 50% al existir acuerdos con accionistas que permiten al Grupo Sacyr Vallehermoso participar decisivamente en su gestión directa.

d.2.3 Negocios Conjuntos

La consolidación se ha realizado por el método de integración proporcional para los negocios conjuntos incluidas en el perímetro de consolidación: (i) Tienen dos o más partícipes ligados por un acuerdo contractual y el acuerdo contractual establece la existencia de control conjunto.



Dentro de este epígrafe, en el grupo Sacyr Vallehermoso se incluyen las Uniones Temporales de empresas (UTES) y las Agrupaciones de Interés Económico (AIE).

d.2.4 Sociedades asociadas

Las empresas en las cuales el grupo Sacyr Vallehermoso no dispone del control, pero ejerce una influencia significativa han sido integradas por el método de participación. A efectos de la preparación de estos estados financieros consolidados se ha considerado que se dispone de influencia significativa en aquellas sociedades en que se dispone de más de un 20% de participación, salvo en casos específicos en que, disponiendo de un porcentaje de participación inferior, la existencia de influencia significativa puede ser claramente demostrada.

Las inversiones en empresas asociadas, son registradas en el balance situación consolidado al coste más los cambios en la participación posteriores a la adquisición inicial, en función de la participación del grupo en los activos netos de la asociada, menos cualquier depreciación por deterioro requerida. La cuenta de resultados consolidada refleja el porcentaje de participación en los resultados de la asociada. Cuando se produce un cambio reconocido directamente en el patrimonio de la asociada, el Grupo contabiliza su participación en estos cambios directamente en el patrimonio neto.

d.2.5 Transacciones entre sociedades incluidas en el perímetro de la consolidación

Las siguientes transacciones y saldos han sido eliminados en el proceso de consolidación:

- Los débitos y créditos recíprocos y los gastos e ingresos por operaciones internas dentro del Grupo.
- Los resultados por operaciones de compra-venta de inmovilizado material y los beneficios no realizados en existencias, en el caso de que su importe sea significativo.
- Los dividendos internos y el saldo deudor correspondiente a los dividendos a cuenta registrados en la sociedad que los distribuyó.

d.2.6 Fechas de cierre del ejercicio

La fecha de cierre de los estados financieros de todas las sociedades que componen el Grupo Sacyr Vallehermoso es el 31 de diciembre.

d.2.7 Intereses minoritarios

El valor de la participación de los accionistas minoritarios en el patrimonio neto y en los resultados de las sociedades dependientes consolidadas se presenta en el capítulo "Patrimonio Neto de Accionistas Minoritarios" del balance de situación consolidado, y en "Intereses minoritarios" de la Cuenta de Resultados consolidada, respectivamente.



d.2.8 Conversión de estados financieros de sociedades extranjeras

Las partidas del balance y de la cuenta de resultados de las 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 resultados se convierten utilizando un tipo de cambio medio.
- La diferencia entre el importe del patrimonio neto de las sociedades extranjeras, incluido el saldo de la cuenta de resultados 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 el patrimonio neto del Balance consolidado en la partida "Diferencias de conversión".

d.3.) Fondo de comercio

El fondo de comercio adquirido en una combinación de negocios se valora inicialmente, en el momento de la adquisición, a su coste, siendo éste el exceso del coste de la combinación de negocios sobre la participación de la Sociedad dominante en el valor razonable neto de los activos, pasivos, y pasivos contingentes identificables adquiridos de la sociedad participada. Tras el reconocimiento inicial, el fondo de comercio se valora a su coste menos las pérdidas por deterioro de valor acumuladas. Se realizan las pruebas de deterioro del valor del fondo de comercio anualmente, o con más frecuencia si los acontecimientos o cambios en las circunstancias indican que el valor en libros puede estar deteriorado.

Para el propósito del test de deterioro, el fondo de comercio adquirido en una combinación de negocios es, desde la fecha de adquisición, asignado a cada unidad generadora de efectivo del Grupo o grupo de unidades generadoras de efectivo que se espera se beneficiarán de las sinergias de la combinación, independientemente de cualquier otro activo o pasivo del Grupo asignado a estas unidades o grupos de unidades.

El deterioro del fondo de comercio se determina evaluando el importe recuperable de la unidad generadora de efectivo o grupo de unidades, con las que se relaciona el fondo de comercio. Si el importe recuperable de la unidad o unidades generadoras de efectivo es menor que su valor en libros, el Grupo registra una pérdida por deterioro.

Las pérdidas correspondientes a deterioros del fondo de comercio no pueden ser objeto de reversión en periodos futuros.

Como se indica en la Nota 3.c.1), el Grupo se ha acogido a la exención que permite no adoptar la NIIF 3 de forma retroactiva a combinaciones de negocios realizadas antes de la fecha de transición. Por tanto, en el balance de situación consolidado se incluyen los fondos de comercio, netos de las amortizaciones acumuladas practicadas hasta el 31 de diciembre de 2003, originados antes de la fecha de transición, por la diferencia surgida entre los importes de las adquisiciones y el valor teórico contable más las plusvalías tácitas asignables a activos de los mismos en la fecha de su adquisición.

Las adquisiciones posteriores de porcentajes en el capital de minoritarios se registran por diferencia entre el importe pagado y el valor registrado como fondo de comercio.



d.4) Otros activos intangibles

En este epígrafe se recogen las concesiones administrativas, las aplicaciones informáticas, los gastos de desarrollo y los derechos de traspaso. Se contabilizan a su coste de adquisición o producción menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro acumuladas existentes. Un activo intangible se reconocerá si y solo si es probable que genere beneficios futuros al Grupo y que su coste pueda ser valorado de forma fiable.

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.

Los costes incurridos en cada proyecto individualizado de desarrollo se capitalizan cuando el Grupo puede demostrar:

- la viabilidad técnica para completar el activo intangible de forma que este sea apto para su uso o venta,
- la intención de completar el activo para usarlo o venderlo,
- cómo el activo va a generar beneficios económicos futuros,
- la disponibilidad de los recursos para completarlo, y
- la capacidad para medir fiablemente el gasto durante su desarrollo.

Los costes de desarrollo capitalizados se amortizan durante el periodo en que se espera obtener ingresos o rendimientos del mencionado proyecto.

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.

La cuenta de "Derechos de traspaso" recoge los importes satisfechos por los derechos de arrendamiento de locales. Se amortiza linealmente en cinco años.

Las ganancias o pérdidas derivadas de la baja de un activo intangible se valoran como la diferencia entre los recursos netos obtenidos de la enajenación y el valor en libros del activo, y se registran en la cuenta de resultados cuando el activo es dado de baja.

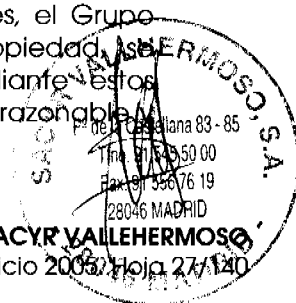
d.5) Inmovilizado material

El inmovilizado material se contabiliza 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, incluidas las revalorizaciones legales a las que el Grupo se ha acogido hasta la fecha de transición para ajustar el valor del inmovilizado material con la inflación; menos la amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro experimentada.

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 Resultados consolidada.

Los activos en alquiler en los que, de acuerdo con los términos contractuales, el Grupo asume sustancialmente todos los riesgos y beneficios que conlleva su propiedad, se clasifican como arrendamientos financieros. La propiedad adquirida mediante estos arrendamientos se contabiliza por un importe equivalente al menor de su valor razonable



el valor presente de los pagos mínimos establecidos al comienzo del contrato de alquiler, menos la depreciación acumulada y cualquier pérdida por deterioro experimentada.

El gasto de depreciación se registra en la cuenta de resultados consolidada de forma lineal sobre la vida útil estimada de cada componente del inmovilizado material. Los elementos son amortizados desde el momento en el que están disponibles para su puesta en funcionamiento.

La amortización de los elementos del inmovilizado material se realiza sobre los valores de coste siguiendo el método lineal durante los siguientes años de vida útil estimados, a excepción de la maquinaria, cuya amortización se calcula degresivamente para la práctica totalidad de los casos.

Construcciones para uso propio	50 - 68
Maquinaria	5 - 10
Elementos para instalaciones de obra	2 - 4
Útiles, herramientas y medios auxiliares	4 - 8
Elementos de transporte	5 - 8
Mobiliario y enseres	9 - 12
Equipos proceso de información	3 - 4
Instalaciones complejas especiales	2 - 4
Otro inmovilizado	5

En cada cierre de ejercicio, el Grupo revisa y ajusta, en su caso, los valores residuales, vidas útiles y método de amortización de los activos materiales.

Los costes financieros directamente atribuibles a la adquisición o desarrollo del inmovilizado material se capitalizan, de acuerdo en el tratamiento contable permitido por la NIC 23 cuando los activos requieran un periodo superior a un año para estar en condiciones de uso.

d.6) Inversiones inmobiliarias

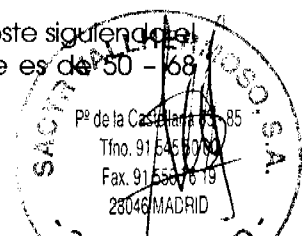
Las inversiones inmobiliarias se valoran a precio de adquisición que incluyen los costes directamente atribuibles que son necesarios para su puesta en funcionamiento y la estimación inicial de los costes de desmantelamiento, incluyendo los costes asociados a la transacción. Posteriormente al reconocimiento inicial, el Grupo contabiliza las inversiones inmobiliarias a su valor de coste, aplicando los mismos requisitos que para el inmovilizado material.

Los costes financieros directamente atribuibles a la adquisición o desarrollo se capitalizan, de acuerdo en el tratamiento contable permitido por la NIC 23 cuando los activos requieran un periodo superior a un año para estar en condiciones de uso.

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 que no mejoran su utilización o prolongan su vida útil, se cargan a la cuenta de resultados consolidada en el momento en que se producen.

Las inversiones inmobiliarias se dan de baja cuando se enajenan o se retiran de forma permanente del uso y no se esperan beneficios económicos futuros de su enajenación. Las ganancias o pérdidas por el retiro o la enajenación de la inversión se reconocen en la cuenta de resultados del periodo en que se produce dicho retiro o enajenación.

La amortización de las inversiones inmobiliarias se realiza sobre los valores de coste siguiendo el método lineal en función de la vida útil estimada revisada anualmente, que es de 50 - 68 años.



d.7) Proyectos concesionales

El epígrafe de "Proyectos concesionales", tanto en explotación como en construcción, incluye 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. Determinados elementos adquiridos con anterioridad al 31 de diciembre de 2003 incluyen las revalorizaciones de activos a las que el grupo se ha acogido hasta la fecha de transición para ajustar el valor con la inflación.

La inversión en autopistas en explotación se amortiza de forma lineal, en base a la vida útil o al periodo de concesión si la vida útil fuese superior a dicho periodo.

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, siempre que existan plusvalías tácitas en el momento de la compra que justifiquen dicha diferencia positiva. Su amortización se realiza, de forma lineal, durante el periodo de vida concesional.

d.8) Activos financieros

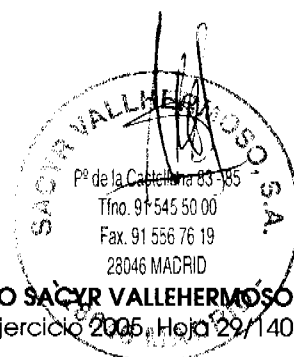
Las inversiones financieras clasificadas como mantenidas para negociación se registran a su valor razonable, siendo cualquier pérdida o beneficio reconocida en la cuenta de resultados consolidada. El valor razonable es el precio de mercado a la fecha del balance de situación.

Otras inversiones financieras mantenidas por el Grupo se clasifican como disponibles para su venta y se contabilizan a su valor razonable, siendo cualquier pérdida o beneficio resultante reconocido directamente en el patrimonio. Cuando se procede a la venta de estas inversiones, cualquier pérdida o beneficio acumulado contabilizado directamente en patrimonio, se reconoce en la cuenta de resultados.

En el caso de que una inversión disponible para su venta no tenga un precio de mercado de referencia en un mercado activo y no existan otros métodos alternativos para poder determinar este valor razonable, la inversión se valora al coste menos la pérdida por deterioro correspondiente.

Los préstamos, cuentas a cobrar e inversiones financieras en las que el Grupo tiene la voluntad expresa y la posibilidad de mantenerlos hasta su vencimiento, se registran a su coste amortizado menos las pérdidas por deterioro que pudieran existir.

En el balance de situación consolidado, los préstamos y cuentas a cobrar con vencimiento inferior a 12 meses contados a partir de la fecha del mismo, se clasifican como activos corrientes y, aquellos con vencimiento superior a 12 meses se clasifican como activos no corrientes. El Grupo contabiliza las provisiones oportunas por deterioro de los préstamos y cuentas a cobrar cuando existen circunstancias que permiten razonablemente clasificar estos activos como de dudoso cobro.



d.9) Deterioro

d.9.1 Deterioro de activos tangibles e intangibles.

Las pérdidas por deterioro se reconocen para todos aquellos activos o, en su caso, de sus unidades generadoras de efectivo, cuando su valor contable excede el importe recuperable correspondiente. Las pérdidas por deterioro se contabilizan dentro de la cuenta de resultados consolidada.

El valor contable de los activos no corrientes del Grupo se revisa a la fecha del balance de situación a fin de determinar si hay indicios de la existencia de deterioro. En caso existencia de estos indicios y, en cualquier caso, para los fondos de comercio se estima el valor recuperable de estos activos.

El importe recuperable es el mayor del precio neto de venta o su valor en uso. A fin de determinar el valor en uso, los flujos futuros de tesorería se descuentan a su valor presente utilizando tipos de descuento antes de impuestos que reflejen las estimaciones actuales del mercado de la valoración temporal del dinero y de los riesgos específicos asociados con el activo. Para aquellos activos que no generan flujos de tesorería altamente independientes, el importe recuperable se determina para las unidades generadoras de efectivo a las que pertenecen los activos valorados.

Las pérdidas por deterioro reconocidas en relación con las unidades generadoras de efectivo se asignan, en primer lugar, a la reducción de los fondos de comercio asignados a estas unidades y, en segundo lugar, a minorar el valor contable de otros activos en base al análisis individual de aquellos activos que muestren indicios de deterioro.

Las pérdidas por deterioro se revierten, excepto en el caso del fondo de comercio, si ha habido cambios en las estimaciones utilizadas para determinar el importe recuperable. La reversión de una pérdida por deterioro se contabiliza en la cuenta de resultados consolidada.

Una pérdida por deterioro solo puede ser revertida hasta el punto en el que el valor contable del activo no exceda el importe que habría sido determinado, neto de amortizaciones, si no se hubiera reconocido la mencionada pérdida por deterioro.

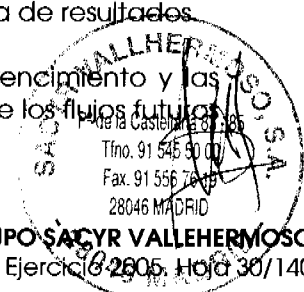
d.9.2 Deterioro de activos financieros

Cuando la disminución del valor razonable de un activo financiero disponible para la venta se ha reconocido directamente con cargo a patrimonio y hay evidencia objetiva de que el activo está deteriorado, las pérdidas acumuladas que han sido registradas con cargo a patrimonio se reconocen en la cuenta de resultados del ejercicio. El importe de las pérdidas acumuladas que se han reconocido en la Cuenta de Resultados, es la diferencia entre el coste de adquisición y el valor razonable actual.

Una pérdida por deterioro de una inversión en un instrumento de capital clasificado como disponible para su venta revierte a través de cargos al patrimonio, no registrándose en la cuenta de resultados.

Si el valor razonable de un instrumento financiero de renta fija clasificado como disponible para su venta se incrementa y estos incrementos pueden ser objetivamente relacionados con un hecho ocurrido con posterioridad al momento en el que la pérdida por deterioro fue reconocida en la cuenta de resultados, esta pérdida se revierte en la cuenta de resultados.

El importe recuperable de las inversiones para ser mantenidas hasta su vencimiento y las cuentas a cobrar a su valor amortizado se calcula como el valor presente de los flujos futuros



de tesorería estimados, descontados utilizando el tipo de interés efectivo original. Las inversiones a corto plazo no se descuentan.

Las pérdidas por deterioro correspondientes a inversiones financieras para ser mantenidas hasta su vencimiento o de cuentas a cobrar contabilizadas a su valor amortizado, revierten en el caso de que el incremento posterior del importe recuperable pueda ser relacionado de forma objetiva a un hecho ocurrido con posterioridad al momento en el que la pérdida por deterioro fue reconocida.

d.10) 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 de acondicionamiento del solar.

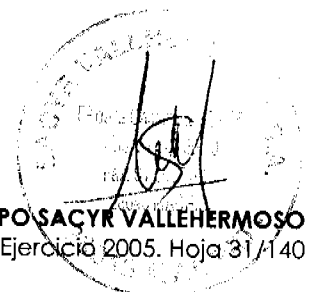
El epígrafe de existencias incluye los gastos financieros devengados durante el periodo de construcción.

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.

El Grupo ajusta el valor 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, que se imputan al coste en función del grado de avance de la obra a lo largo de la duración de su ejecución.



d.11) Deudores

En los balances de situación consolidados adjuntos los saldos de clientes por ventas y prestaciones de servicios incluyen los efectos descontados pendientes de vencimiento al 31 de diciembre, figurando su contrapartida como deudas con entidades de crédito.

d.12) Efectivo y otros medios líquidos equivalentes

El efectivo y otros medios líquidos equivalentes comprenden el efectivo en caja, en bancos y los depósitos a corto plazo con una fecha de vencimiento original de tres meses o inferior y que no están sujetos a variaciones significativas.

d.13) Costes de ampliación de capital

Los gastos incurridos en relación con los incrementos de capital se contabilizan como una reducción de los fondos obtenidos en capítulo de patrimonio neto, netos de cualquier impacto impositivo.

d.14) Valores propios

Las acciones de la Sociedad Dominante poseídas por el Grupo se contabilizan como una reducción del patrimonio neto. No se reconoce ninguna pérdida o ganancia en el resultado del ejercicio derivada de la compra, venta o amortización de las acciones propias. El beneficio o pérdida en la venta de estas acciones se registra directamente en el patrimonio.

d.15) Provisiones

Las provisiones se reconocen en el balance de situación consolidado cuando el Grupo tiene una obligación presente (ya sea legal o implícita) como resultado de sucesos pasados y que es probable que se requieran la salida de recursos que incorporen beneficios económicos futuros para el pago de las mismas. Los importes reconocidos como provisiones representan la mejor estimación de los pagos requeridos para compensar el valor presente de estas obligaciones a la fecha del balance de situación consolidado.

Las provisiones se revisan a la fecha de cierre de cada balance de situación consolidado y son ajustadas con el objetivo de reflejar la mejor estimación actual del pasivo correspondiente en cada momento.

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, avales y otras garantías similares. Su dotación se efectúa al nacimiento de la responsabilidad o de la obligación que determina la indemnización o pago.

La provisión para terminación de obras, 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, siendo las mismas entre el 0,5% y el 1% de la obra ejecutada.

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

d.16) Pasivos financieros

Los pasivos financieros se reconocen inicialmente a su valor razonable menos los costes de la transacción atribuibles. Posteriormente a su reconocimiento inicial, los pasivos financieros se contabilizan a su valor amortizado siendo la diferencia entre el coste y el valor de rescate registrada en la cuenta de resultados consolidado sobre el periodo de duración del préstamo en función del tipo de interés efectivo del pasivo.

Los pasivos con vencimiento inferior a 12 meses contados a partir de la fecha del balance de situación, se clasifican como a corrientes, mientras que aquellos con vencimiento superior se clasifican como pasivos no corrientes.

d.17) Transacciones en moneda extranjeras

Las transacciones en moneda extranjera son convertidas a euros al tipo de cambio en la fecha de la transacción. Las pérdidas o ganancias derivadas de las transacciones en moneda extranjera se registran en la cuenta de resultados según se producen.

Las cuentas a cobrar y a pagar en moneda extranjera son convertidas a euros al tipo de cambio de cierre del ejercicio. Las diferencias de cambio no realizadas provenientes de las transacciones son recogidas en la cuenta de resultados consolidada.

d.18) Subvenciones oficiales

Las subvenciones oficiales se registran cuando existe una razonable seguridad de que la subvención será recibida y se cumplirán todas las condiciones establecidas para la obtención de dicha subvención. Cuando se trata de una subvención relacionada con una partida de gastos, el Grupo registra la subvención como ingresos en la cuenta de resultados y en el periodo necesario para igualar la subvención, según una base sistemática, a los gastos a que ésta está destinada a compensar. Cuando la subvención está relacionada con un activo, el Grupo registra el valor razonable de la misma como un ingreso diferido y se imputa al resultado de cada ejercicio en proporción a la depreciación experimentada en el mismo por los activos financiados con dichas subvenciones.

d.19) Impuesto sobre beneficios

El gasto por Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula como la suma del impuesto corriente que resulta de la aplicación del correspondiente tipo de gravamen sobre la base imponible del ejercicio, una vez aplicadas las bonificaciones y deducciones que sean fiscalmente admisibles, y de la variación de los activos y pasivos por impuestos diferidos que se reconozcan en las cuentas de resultados.

El gasto por impuesto sobre sociedades se reconoce en la cuenta de resultados consolidada excepto en aquellos casos en los que este impuesto está relacionado con partidas directamente reflejadas en el patrimonio neto, en cuyo caso el impuesto se reconoce en este epígrafe.

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 2005, 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.

Los activos y pasivos por impuestos corrientes son los importes estimados a pagar o a cobrar de la Administración Pública, conforme a los tipos impositivos en vigor a la fecha del balance de situación, e incluyendo cualquier otro ajuste por impuestos correspondiente a ejercicios anteriores.

El impuesto sobre las ganancias diferido se contabiliza siguiendo el método de registro de los pasivos, para todas las diferencias temporarias entre la base fiscal de los activos y pasivos y sus valores en libros en los estados financieros.

El Grupo reconoce un pasivo por impuestos diferidos para todas las diferencias temporarias imponibles excepto:

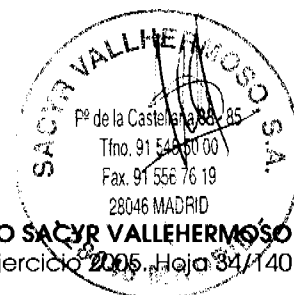
- cuando el pasivo por impuestos diferido se deriva del reconocimiento inicial de un fondo de comercio o de un activo o pasivo en una transacción que no es una combinación de negocios y que en el momento de la transacción, no afectó ni al resultado contable ni al resultado fiscal.
- respecto a las diferencias temporarias imponibles asociadas con inversiones en sociedades dependientes, asociadas y participaciones en negocios conjuntos, si el momento de la reversión de las diferencias temporarias puede ser controlado por la Sociedad Dominante y es probable que la diferencia temporaria no revierta en un futuro previsible.

El Grupo reconoce los activos por impuestos diferidos para todas las diferencias temporarias deducibles, créditos fiscales no utilizados y bases imponibles negativas no aplicadas, en la medida en que sea probable que habrá un beneficio fiscal contra el cual se podrá utilizar la diferencia temporaria deducible, el crédito fiscal o bien las bases imponibles negativas no utilizados, excepto:

- cuando el activo por impuestos diferido relativo a la diferencia temporaria deducible se derive del reconocimiento inicial de un activo o pasivo en una transacción que no es una combinación de negocios, y que, en el momento de la transacción no afectó ni al resultado contable ni al resultado fiscal.
- respecto a las diferencias temporarias deducibles asociadas con inversiones en sociedades dependientes, asociadas y participaciones en negocios conjuntos, el activo por impuestos diferidos sólo se reconoce, en la medida en que es probable que las diferencias temporarias revertirán en un futuro previsible y habrá suficiente beneficio fiscal disponible contra el cual aplicar las diferencias temporarias.

El Grupo revisa el valor en libros de los activos por impuestos diferidos en cada cierre de ejercicio y se reducen en la medida en que ya no sea probable que se disponga de suficientes beneficios fiscales para permitir que parte o todo el activo por impuestos diferido se pueda aplicar. Asimismo, el Grupo revisa en cada cierre de ejercicio los activos por impuestos diferidos no contabilizados y los reconoce en la medida en que se convierta en probable que el beneficio fiscal futuro vaya a permitir recuperar el activo por impuestos diferido.

Los impuestos diferidos activos y pasivos se valoran a los tipos efectivos de impuestos que se espera que sean aplicables al ejercicio en el que los activos se realicen o los pasivos se liquiden, en base a los tipos impositivos (y legislación fiscal) aprobados o que están prácticamente aprobados a la fecha del balance de situación.



d.20) Instrumentos financieros derivados y de cobertura

El Grupo utiliza instrumentos financieros derivados tales como contratos de divisas y swaps de tipos de interés para la cobertura del riesgo de tipo de cambio y del riesgo de tipo de interés. Estos instrumentos financieros derivados son registrados inicialmente por su valor razonable a la fecha en que se contrata el derivado y son posteriormente revalorados a su valor razonable. Los derivados se contabilizan como activos cuando el valor razonable es positivo y como pasivos cuando el valor razonable es negativo.

Cualquier pérdida o ganancia proveniente de cambios en el valor razonable de los derivados que no cumplen los requisitos para contabilizarlos como de cobertura se llevan directamente a ganancia o pérdida neta del ejercicio.

El valor razonable para los contratos de divisas a plazo se determina tomando como referencia los tipos de cambio a plazo actuales para contratos de similar vencimiento. El valor razonable para los instrumentos financieros de tipo de interés se determina tomando como referencia el valor de mercado de instrumentos similares.

Para contabilizar las coberturas, éstas son clasificadas como:

- coberturas del valor razonable, cuando cubren la exposición a cambios en el valor razonable de un activo o un pasivo registrados;
- coberturas de flujos de efectivo, cuando cubren la exposición a la variación de los flujos de efectivo que es atribuible bien a un riesgo concreto asociado con un activo o pasivo, o bien a una transacción prevista;
- coberturas de una inversión neta en un negocio en el extranjero.

Una cobertura del riesgo de tipo de cambio en un compromiso en firme se contabiliza como una cobertura de flujos de efectivo.

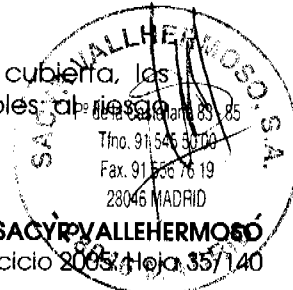
Al principio de la relación de cobertura, el Grupo designa y documenta la relación de cobertura a la que se desea aplicar la contabilidad de coberturas, el objetivo de gestión de riesgo y la estrategia para acometer la cobertura. La documentación incluye la identificación del instrumento de cobertura, la partida o transacción cubiertas, la naturaleza del riesgo que se está cubriendo y cómo la entidad va a evaluar la eficacia del instrumento de cobertura para compensar la exposición a los cambios en el valor razonable de la partida cubierta o en los flujos de efectivo atribuibles al riesgo cubierto. Se espera que dichas coberturas sean altamente efectivas para compensar cambios en el valor razonable o flujos de efectivo, y se evalúan de forma continua para determinar si realmente han sido altamente efectivas a lo largo de los periodos financieros para los que fueron designadas.

Las coberturas que cumplen los estrictos criterios para la contabilización de coberturas se contabilizan del siguiente modo:

- Coberturas del valor razonable

Las coberturas del valor razonable son coberturas de la exposición del Grupo a los cambios del valor razonable de un activo o pasivo reconocido, o de un compromiso en firme no reconocido, o de una parte identificada de ese activo, pasivo o compromiso en firme, que es atribuible a un riesgo particular y puede afectar al beneficio o pérdida. Para coberturas del valor razonable, el valor en libros de la partida cubierta se ajusta por las ganancias y pérdidas atribuibles al riesgo cubierto, el derivado se vuelve a valorar a su valor razonable, y las ganancias y pérdidas de los dos se registran en resultados.

Cuando un compromiso en firme no reconocido se designa como partida cubierta, los sucesivos cambios en el valor razonable de la obligación en firme atribuibles al riesgo



cubierto se reconocen como un activo o pasivo con la correspondiente ganancia o pérdida reconocida en la cuenta de resultados. Los cambios en el valor razonable de los instrumentos de cobertura también se reconocen como ganancia o pérdida.

El Grupo cesa la contabilización de la cobertura a valor razonable si el instrumento de cobertura vence o se vende, se termina o se ejercita, ya no cumple los criterios para la contabilización de la cobertura o el Grupo revoca la designación.

- Cobertura de flujos de efectivo

Las coberturas de flujos de efectivo son coberturas de la exposición a la variación en los flujos de efectivo que es atribuible a un riesgo concreto asociado a un activo o pasivo reconocido o a una transacción prevista altamente probable, y puede afectar a la ganancia o pérdida. La parte efectiva de la ganancia o pérdida del instrumento de cobertura se reconoce directamente en el patrimonio neto, mientras que la parte inefectiva se reconoce en la cuenta de resultados.

Los importes registrados en el patrimonio se transfieren a la cuenta de resultados cuando la transacción cubierta afecta a ganancias o pérdidas, como cuando un ingreso o gasto financiero cubierto es reconocido, o como cuando se produce una venta o compra prevista. Cuando la partida cubierta es el coste de un activo o pasivo no financiero, los importes registrados en el patrimonio se traspasan al valor en libros inicial del activo o pasivo no financiero.

Si ya no se espera que ocurra la transacción prevista, los importes previamente registrados en el patrimonio se traspasan a la cuenta de resultados. Si un instrumento de cobertura vence o se vende, termina o se ejercita sin reemplazarse o renegociarse, o si su designación como cobertura se revoca, los importes previamente reconocidos en el patrimonio neto permanecen en el mismo hasta que la transacción prevista ocurra. Si no se espera que ocurra la transacción relacionada, el importe se lleva a la cuenta de resultados.

- Cobertura de una inversión neta

Las coberturas de una inversión neta en un negocio en el extranjero, incluyendo la cobertura de una partida monetaria contabilizada como parte de la inversión neta, se contabilizan de un modo similar a las coberturas de flujos de efectivo. Las ganancias o pérdidas del instrumento de cobertura relacionadas con la parte efectiva de la cobertura se reconocen directamente en el patrimonio, mientras que cualquier ganancia o pérdida relacionada con la parte inefectiva se reconoce en la cuenta de resultados. Cuando se da de baja la inversión en el negocio en el extranjero, el valor acumulado de cualquiera de dichas ganancias o pérdidas reconocidas directamente en el patrimonio neto se transfiere a la cuenta de resultados.

d.21) Partes relacionadas

El Grupo considera como partes relacionadas a sus accionistas directos e indirectos, a las sociedades vinculadas y asociadas, a sus consejeros y directivos clave, así como a personas físicas o jurídicas dependientes de los mismos.

d.22) Reconocimiento de Resultados

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.

Para el reconocimiento de los ingresos se deben cumplir los siguientes requisitos:

- transferencia de los riesgos de la propiedad,
- transferencia del control de los bienes,
- los ingresos y los costes, tanto los incurridos como los pendientes de incurrir, pueden ser valorados con fiabilidad, y
- es probable que la sociedad reciba los beneficios económicos correspondientes a la transacción.

Dentro del Grupo Sacyr Vallehermoso, caben destacar los métodos de reconocimiento de resultados de ciertas áreas de negocio:

1.- Sociedades constructoras.

Los ingresos del contrato comprenden la suma del precio estipulado en el contrato más el valor de las modificaciones al trabajo originalmente previsto, así como las reclamaciones e incentivos que es probable que se reciban y que se puedan cuantificar con suficiente fiabilidad.

Los costes del contrato comprenden:

- Los costes netos directamente relacionados con el contrato, tales como mano de obra, materiales, etc.
- Los costes atribuibles a la actividad objeto del contrato, tales como seguros, gastos financieros y costes indirectos tales como asistencia técnica no directamente relacionada con el contrato específico, que se reparten de manera uniforme en base a métodos sistemáticos y racionales.
- Otros costes facturables al cliente de acuerdo con las condiciones del contrato, que incluyen algunos costes generales de administración y costes de desarrollo, siempre y cuando estén previstos y especificados en el contrato.
- Los costes que no puedan ser atribuidos a la actividad de contratación, o no puedan ser distribuidos a los contratos específicos, se excluirán de los costes del contrato de construcción.

La contabilización de los ingresos y costes asociados a un contrato de construcción es distinta según se pueda estimar o no fiablemente el resultado del contrato. Para que el resultado del contrato se pueda estimar con suficiente fiabilidad, se deben cumplir los siguientes requisitos:

- Tiene que ser probable que la entidad obtenga los beneficios económicos previstos en el contrato.
- Los costes del contrato se pueden identificar claramente, y se pueden cuantificar de forma fiable.

como el grado de realización de la misma, de manera que los costes reales incurridos se puedan comparar con estimaciones previas.

Si el resultado del contrato puede ser estimado con suficiente fiabilidad, se reconocen los ingresos y los costes del contrato en función del "Estado de realización del contrato" a la fecha del balance.

Si el resultado del contrato no puede ser estimado de forma fiable, se reconocen ingresos sólo hasta el importe de los costes que pueden recuperarse, y se registran como gastos aquellos en que se incurre durante el periodo.

Si se estima que el resultado del contrato es una pérdida, ésta debe contabilizarse inmediatamente.

Para determinar el estado de realización del contrato, que determina el importe de ingreso o beneficio a contabilizar, el Grupo Sacyr Vallehermoso utiliza el método del grado de avance (proporción de costes incurridos respecto del total de costes estimados).

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 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 en el capítulo "Provisiones para operaciones de tráfico" del Balance de Situación consolidado, 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.

2.- Sociedades inmobiliarias.

Se sigue el método de reconocer en cada ejercicio los resultados, e imputar las ventas como Cifra de Negocios, cuando se hayan transferido o transmitido sustancialmente al comprador los riesgos y derechos derivados de la propiedad de los bienes.

Las cantidades percibidas de los clientes con anterioridad a la entrega del inmueble, se registran como "Anticipos de clientes" dentro del epígrafe de "Acreedores comerciales" 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.

d.23) Préstamos hipotecarios subrogables.

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



d.24) Anticipos recibidos por pedidos.

Esta cuenta dentro del epígrafe de "Acreedores comerciales" 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.

d.25) 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.

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 se toma la decisión y ésta es comunicada al interesado. 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 los años 2004 y 2005.

d.26) Medio Ambiente.

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

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

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

4. Inmovilizaciones materiales.

Los movimientos habidos durante los ejercicios 2004 y 2005 en las diferentes cuentas del inmovilizado material y sus correspondientes amortizaciones acumuladas han sido los siguientes:

EJERCICIO 2004 <i>Miles de euros</i>	Saldo al 01-ene-04	Incorpore. perímetro	Otras variac. perímetro	Adiciones	Retiros	Reclasific. y traspaos	Efecto f. cambio	Saldo al 31-dic-04
Terrenos y construcciones	153.415	1.882	0	50.530	(3.088)	(10.406)	189	192.522
Inst. técnicas y maquinaria	187.300	589	12	22.012	(26.084)	5.854	(799)	188.884
Otras instal., utillaje y mobiliario	31.926	341	30	7.366	(1.661)	18.597	53	56.652
Anticipos e inmov. mat. curso	105.582	2.690	0	253.822	(20.157)	1.834	(2.810)	340.961
Otro inmovilizado material	57.783	2.282	128	10.192	(6.490)	(16.918)	1.178	48.155
Provisiones	0	0	0	0	0	0	0	0
Coste	534.004	7.784	170	343.922	(57.480)	(1.039)	(2.189)	827.174
Terrenos y construcciones	(19.343)	(50)	0	(3.559)	774	409	660	(21.109)
Inst. técnicas y maquinaria	(104.727)	0	(5)	(21.725)	21.410	(247)	737	(104.557)
Otras instal., utillaje y mobiliario	(32.274)	(151)	(9)	(6.976)	1.207	370	170	(37.663)
Anticipos e inmov. mat. curso	(100)	0	0	(743)	0	100	0	(743)
Otro inmovilizado material	(28.330)	(1.554)	(31)	(8.140)	5.673	(999)	227	(33.154)
Amortización Acumulada	(184.774)	(1.755)	(45)	(41.143)	29.044	(367)	1.774	(197.226)
TOTAL	351.232	6.029	125	302.779	(28.416)	(1.406)	(395)	629.948

EJERCICIO 2005 <i>Miles de euros</i>	Saldo al 31-dic-04	Incorpore. perímetro	Otras variac. perímetro	Adiciones	Retiros	Reclasific. y traspaos	Efecto f. cambio	Saldo al 31-dic-05
Terrenos y construcciones	192.522	20.597	17.117	26.473	(7.559)	(13.382)	1.093	236.861
Inst. técnicas y maquinaria	188.884	22.162	25.456	42.518	(22.598)	54.525	3.431	314.378
Otras instal., utillaje y mobiliario	56.652	2.018	1.120	9.403	(5.987)	1.307	1.128	65.641
Anticipos e inmov. mat. curso	340.961	1.518	58.673	197.572	(39.204)	(156.200)	1	403.321
Otro inmovilizado material	48.155	10.028	3.525	6.836	(10.428)	247	999	59.362
Provisiones	0	0	0	(3.747)	0	0	0	(3.747)
Coste	827.174	56.323	105.891	279.055	(85.774)	(113.503)	4.652	1.075.814
Terrenos y construcciones	(21.109)	(344)	(1.320)	(3.576)	2.240	31	(128)	(24.206)
Inst. técnicas y maquinaria	(104.557)	(7.479)	(4.596)	(27.156)	17.001	(536)	(3.154)	(130.477)
Otras instal., utillaje y mobiliario	(37.663)	(851)	(594)	(7.089)	5.508	331	(606)	(40.964)
Anticipos e inmov. mat. curso	(743)	0	0	0	2.186	743	(307)	1.879
Otro inmovilizado material	(33.154)	(3.740)	(816)	(11.208)	6.985	(156)	(492)	(42.581)
Amortización Acumulada	(197.226)	(12.414)	(7.326)	(49.029)	33.920	413	(4.667)	(236.349)
TOTAL	629.948	43.909	98.565	230.026	(51.856)	(113.090)	1.965	839.467

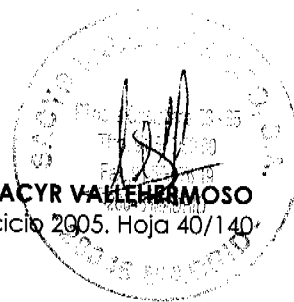
En el ejercicio 2004, dentro de la línea de "Anticipos e inmovilizado material en curso" destaca la adquisición de un terreno para la construcción de un edificio terciario en los antiguos terrenos de la Ciudad Deportiva del Real Madrid.

En el ejercicio 2005, dentro de la línea de "Anticipos e inmovilizado material en curso" destacan las plantas energéticas en construcción del Grupo Valoriza y las obras realizadas por el Grupo Testa en el proyecto de la Torre SyV (Madrid) y en diversos inmuebles en construcción para su futura explotación como arrendamientos.

Durante el ejercicio 2005, el Grupo ha capitalizado gastos financieros en los costes de construcción de los inmuebles por importe de 3.925 miles de euros. El importe capitalizado en el ejercicio 2004 asciende a 2.187 miles de euros.

Los importes que corresponden a principales de deudas financieras que afectan a este epígrafe ascienden a 31 de diciembre de 2005 y 2004 a 163.473 y 164.004 miles de euros respectivamente.

No existe inmovilizado material no afecto a la explotación.



5. Proyectos concesionales.

Los movimientos habidos durante los ejercicios 2004 y 2005 en este epígrafe y sus correspondientes amortizaciones acumuladas, han sido los siguientes:

EJERCICIO 2004 Miles de euros	Saldo al 01-ene-04	Variac. perímetro	Adiciones	Retiros	Reclasific. y trasposos	Efecto f. cambio	Saldo 31-dic-04
Invers. autop. y otras vías peaje	4.155.090	53.325	531.765	(3.907)	20.309	(1.711)	4.754.871
Invers. autop. y otras vías peaje en construcción	46.474	0	57.671	0	(16.871)	(132)	87.142
Coste	4.201.564	53.325	589.436	(3.907)	3.438	(1.843)	4.842.013
Amortización	(966.867)	(5.469)	(121.797)	2.870	(35)	238	(1.091.060)
Amortización Acumulada	(966.867)	(5.469)	(121.797)	2.870	(35)	238	(1.091.060)
PROYECTOS CONCESIONALES	3.234.697	47.856	467.639	(1.037)	3.403	(1.605)	3.750.953

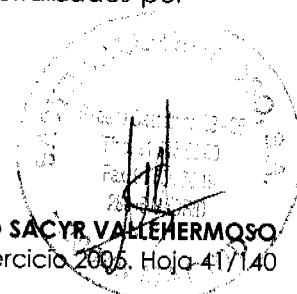
EJERCICIO 2005 Miles de euros	Saldo 31-dic-04	Variac. perímetro	Adiciones	Retiros	Reclasific. y trasposos	Efecto f. cambio	Saldo 31-dic-05
Invers. autop. y otras vías peaje	4.754.871	33.218	320.811	(1.896)	146.749	166.296	5.420.049
Invers. autop. y otras vías peaje en construcción	87.142	0	80.300	(1.051)	(144.013)	21.920	44.298
Coste	4.842.013	33.218	401.111	(2.947)	2.736	188.216	5.464.347
Amortización	(1.091.060)	(10.138)	(140.508)	2.408	(395)	(30.551)	(1.270.244)
Amortización Acumulada	(1.091.060)	(10.138)	(140.508)	2.408	(395)	(30.551)	(1.270.244)
PROYECTOS CONCESIONALES	3.750.953	23.080	260.603	(539)	2.341	157.665	4.194.103

Las autopistas en construcción y en explotación de las sociedades concesionarias del Grupo al cierre de los ejercicios 2004 y 2005 son las siguientes:

Miles de euros	Ejercicio 2005		Ejercicio 2004	
	Autopistas en explotación	Autopistas en construcción	Autopistas en explotación	Autopistas en construcción
Autopistas del Atlántico (AUDASA)	2.295.608	0	2.073.739	0
Autopista Astur-Leonesa (AUCALSA)	786.129	0	746.679	0
Autopistas de Navarra (AUDENASA)	432.948	0	396.979	0
Autoestradas de Galicia	170.700	0	158.174	0
Autopista Vasco Aragonesa (AVASA)	666.210	0	662.728	0
Autovía Noroeste, CARM, S.A.	96.954	0	96.954	0
Autovía del Turia	0	5.473	0	0
Viasur Concesionaria del Principado	0	5.347	0	0
Inversión en autopistas en España	4.448.549	10.820	4.135.253	0
S.C. Elquí	256.512	0	204.958	0
S.C. Lagos	268.540	0	214.570	0
S.C. Litoral Central	41.556	0	32.862	0
S.C. Vespucio Sur	144.013	0	0	62.772
SC Autopista Nororiente	0	33.103	0	24.370
S.C. Rutas del Pacífico	209.952	0	167.228	0
Triangulo Do Sol	50.927	0	0	0
Autopista del Valle	0	375	0	0
Inversión en autopistas en el Exterior	971.500	33.478	619.618	87.142
Inversión en autopistas	5.420.049	44.298	4.754.871	87.142

Las sociedades concesionarias de autopistas en fase de construcción, capitalizan 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". La inversión en autopista en explotación incluye igualmente intereses que fueron capitalizados por las sociedades concesionarias.

Al cierre de los ejercicios 2004 y 2005, el importe de los gastos financieros capitalizados por sociedades era el siguiente:



<i>Miles de Euros</i>	2005	2004
Autopistas del Atlántico, S.A. (AUDASA)	105.825	105.825
Aut. Conces. Astur Leonesa, S.A. (AUCALSA)	92.027	92.027
Autopistas de Navarra, S.A. (AUDENASA)	17.685	17.685
Autoestradas de Galicia, S.A.	225	225
Autopista Vasco Aragonesa, S.A.	17.050	17.050
Autovía Noroeste, CARM, S.A.	4.303	4.303
SC Elqui, S.A.	13.397	10.705
SC Lagos, S.A.	20.613	16.470
SC Rutas, S.A.	13.772	11.004
SC Litoral Central, S.A.	1.902	1.390
SC Vespucio Sur, S.A.	38.166	-
Gtos. fros. capitalizados (autopistas en explotación)	324.965	276.684

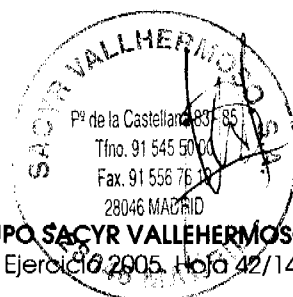
<i>Miles de Euros</i>	2005	2004
S.C. Autovía del Turia, s.A.	30	-
S.C. Viastur, S.A.	23	-
S.C. Autopista Nororiental, S.A.	(4)	-
S.C. Vespucio Sur	26.329	3.681
Gtos. fros. capitalizados (autopistas en construcción)	26.378	3.681

6.- Inversiones inmobiliarias.

Los movimientos habidos durante los ejercicios 2004 y 2005 en este epígrafe y sus correspondientes amortizaciones acumuladas, han sido los siguientes:

EJERCICIO 2004 <i>Miles de euros</i>	Saldo al 01-ene-04	Adiciones	Retiros	Reclasific. y traspasos	Saldo 31-dic-04
Construcciones para arrendamiento	1.986.320	185.879	(4.486)	(129.709)	2.038.004
Provisiones	(30.988)	(5.251)	12.894	0	(23.345)
Coste	1.955.332	180.628	8.408	(129.709)	2.014.659
Construcciones para arrendamiento	(94.343)	(28.706)	4.488	643	(117.918)
Amortiz. Acumulada	(94.343)	(28.706)	4.488	643	(117.918)
TOTAL	1.860.989	151.922	12.896	(129.066)	1.896.741

EJERCICIO 2005 <i>Miles de euros</i>	Saldo al 31-dic-04	Adiciones	Retiros	Reclasific. y traspasos	Saldo 31-dic-05
Construcciones para arrendamiento	2.038.004	18.576	(229)	110.764	2.167.115
Provisiones	(23.345)	0	13.853	0	(9.492)
Coste	2.014.659	18.576	13.624	110.764	2.157.623
Construcciones para arrendamiento	(117.918)	(31.625)	72	(18)	(149.489)
Amortiz. Acumulada	(117.918)	(31.625)	72	(18)	(149.489)
TOTAL	1.896.741	(13.049)	13.696	110.746	2.008.134



En el ejercicio 2004, 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.

En el ejercicio 2005, como movimientos más significativos dentro del epígrafe de construcciones para arrendamiento cabe destacar los tres edificios de oficinas sitos en la calle Princesa, 3-5 y Ventura Rodríguez, 7 (Madrid), Príncipe de Vergara, 187 (Madrid) y Juan Esplandiú, 11 (Madrid). Durante el presente ejercicio han entrado en explotación un edificio de oficinas en Sant Cugat (Barcelona), la ampliación del Centro Comercial Porto Pi (Palma de Mallorca) y en residencias Sants (Barcelona).

Dentro de construcciones para arrendamiento está incluida una operación de leasing sobre 9 inmuebles sitos en distintas provincias españolas y arrendados a sociedades pertenecientes al Grupo Endesa. El coste bruto de los bienes a origen es de 333.000 miles de euros siendo su valor neto contable a 31 de diciembre de 2005 y 2004 de 321.323 y 325.313 miles de euros respectivamente. La operación de leasing tiene vencimiento 14 de febrero de 2018 y el precio de la opción de compra asciende a 116.550 miles de euros. El contrato de arrendamiento financiero fue suscrito en el ejercicio 2003. El desglose de pagos pendientes de principal originados por dicho contrato es el siguiente:

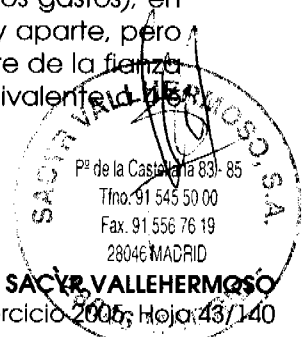
<u>Miles de Euros</u>	2005	2004
Año 2005	-	8.547
Año 2006	8.777	8.779
Año 2007	9.016	9.018
Año 2008	9.262	9.264
Año 2009	9.515	9.516
Año 2010	9.774	9.774
Año 2011	10.041	10.041
Año 2012	10.315	10.314
Posteriores	173.511	173.494
Total	240.211	248.747

Todos los contratos de arrendamiento en el Grupo Testa, con excepción de los realizados en otros países, están realizados de acuerdo con la Ley 29/1.994 de 24 de Noviembre de Arrendamientos Urbanos .

De acuerdo con la citada Ley y atendiendo a la composición de la cartera de inmuebles de TESTA, existen dos tipos de contrato:

Para uso de vivienda

La Ley fija en su artículo 9 que la duración del contrato, será libremente pactado por las partes. TESTA tiene como norma fijar un plazo de un año de duración obligatorio por ambas partes. Tal como dice el citado artículo 9, al vencimiento de este plazo, el contrato se prorroga por plazos anuales a voluntad del arrendatario, hasta que alcance una duración mínima de 5 años, en cuyo momento, se extingue el contrato. En cada prorroga anual se aplica una revisión de la renta equivalente al Índice General Nacional del IPC. En las viviendas libres se fija una renta en el contrato en la que está todo incluido (los gastos), en las de VPO, la renta es la vigente en el momento para este tipo de viviendas y aparte, pero en el mismo recibo, se facturan mensualmente los Servicios y Suministros. Aparte de la fianza legal (una mensualidad), solicitamos un Aval bancario por una cantidad equivalente a 12 meses de renta según los casos.



Para uso distinto de vivienda

La Ley contempla el libre pacto de las partes en las cuestiones de plazo, renta, etc.

Normalmente, se fija un plazo acordado con el arrendatario y la renta se actualiza anualmente de acuerdo con el Índice General Nacional del IPC. En plazos superiores a cuatro años normalmente se pacta una revisión de la misma a los precios de mercado del momento de la revisión, coincidiendo con el año 4-5, 8-10, etc.

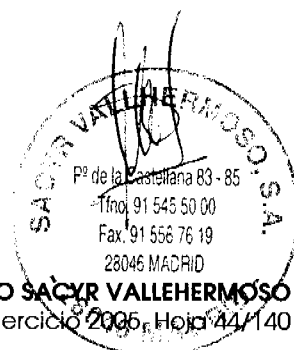
En estos contratos, se establece renta más gastos y se solicita aparte de la fianza legal (dos mensualidades de renta) un Aval bancario de seis mensualidades (renta más gastos más IVA).

El cuadro siguiente muestra la facturación que el Grupo realizará en ejercicios futuros por los contratos de alquiler que tiene vigentes a 31 de diciembre de 2005 y estimando las revisiones anuales de los mismos hasta la fecha de expiración del contrato momento en el que no se realiza la hipótesis de renovación del mismo. Para el cálculo de las revisiones se ha utilizado como índice el 2,5% para todos los ejercicios.

<u>Miles de Euros</u>	2005
Año 2006	190.688
Año 2007	210.562
Año 2008	209.962
Año 2009	193.079
Año 2010	185.962
Posteriores	2.637.011
Total	3.627.264

El valor razonable de las inversiones inmobiliarias en función de las tasaciones realizadas por un experto independiente a 31 de diciembre de 2005 y 2004 asciende a 2.865.726 y 2.564.526 miles de euros respectivamente. Los importes que corresponden a principales de deudas financieras que afectan a este epígrafe ascienden a 31 de diciembre de 2005 y 2004 a 1.131.007 y 1.173.598 miles de euros respectivamente.

A fecha de cierre de ambos ejercicios no existen elementos en inversiones inmobiliarias totalmente amortizados.



7. Activos intangibles.

Los movimientos habidos durante los ejercicios 2004 y 2005 en este epígrafe y sus correspondientes amortizaciones acumuladas, han sido las siguientes:

EJERCICIO 2004	Saldo al 01-ene-04	Incorpore. perímetro	Otras variac. perímetro	Adiciones	Retiros	Reclasific. y traspasos	Efecto t. cambio	Saldo al 31-dic-04
Miles de euros								
Gastos de desarrollo	0	0	0	1.369	0	0	0	1.369
Concesiones administrativas	83.300	0	0	15.408	(55)	71.427	0	170.080
Derechos de traspaso	417	0	0	2.377	0	0	0	2.794
Aplicaciones informáticas	12.692	0	0	2.831	(71)	2	(1)	15.453
Code	96.409	0	0	21.985	(126)	71.429	(1)	189.494
Gastos de desarrollo	0	0	0	(351)	0	0	0	(351)
Concesiones administrativas	(6.494)	0	0	(2.997)	0	0	0	(9.491)
Derechos de traspaso	(101)	0	0	(110)	13	(7)	0	(205)
Aplicaciones informáticas	(5.813)	0	0	(3.956)	69	21	0	(9.679)
Amortiz. Acumulada	(12.408)	0	0	(7.414)	82	14	0	(19.724)
TOTAL	84.001	0	0	14.571	(44)	71.443	(1)	169.970

EJERCICIO 2005	Saldo al 31-dic-04	Incorpore. perímetro	Otras variac. perímetro	Adiciones	Retiros	Reclasific. y traspasos	Efecto t. cambio	Saldo al 31-dic-05
Miles de euros								
Gastos de desarrollo	1.369	9	(5)	0	(1.369)	0	0	4
Concesiones administrativas	170.080	7.103	17.020	27.279	(59)	9	11.697	233.129
Derechos de traspaso	2.794	0	0	60	0	0	0	2.854
Aplicaciones informáticas	15.453	488	(10)	1.830	(1.199)	0	75	16.637
Anticipos	0	911	184	55	(912)	0	0	238
Code	189.696	8.511	17.189	29.224	(4.537)	9	11.772	252.862
Gastos de desarrollo	(351)	0	0	0	0	351	0	0
Concesiones administrativas	(9.491)	(329)	(5.606)	(9.743)	0	(361)	(1.773)	(27.303)
Derechos de traspaso	(205)	0	(4)	(178)	0	0	0	(387)
Aplicaciones informáticas	(9.679)	(208)	7	(3.627)	1.050	(532)	(68)	(13.057)
Amortiz. Acumulada	(19.724)	(537)	(8.603)	(13.548)	1.050	(542)	(1.841)	(40.747)
TOTAL	169.970	7.974	11.586	15.676	(2.487)	(533)	9.931	212.115

A 31 de diciembre de 2004 y 2005, las concesiones administrativas recogen: 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 2019; una concesión administrativa con la Autoridad Portuaria de Barcelona con vencimiento en 2022, momento en que se prorrogará automáticamente hasta 2052; 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.

Como reclasificaciones del ejercicio 2004 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 ejercicio, se han producido adiciones dentro de la línea de "Concesiones administrativas". Corresponden fundamentalmente a la liquidación del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales relativa a los contratos de concesión administrativa otorgados a las sociedades del grupo constituidas en este ejercicio (Autovía del Turia y Viastur). El resto de las altas corresponden fundamentalmente al reconocimiento de la corrección monetaria derivada del canon a pagar a la administración concedente por parte de la sociedad portuguesa Triangulo do Sol.

Los importes que corresponden a principales de deudas financieras que afectan a este epígrafe ascienden a 31 de diciembre de 2005 y 2004 a 26.593 y 28.186 miles de euros respectivamente.



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

8. Fondo de comercio de consolidación.

Los movimientos habidos durante los ejercicios 2004 y 2005 en el epígrafe de Fondo de Comercio de Consolidación han sido los siguientes:

Miles de euros	01/01/2004	Traspasos	Altas	Bajas	Deterioro	31/12/2004
HOLDING	0	0	81.396	0	0	81.396
Somague SGPS	0	0	81.396	0	0	81.396
GRUPO SOMAGUE	67.065	0	2.286	(19.303)	0	50.048
Filiales de Somague Engenharia	67.065	0	2.286	(19.303)	0	50.048
GRUPO ITINERE	742	0	0	(742)	0	0
Euroglosa 45	742	0	0	(742)	0	0
TOTAL	67.807	0	83.682	(20.045)	0	131.444

Miles de euros	31/12/2004	Traspasos	Altas	Bajas	Deterioro	31/12/2005
HOLDING	81.396	0	534	0	0	81.930
Somague SGPS	81.396	0	534	0	0	81.930
GRUPO VALORIZA	0	2.570	125.124	(7)	(521)	127.166
Sufi	0	0	101.362	0	0	101.362
Emalsa	0	0	19.290	0	(521)	18.769
Filiales de Somague Ambiente	0	2.570	4.472	(7)	0	7.035
GRUPO SOMAGUE	50.048	(13.699)	4.977	(10.182)	0	31.144
Filiales de Somague Engenharia	50.048	(13.699)	4.977	(10.182)	0	31.144
GRUPO ITINERE	0	10.992	2.671	0	0	13.663
Filiales de Somague Itinere	0	10.992	2.671	0	0	13.663
GRUPO VALLEHERMOSO	0	137	1.737	0	0	1.874
Fortuna Golf	0	0	306	0	0	306
Habitat Network	0	0	1.431	0	0	1.431
Filiales de Somague Inmobiliaria	0	137	0	0	0	137
TOTAL	131.444	0	135.043	(10.189)	(521)	255.777

En el ejercicio 2004 destaca el alta del fondo de comercio por el incremento en la participación sobre el Grupo Somague (del 29,69% al 99,5762%). Por su parte, en el ejercicio 2005 el incremento del fondo de comercio se debe básicamente a la adquisición del 100% del Grupo Sufi y de Emalsa por parte del Grupo Valoriza.

A excepción del fondo de comercio generado por la adquisición de Emalsa, que se ha deteriorado en 521 miles de euros, el Grupo Sacyr Vallehermoso, tras realizar test de deterioro sobre todos los fondos de comercio existentes, no ha detectado la necesidad de registrar pérdidas de valor de los mismos en la Cuenta de Resultados consolidada.

El 25 de enero de 2005, y con objeto de integrar las distintas unidades de negocio de Somague SGPS dentro de las distintas cabeceras divisionales del Grupo Sacyr Vallehermoso, se realizó la operación de venta de las sociedades de Somague SGPS (Holding) a las distintas cabeceras de negocio del Grupo. De esta forma, a partir de la fecha mencionada anteriormente, Somague SGPS está integrada únicamente por la sociedad holding y por Somague Engenharia. La columna de traspasos indica la transferencia de fondos de comercio desde las divisiones del Grupo Somague a las divisiones del Grupo Sacyr Vallehermoso.



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

Durante el año 2005 con efectos 1 de enero de 2005, el Grupo adquiere el 100% de las acciones de Sufi, S.A., compañía nacional no cotizada especializada en el tratamiento de residuos.

El valor razonable de los activos y pasivos identificables a la fecha de adquisición fueron:

Miles de euros	Importe en libros	Ajustes	Valor razonable
Inmovilizado	59.287	0	59.287
Existencias	3.487	0	3.487
Cuentas a cobrar	67.721	0	67.721
Efectivo y equivalentes al efectivo	12.534	0	12.534
Total activos	143.029	0	143.029
Pasivos No Corrientes	(43.414)	0	(43.414)
Pasivos Corrientes	(58.342)	0	(58.342)
Total pasivos	(101.756)	0	(101.756)
Total activos netos	41.273	0	41.273
Intereses minoritarios	858	0	858
Total valor razonable activos netos adquiridos			40.415
Precio de compra - efectivo entregado y costes directamente asociados			141.777
Fondo de comercio			101.362

El coste total de la combinación fue de 141.777 miles de euros, que incluye el efectivo entregado así como los costes directamente atribuibles a la combinación.

El negocio adquirido aportó una cifra de negocios de 133.819 miles de euros durante el ejercicio 2005 y un resultado del ejercicio de (2.712) miles de euros netos de impuestos, de los que corresponden (22) miles de euros a Intereses Minoritarios.

El flujo de efectivo generado por la operación de compra de Sufi, S.A. durante el año 2005 fue:

Miles de euros	2005
Efectivo neto adquirido con la subsidiaria	12.534
Efectivo pagado	(141.777)
Efectivo aforado en la adquisición	(129.243)

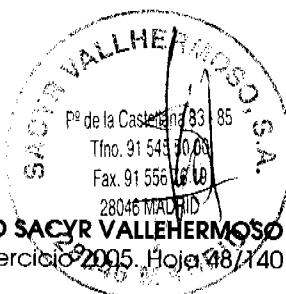


9. Inversiones contabilizadas por el método de participación.

Los movimientos habidos durante los ejercicios 2004 y 2005 en el epígrafe de "Inversiones contabilizadas por el método de participación" han sido los siguientes:

Miles de euros	Saldo a 1-1-04	Traspasos	Variac. patrimonio	Particip. en rtdo.	Adiciones	Retiros	Saldo a 31-12-04
Build2Edifica, S.A.	321	0	0	20	0	(16)	325
Guadalmetro, S.A.	23.973	0	(23.973)	0	0	0	0
GRUPO SACYR	24.294	0	(23.973)	20	0	(16)	325
Euroglosa 45. CCAM, S.A.	7.357	0	(7.357)	0	0	0	0
Alazor Inversiones, S.A.	23.965	0	17.871	(6.708)	1.268	0	36.396
Tacel Inversiones, S.A.	2.123	0	2.117	(1.195)	261	0	3.296
Aeropuertos R. Murcia, S.A.	104	0	0	(15)	50	0	139
IRASA	5.261	0	0	(1.945)	659	0	4.175
S.C. Palma Manacor	0	0	7.000	0	0	0	7.000
Metro de Sevilla, S.A.	0	0	23.931	0	0	0	23.931
GRUPO IINERE	38.518	0	43.662	(7.843)	1.428	0	74.937
Camarate Golf, S.A.	0	0	4.679	(36)	0	0	4.644
Promoc. Residenc. Sofetral, S.A.	3.509	0	0	9	0	(2.224)	1.294
Nova Benicalap, S.A.	80	0	0	304	0	(1)	383
Aplicação Urbana II, S.A.	12.162	0	0	64	173	0	12.399
Novacala Villajoyosa, S.A.	1.699	0	0	(219)	0	(142)	1.338
Club de Campo as Maniñas, S.A.	176	0	0	0	0	0	176
Barajas 3º Milenio, S.A.	6.179	0	0	0	0	0	6.179
Mola 15, S.L.	620	0	0	0	0	0	620
La vivienda Económica, S.A.	0	0	82	0	16.501	0	16.583
GRUPO VALLEHERMOSO	24.828	0	4.761	123	16.674	(2.367)	43.416
Parking Palau, S.A.	1.250	0	0	93	0	1	1.344
Lusivial	5.087	0	(5.087)	0	0	0	0
Centro D'Oci Les Garverres, S.L.	481	0	0	682	0	(511)	652
Pk Hoteles, S.L.	3.823	0	0	0	1.300	0	5.123
GRUPO TESTA	10.641	0	(5.887)	776	1.300	(810)	7.119
Filiales de Somague	27.940	0	0	5.334	6.730	(3.923)	36.081
GRUPO SOMAGUE	27.940	0	0	5.334	6.730	(3.923)	36.081
TOTAL	126.110	0	19.263	(3.611)	27.132	(6.816)	162.078

Miles de euros	Saldo a 31-12-04	Traspasos	Variac. patrimonio	Particip. en rtdo.	Adiciones	Retiros	Saldo a 31-12-05
Build2Edifica, S.A.	325	0	0	30	0	(15)	340
GRUPO SACYR	325	0	0	30	0	(15)	340
Alazor Inversiones, S.A.	36.396	0	6.189	(8.607)	3.014	0	36.992
Tacel Inversiones, S.A.	3.296	0	567	(1.530)	0	0	2.333
Aeropuertos R. Murcia, S.A.	139	0	1	(29)	0	0	111
IRASA	4.175	0	0	(1.862)	389	0	2.702
S.C. Palma Manacor	7.000	0	0	0	0	0	7.000
Metro de Sevilla, S.A.	23.931	0	0	0	0	0	23.931
A. Madrid Sur	0	0	21.206	(1.097)	0	0	20.109
Filiales de Somague Ilinere	0	25.951	(16.114)	(1.379)	5.625	(2.646)	11.538
GRUPO IINERE	74.937	25.951	11.889	(14.884)	9.825	(2.646)	104.714
Filiales de Sufi	0	0	1.374	1.032	6.661	(50)	9.017
Filiales de Somague Ambiente	0	4.094	0	1.214	1.349	(4.985)	1.672
GRUPO VALORIZA	0	4.094	1.374	2.246	8.010	(5.035)	16.687
Camarate Golf, S.A.	4.644	0	0	(1)	0	0	4.643
Promoc. Residenc. Sofetral, S.A.	1.294	0	(1.294)	0	0	0	0
Nova Benicalap, S.A.	383	0	0	6	0	(104)	285
Aplicação Urbana II, S.A.	12.399	0	(12.399)	0	0	0	0
Novacala Villajoyosa, S.A.	1.338	0	1	(163)	0	0	1.186
Club de Campo as Maniñas, S.A.	176	0	0	0	0	0	176
Barajas 3º Milenio, S.A.	6.179	0	(6.179)	0	0	0	0
Mola 15, S.L.	620	0	0	0	0	0	620
La Vivienda Económica, S.A.	16.583	0	(16.583)	0	0	0	0
Claudia Zohara, 22 S.L.	0	0	6.953	(151)	0	0	6.802
Puerta Oro de Toledo, S.L.	0	0	2.100	0	0	0	2.100
Habitat Network	0	0	253	3	0	0	256
M Capital, S.A.	0	0	386	8	0	0	394
Filiales de Somague Inmobiliaria	0	25	0	(34)	31	0	22
GRUPO VALLEHERMOSO	43.416	25	(36.763)	(388)	31	(104)	16.486
Parking Palau, S.A.	1.344	0	0	90	0	(346)	1.089
Centro D'Oci Les Garverres, S.L.	652	0	0	(81)	0	0	571
Pk Hoteles, S.L.	5.123	0	565	6	0	0	5.694
GRUPO TESTA	7.119	0	545	16	0	(246)	7.586
Filiales de Somague Engenharia	6.011	0	0	(889)	676	(4.174)	1.624
Filiales de Somague Ilinere	25.951	(25.951)	0	0	0	0	0
Filiales de Somague Ambiente	4.094	(4.094)	0	0	0	0	0
Filiales de Somague Inmobiliaria	25	(25)	0	0	0	0	0
GRUPO SOMAGUE	34.081	(30.071)	0	(889)	676	(5.174)	1.426
TOTAL	162.078	0	(12.974)	(13.424)	17.745	(12.218)	141.207



10. Activos financieros no corrientes.

Los movimientos habidos durante los ejercicios 2004 y 2005 en las diferentes cuentas de este epígrafe han sido los siguientes:

EJERCICIO 2004 <i>Miles de euros</i>	Saldo al 01-ene-04	Incorpore. perímetro	Otras variac. perímetro	Adiciones	Retiros	Reclasific. y traspasos	Efecto t. cambio	Saldo al 31-dic-04
Créditos scdes. contab. mét. particip.	8.055	0	0	3.037	(1.342)	58.570	0	68.320
Cartera de valores l/p	84.200	0	0	241.143	(69.595)	0	0	255.748
Otros créditos	71.468	0	0	425.725	(50.019)	(28.853)	(183)	418.138
Instrumentos financ. valor razonable	13.060	0	0	138.641	(13.060)	0	0	138.641
Depósitos y fianzas constituidos l/p	17.247	0	1	3.379	(65)	0	0	20.562
Coste	194.030	0	1	811.925	(134.081)	29.717	(183)	901.409
Provisiones	(22.097)	0	0	(2.377)	17.823	0	0	(6.651)
Provisiones	(22.097)	0	0	(2.377)	17.823	0	0	(6.651)
TOTAL	171.933	0	1	809.548	(116.258)	29.717	(183)	894.758

EJERCICIO 2005 <i>Miles de euros</i>	Saldo al 31-dic-04	Incorpore. perímetro	Otras variac. perímetro	Adiciones	Retiros	Reclasific. y traspasos	Efecto t. cambio	Saldo al 31-dic-05
Créditos scdes. contab. mét. particip.	68.320	5.401	(7.826)	3.016	(27.654)	0	0	41.257
Cartera de valores l/p	255.748	256	(13.863)	101.879	(200.075)	(23.591)	1.130	121.484
Otros créditos	418.138	1.405	0	110.913	(121.357)	(18.316)	101.211	491.994
Instrumentos financ. valor razonable	138.641	0	0	0	(138.641)	0	0	0
Depósitos y fianzas constituidos l/p	20.562	192	0	44.527	(612)	41	8	64.718
Coste	901.409	7.254	(21.689)	260.335	(488.339)	(41.866)	102.349	719.453
Provisiones	(6.651)	(116)	(3.408)	(2.593)	321	0	0	(12.447)
Provisiones	(6.651)	(116)	(3.408)	(2.593)	321	0	0	(12.447)
TOTAL	894.758	7.138	(25.097)	257.742	(488.018)	(41.866)	102.349	707.006

La procedencia de la cartera de valores por divisiones durante los ejercicios 2004 y 2005 es la siguiente:

<i>Miles de euros</i>	2005	2004
Sacyr Vallehermoso, S.A.	89.188	199.473
Grupo Sacyr	3.453	3.219
Grupo Itinere	8.616	23.031
Grupo Valoriza	6.915	3.036
Grupo Vallehermoso	6.885	17.722
Grupo Testa	182	182
Grupo Somague	6.245	9.085
Cartera valores l/p	121.484	255.748

De acuerdo con las exigencias del artículo 86 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, las empresas del Grupo cumplen 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%.

En el ejercicio 2004, el incremento de la cartera de valores a largo plazo se debió a la compra del 0,47% del Grupo BBVA. Esta inversión formó 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.

Durante el ejercicio 2005 el Consejo de Administración, decidió cancelar esta operación, lo cual supuso una plusvalía de 145.151 miles de euros. Dicha plusvalía figura en el epígrafe de "Otros intereses e ingresos asimilados".



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

A 31 de diciembre de 2005 Sacyr Vallehermoso, S.A. poseía 1.023.571 títulos de la empresa francesa Eiffage, S.A. representativos del 2,2834% del capital.

La rúbrica de "Otros créditos" recoge fundamentalmente el saldo pendiente de cobro a largo plazo correspondiente a las subvenciones de capital y otras compensaciones para la realización de obras encargadas por el Ministerio de Obras Públicas de Chile, recogidas en los contratos de las sociedades Elqui, Lagos, Rutas, Litoral y Vespucio Sur. En el ejercicio 2005, el efecto del tipo de cambio se corresponde con la corrección monetaria de dichas cuentas a cobrar.

11. Activos no corrientes mantenidos para la venta.

Su detalle y movimiento para los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2004 y 2005 es como sigue:

<i>Miles de Euros</i>	Saldo al 01-ene-04	Trasposos	Bajas	Saldo 31-dic-04	Trasposos	Bajas	Saldo 31-dic-05
Inmovilizado Material	0	6.767	-6.767	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	6.464	74.992	-81.456	0	0	0	0
ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA	6.464	81.759	-88.223	0	0	0	0

12. Impuestos diferidos.

Los movimientos habidos durante los ejercicios 2004 y 2005 en las diferentes cuentas de este epígrafe han sido los siguientes:

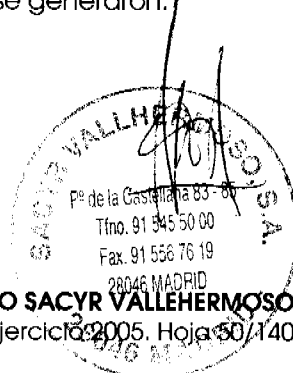
EJERCICIO 2004 <i>Miles de euros</i>	Saldo al 01-ene-04	Adiciones	Retiros	Efecto tipo cambio	Saldo 31-dic-04
Impuesto diferido de activo	355.881	97.950	0	(29)	453.802
Impuesto diferido de pasivo	79.785	64.847	(2.036)	(2)	142.594

EJERCICIO 2005 <i>Miles de euros</i>	Saldo al 31-dic-04	Adiciones	Retiros	Efecto tipo cambio	Saldo 31-dic-05
Impuesto diferido de activo	453.802	14.912	(7.132)	3.346	464.928
Impuesto diferido de pasivo	142.594	101.689	(37.472)	290	207.101

La rúbrica de "Impuestos diferidos de pasivo" figura dentro del epígrafe de "Acreedores a largo plazo".

Como ya se ha indicado anteriormente en la nota 4.d.19), 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 a 31 de diciembre de 2004 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
Tricefalo	-7	1998
Tricefalo	-31	1999
Tricefalo	-26	2000
Tricefalo	-35	2001
Tricefalo	-327	2002
Tricefalo	-351	2003
Tricefalo	-313	2004
Otras sociedades	-1.239	
B.I. NEGATIVAS PTES. COMPENSACIÓN	-3.717	



El detalle de las Bases Imponibles negativas pendientes de aplicación a 31 de diciembre de 2005 para ejercicios futuros es el siguiente:

SOCIEDAD	Miles de euros	Año de generación
Vallehermoso Telecom	(462)	2000
Vallehermoso Telecom	(1.044)	2001
Navinca	(37)	1996
Navinca	(92)	1997
Navinca	(9)	1998
Navinca	(40)	1999
Navinca	(36)	2000
Navinca	(24)	2001
Navinca	(15)	2002
Prosacyr Ocio	(211)	2002
Cafestore	(11)	1996
Cafestore	(153)	1999
Cafestore	(114)	2000
Cafestore	(198)	2001
Cafestore	(494)	2002
Neopistas	(78)	2001
Grupo Fiscal Consolidado	(3.018)	
Tricefalo	(7)	1998
Tricefalo	(31)	1999
Tricefalo	(26)	2000
Tricefalo	(35)	2001
Tricefalo	(328)	2002
Tricefalo	(352)	2003
Olextra	(704)	2004
Otras sociedades	(1.483)	
B.I. NEGATIVAS PTES. COMPENSACIÓN	(4.501)	

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:

<u>Miles de euros</u>	2005	2004
Resultado consolidado antes de Impuestos	614.005	342.139
Diferencias permanentes	6.725	-48.790
- De las sociedades individuales	-199.248	-204.181
- De los ajustes de consolidación	205.973	155.391
Resultado contable ajustado	620.730	293.349
Diferencias temporales	-238.972	63.940
- Con origen en el ejercicio	-127.355	-97.222
- Con origen en ejercicios anteriores	-111.617	161.162
Compens. bases impon. negat. ejs. anteriores	-52	0
Base imponible fiscal	381.706	357.289

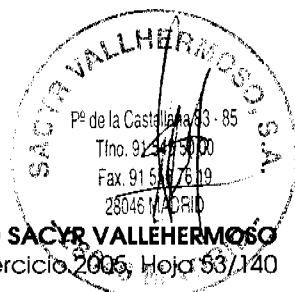
13. Existencias.

La composición de las Existencias del Grupo al 31 de diciembre de 2004 y 2005 era la siguiente:

<u>Miles de euros</u>	2005	2004
Terrenos y solares	1.854.764	1.493.880
Promociones en curso	994.972	939.526
Anticipos	185.477	93.949
Inmuebles	172.730	157.884
Trabajos auxiliares y gastos iniciales	89.547	3.406
Adaptación de terrenos	62.613	34.279
Materiales de construcción y otros aprovisionamientos	46.363	36.566
Productos en curso y semiterminados	28.497	123.579
Comerciales	9.671	11.895
Productos terminados	3.028	3.285
Subproductos residuos y mat recuperados	23	0
Provisiones	-186	-67
TOTAL	3.447.499	2.898.182

El valor de las existencias del Grupo a 31 de diciembre de 2005, incluye gastos financieros y otros gastos, habiéndose incorporado durante el ejercicio 2005 un importe de 36.698 miles de euros. En el ejercicio 2004 se incorporaron gastos financieros por 4.823 miles de euros.

A 31 de diciembre de 2005, 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", 691.725 miles de euros son de ciclo corto y 303.247 miles de euros son de ciclo largo.



14. Deudores.

El detalle de este epígrafe del Activo del Balance de Situación consolidado al cierre de los ejercicios 2004 y 2005 es el siguiente:

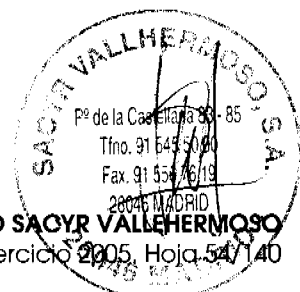
Miles de euros	2005	2004
Clientes	1.126.914	927.638
Obra ejecutada pendiente de certificar	9.563	103.569
Empresas contab. por mét. participación, deudores	3.517	2.820
Deudores varios	232.640	171.117
Personal	357	433
Activos por impuestos	247.249	200.358
Provisiones	(28.816)	(20.973)
TOTAL	1.591.424	1.384.962

15. Patrimonio neto.

El movimiento del Patrimonio neto en los ejercicios 2004 y 2005 ha sido el siguiente:

Miles de Euros	Saldo al 31-ene-04	Distribución resultado	Resultado 2004	Dividendo a cuenta	Ampliac. capital	Valores propios	Variación tipo cambio	Ajustes NIIF	Variación perimetro	Saldo al 31-dic-04
Capital social	245.811	0	0	0	20.342	0	0	0	0	266.153
Prima de emisión	0	0	0	0	145.435	0	0	0	0	145.435
Otras reservas	365.491	11.959	0	0	0	(4.572)	0	136.451	0	511.329
Resultado ej. Anteriores	334.348	(334.348)	0	0	0	0	0	0	0	0
Reserva de consolidación	14.032	219.512	0	0	0	0	19.447	67.227	202.365	336.080
Diferencias de conversión	0	0	0	0	0	0	(22.951)	0	0	(22.951)
Resultado del ejercicio	0	0	282.230	0	0	0	0	0	0	282.230
Dividendo a cuenta	(66.439)	66.439	0	(59.645)	0	0	0	0	0	(59.645)
Dividendos	0	36.438	0	0	0	0	0	0	0	36.438
Valores propios	(1.705)	0	0	0	0	(26.913)	0	0	0	(28.618)
Patrimonio Neto Dominante	891.538	0	282.230	(59.645)	165.777	(30.485)	(3.504)	205.678	202.365	1.617.538
Patrim. Neto Acc. Minorit.	532.658	0	0	0	0	0	(6.200)	0	(186.968)	345.690
Patrimonio Neto	1.424.196	0	282.230	(59.645)	165.777	(30.485)	(9.704)	205.678	15.417	1.957.026

Miles de Euros	Saldo al 31-dic-04	Distribución resultado	Resultado 2005	Dividendo a cuenta	Ampliac. capital	Valores propios	Variación tipo cambio	Ajustes NIIF	Variación perimetro	Saldo al 31-dic-05
Capital social	266.153	0	0	0	6.318	0	0	0	0	272.471
Prima de emisión	145.435	0	0	0	0	0	0	0	0	145.435
Otras reservas	511.329	83.052	0	0	(6.318)	26.612	0	(141.010)	0	471.663
Reserva de consolidación	522.603	103.689	0	0	0	0	2.051	15.041	(17.322)	626.061
Diferencias de conversión	(22.951)	0	0	0	0	0	54.208	0	0	31.257
Resultado del ejercicio	282.230	(282.230)	413.126	0	0	0	0	0	0	413.126
Dividendo a cuenta	(59.645)	59.645	0	(81.298)	0	0	0	0	0	(81.298)
Dividendos	0	35.644	0	0	0	0	0	0	0	35.644
Valores propios	(27.618)	0	0	0	0	(19.342)	0	0	0	(46.960)
Patrimonio Neto Dominante	1.617.538	0	413.126	(81.298)	0	7.470	56.359	(125.969)	(17.322)	1.934.238
Patrim. Neto Acc. Minorit.	339.490	0	0	0	0	0	12.821	0	(206.820)	145.491
Patrimonio Neto	1.957.026	0	413.126	(81.298)	0	7.470	69.180	(125.969)	(224.142)	1.979.729



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 2005, formulada por los Administradores y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

<u>Euros</u>	2005	2004
Resultado después de impuestos	203.587.052,13	178.340.228,21
A Reserva Legal	1.663.458,20	10.794.224,92
A Reservas Voluntarias	87.689.456,85	72.257.996,19
A Dividendos	114.234.137,08	95.288.007,10

De los 114.234.137,08 euros correspondientes a dividendos, equivalentes a 0,42 euros por acción, se ha acordado la distribución a cuenta de:

- 27.027.440,80 euros el 13 de julio de 2005 (0,10 euros por acción), pagados el 29 de julio de 2005.
- 27.074.963,60 euros el 5 de octubre de 2005 (0,10 euros por acción), pagados el 14 de octubre de 2005.
- 27.195.256,60 euros el 29 de noviembre de 2005 (0,10 euros por acción), pagados el 13 de enero de 2006.
- 32.936.476,08 euros el 8 de marzo de 2006 (0,12 euros por acción), pagaderos el 12 de abril de 2006.

Los importes correspondientes a los dividendos correspondientes al ejercicio 2004 se detallan en el apartado g) de esta nota.

El importe acordado en los ejercicios 2004 y 2005 figura contabilizado en el epígrafe "Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio" del Pasivo del Balance, minorando el patrimonio neto en dicha cantidad. El importe acordado y pendiente de pago al cierre de los ejercicios 2004 y 2005, figura contabilizado en el epígrafe "Otras deudas" del Pasivo del Balance.

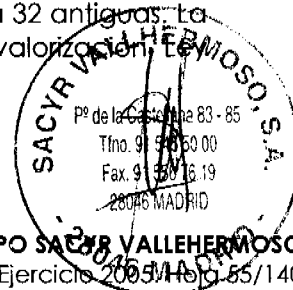
b) Ajustes NIIF

La columna de "Ajustes NIIF" incluye básicamente el impacto en el Patrimonio Neto de la valoración de los instrumentos financieros contratados para la adquisición de la participación accionarial en BBVA detallada en la nota de "Activos financieros no corrientes". Dichos instrumentos fueron dados de alta en el ejercicio 2004, y cancelados durante el ejercicio 2005.

c) Capital Social.

Al 31 de diciembre de 2005 el capital social de la Sociedad está representado, por 274.470.634 acciones al portador de un euro de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, que gozan de iguales derechos políticos y económicos.

Tal y como se acordó en Junta General de Accionistas celebrada el 11 de mayo de 2005, el capital social se ha visto incrementado en 8.317 miles de euros, correspondientes a 8.317.291 acciones de un euro de valor nominal, a razón de 1 acción nueva por cada 32 antiguas. La ampliación se ha realizado con cargo a la "Reserva de fusión por revalorización, Ley 79/1980".



En el ejercicio 2004, el capital social se incrementa 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.

A 31 de diciembre de 2005, la totalidad de las acciones emitidas y puestas en circulación están admitidas a cotización en el Mercado Continuo de la Bolsa.

La composición del accionariado de la Sociedad al cierre de los ejercicios 2004 y 2005, según consta en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.), es la siguiente:

<u>% de participación</u>	Ejercicio 2005	Ejercicio 2004
Torreal, S.A.	9,832%	6,989%
Cymofag, S.L.	8,659%	7,000%
Prilou, S.L.	8,441%	11,542%
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	7,999%	6,123%
Rimefor Nuevo Milenio, S.L.	7,686%	7,686%
Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A.	6,061%	5,068%
Finavague, S.L.	5,182%	5,257%
Prilomi, S.L.	5,000%	0,000%
Almarfe, S.L.	0,000%	5,960%
Otras participaciones inferiores al 5%	41,140%	44,375%
TOTAL	100,000%	100,000%

d) Prima de emisión.

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.

e) Otras reservas

- 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 resultados.

Con la distribución del beneficio correspondiente al ejercicio 2005, la reserva legal de la Sociedad dominante ha alcanzado el 20% del capital social.



- 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.

El 11 de mayo de 2005, se acordó en Junta General, traspasar el saldo de esta cuenta, por importe de 6.557 miles de euros, a reservas voluntarias.

- 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 11 de mayo de 2005, se acordó en Junta General, traspasar el saldo de esta cuenta, por importe de 5.311 miles de euros, a reservas voluntarias.

- 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".

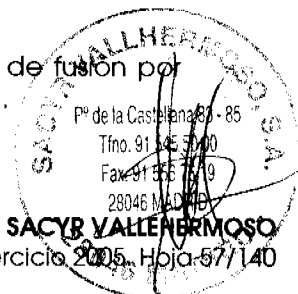
El 11 de mayo de 2005 se acordó en Junta General, ampliar el capital social en 8.318 miles de euros con cargo a esta reserva y reclasificar el resto, por importe de 4.584 miles de euros, a reservas voluntarias.

- Reservas voluntarias

Las reservas voluntarias son de libre disposición a 31 de diciembre de 2005.

Durante el ejercicio 2005 se han visto incrementadas en las siguientes partidas:

- 72.258 miles de euros, por la distribución del resultado del ejercicio 2004.
- 6.557 miles de euros, por el traspaso del saldo de la "Reserva Orden del Ministerio de Hacienda del 25 de junio de 1958".
- 5.311 miles de euros, por el traspaso del saldo del "Fondo de Previsión para Inversiones".
- 4.584 miles de euros, por la reclasificación de la parte de la "Reserva de fusión por revalorización Ley 76/1980" que no se utilizó en la ampliación de capital.



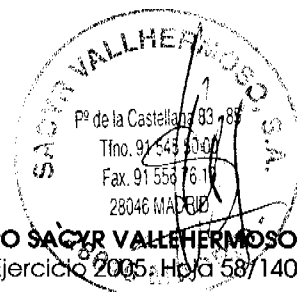
f) Distribución de diferencias de conversión de sociedades consolidadas por integración global o proporcional.

<i>Miles de euros</i>	2005	2004
Consorcio Cavosa-Agecomet	(105)	9
Constructora ACS-Sacyr, S.A.	3.990	1.575
Constructora Necso-Sacyr, S.A.	2.739	(97)
Constructora Sacyr-Necso, S.A.	(150)	(185)
Sacyr Chile, S.A.	11.514	(1.894)
Cavosa Chile, S.A.	431	(86)
Itinere Chile, S.A.	21.003	266
S.C. del Elqui, S.A.	(5.436)	(6.345)
S.C. de los Lagos, S.A.	(6.133)	(9.872)
S.C. Rutas del Pacífico, S.A.	(3.225)	(617)
S.C. Litoral Central, S.A.	(409)	14
S.C. Vespucio Sur, S.A.	204	(9)
S.C. Rutas II, S.A.	0	0
Gestora de Autopistas, S.A.	67	(73)
Gesvial, S.A.	194	(187)
Operadora del Pacífico, S.A.	107	(51)
S.C. Autopista Nororiente, S.A.	7	(1)
S.C. de Operación y Logística, S.L.	13	0
Itinere Costa Rica, S.A.	41	0
Subgrupo Somague Itinere, S.A.	5.296	0
Subgrupo Somague Ambiente	692	0
Subgrupo SGPS + Ingeniería	517	(5.398)
TOTAL DIFERENCIAS DE CONVERSIÓN	31.357	(22.951)

g) Dividendos.

En el ejercicio 2004, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, cuatro dividendos a cuenta del resultado del ejercicio:

Fecha de acuerdo	Fecha de pago	Dividendo cta (euros)	Divid / acción (euros)
25-jun-04	28-jul-04	19.976.915,57	0,0770
06-oct-04	15-oct-04	19.873.391,93	0,0750
15-dic-04	14-ene-05	19.794.357,00	0,0750
29-mar-05	15-abr-05	35.643.342,60	0,1350



El día 13 de julio de 2005, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2005, equivalente al 10% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 27.027 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 2005, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 13 DE JULIO DE 2005

Tesorería e inversiones al 31 de mayo de 2005	248.514,91
Crédito disponible al 31 de mayo de 2005	44.679.659,00
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	35.299.341,00
SALDO LIQUIDO DISPONIBLE	80.227.514,91

JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2005, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 13 DE JULIO DE 2005

Beneficio Después de Impuestos al 31 de mayo de 2005	168.315.786,57
Dotación a Reserva Legal	1.663.458,20
B.D.I. MENOS DOTACIÓN A RESERVAS	166.652.328,37
DIVIDENDO YA DISTRIBUIDO A CUENTA	0,00
CANTIDAD MÁXIMA DISTRIBUIBLE	166.652.328,37

DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2005 ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 13 DE JULIO DE 2005

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	274.470.634
Acciones en autocartera	4.196.226
Acciones con derecho al dividendo	270.274.408
Dividendo propuesto por acción (en Euros)	0,1000
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO (*)	27.027.440,80

(*) El dividendo será exigible y pagadero el día 29 de julio de 2005.



El día 5 de octubre de 2005, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2005, equivalente al 10% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 27.075 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 2005, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 5 DE OCTUBRE DE 2005

Tesorería e inversiones al 31 de agosto de 2005	173.789,91
Crédito disponible al 31 de agosto de 2005	101.523.687,00
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	11.180.313,00
SALDO LIQUIDO DISPONIBLE	112.877.789,91

JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2005, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 5 DE OCTUBRE DE 2005

Beneficio Después de Impuestos al 31 de agosto de 2005	184.511.574,20
Dotación a Reserva Legal	1.663.458,20
B.D.I. MENOS DOTACIÓN A RESERVAS	182.848.116,00
DIVIDENDO YA DISTRIBUIDO A CUENTA	27.027.440,80
CANTIDAD MÁXIMA DISTRIBUIBLE	155.820.675,20

DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2005 ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 5 DE OCTUBRE DE 2005

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	274.470.634
Acciones en autocartera	3.720.998
Acciones con derecho al dividendo	270.749.636
Dividendo propuesto por acción (en Euros)	0,1000
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO (*)	27.074.963,60

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



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

El día 29 de noviembre de 2005, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2005, equivalente al 10% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 27.195 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 2005, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 29 DE NOVIEMBRE DE 2005

Tesorería e inversiones al 30 de septiembre de 2005	19.879,09
Crédito disponible al 30 de septiembre de 2005	115.216.358,24
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	-44.692.358,24
SALDO LIQUIDO DISPONIBLE	70.543.879,09

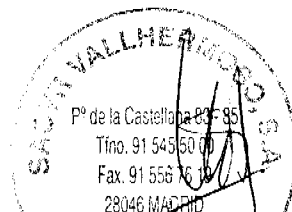
JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2005, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 29 DE NOVIEMBRE DE 2005

Beneficio Después de Impuestos al 30 de septiembre de 2005	187.080.704,66
Dotación a Reserva Legal	1.663.458,20
B.D.I. MENOS DOTACIÓN A RESERVAS	185.417.246,46
DIVIDENDO YA DISTRIBUIDO A CUENTA	54.102.404,40
CANTIDAD MÁXIMA DISTRIBUIBLE	131.314.842,06

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

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	274.470.634
Acciones en autocartera	2.518.068
Acciones con derecho al dividendo	271.952.566
Dividendo propuesto por acción (en Euros)	0,1000
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO (*)	27.195.256,60

(*) El dividendo será exigible y pagadero el día 13 de enero de 2006.



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

El día 8 de marzo de 2006, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2005, equivalente al 12% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 32.936 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 2005, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 8 DE MARZO DE 2006

Tesorería e inversiones al 31 de diciembre de 2005	13.141,69
Crédito disponible al 31 de diciembre de 2005	118.433.054,62
Cobros y pagos previstos hasta el día del acuerdo	-47.527.798,15
SALDO LIQUIDO DISPONIBLE	70.918.398,16

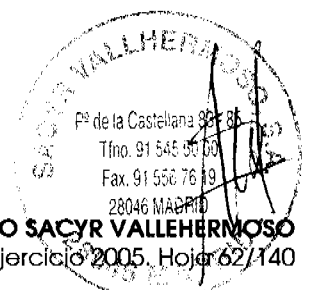
JUSTIFICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE RESULTADOS PARA LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2005, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 8 DE MARZO DE 2006

Beneficio Después de Impuestos al 31 de diciembre de 2005	203.587.052,13
Dotación a Reserva Legal	1.663.458,20
B. D. I. MENOS DOTACIÓN A RESERVAS	201.923.593,93
DIVIDENDO YA DISTRIBUIDO A CUENTA	81.297.661,00
CANTIDAD MÁXIMA DISTRIBUIBLE	120.625.932,93

DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2005 ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 8 DE MARZO DE 2006

Acciones emitidas de la sociedad SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	274.470.634
Acciones en autocartera	0
Acciones con derecho al dividendo	274.470.634
Dividendo propuesto por acción (en Euros)	0,1200
DIVIDENDO A CUENTA ACORDADO (*)	32.936.476,08

(*) El dividendo será exigible y pagadero el día 12 de abril de 2006.



h) Valores propios.

A 31 de diciembre de 2005, la sociedad dominante posee 2.518.068 acciones propias, representativas del 0,9174% del capital social. El precio de adquisición de estas acciones, a cambio medio, es de 18,65 euros por acción.

El movimiento de acciones propias durante los ejercicios 2004 y 2005 es el siguiente:

ACCIONES PROPIAS 31/12/2004	2.148.571
Acciones compradas	7.351.803
Acciones vendidas	-5.360.902
Ampliación liberada	16.345
ACCIONES PROPIAS 31/12/2005	2.518.068
Acciones compradas	7.302.150
Acciones vendidas	-7.012.665
ACCIONES PROPIAS 31/12/2004	2.148.571

En la Junta General Ordinaria de Accionistas, celebrada el 11 de mayo de 2005, se aprobó, para compensar en la retribución al accionista, la pérdida de poder adquisitivo por la subida del IPC, un aumento de capital social por un importe de 8.317.291 euros, mediante la emisión de 8.317.291 nuevas acciones de un euro de valor nominal cada una con cargo a reservas voluntarias de libre disposición y en proporción de una acción nueva por cada treinta y dos en circulación. Como consecuencia de dicha operación a la sociedad no le correspondió ninguna nueva acción, ya que se vendieron la totalidad de los derechos de suscripción asignados.

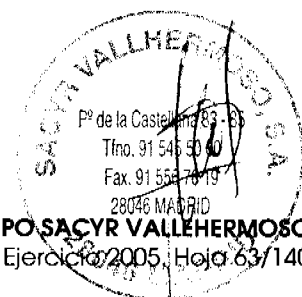
Al cierre del ejercicio 2005, la cotización fue de 20,60 euros por acción, lo cual supone una revalorización del 69,54% respecto al cierre del ejercicio anterior (12,15 euros por acción), situando al Grupo como el más rentable del selectivo índice bursátil español IBEX-35.

i) Patrimonio neto de accionistas minoritarios.

El saldo incluido en este epígrafe del Patrimonio Neto 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 Resultados consolidada en el epígrafe "Intereses minoritarios" representa el valor de la participación de dichos accionistas minoritarios en los resultados del ejercicio.

La disminución de este epígrafe durante el ejercicio 2004 se debe fundamentalmente al incremento en la participación sobre los grupos Somague (del 29,69% al 99,5762%) y ENA (del 50% al 70%).

Por otra parte, la disminución del Patrimonio neto de accionistas minoritarios durante el ejercicio 2005 viene motivada básicamente por la adquisición un 30% restante del Grupo ENA (del 70% al 100%) y del 0,4238% del Grupo Somague (del 99,5762% al 100%).



16.- Ingresos a distribuir en varios ejercicios.

Los movimientos de este epígrafe al cierre de los ejercicios 2004 y 2005 han sido los siguientes:

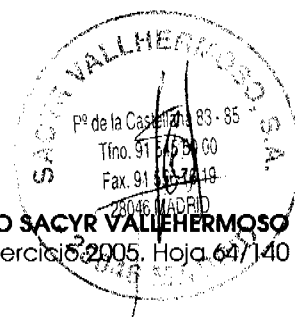
EJERCICIO 2004 <i>Miles de euros</i>	Saldo al 01-ene-04	Adiciones	Retiros	Reclasific. y trasposos	Efecto l. cambio	Saldo 31-dic-04
Subvenciones de capital	77.539	306.867	(2.162)	(7.995)	(23)	374.226
Otros ingresos	14.436	50.238	(7.011)	(17.244)	(4)	40.415
TOTAL	91.975	357.105	(9.173)	(25.239)	(27)	414.641

EJERCICIO 2005 <i>Miles de euros</i>	Saldo al 31-dic-04	Adiciones	Retiros	Reclasific. y trasposos	Efecto l. cambio	Saldo 31-dic-05
Subvenciones de capital	374.226	23.096	(20.637)	0	74.377	451.062
Otros ingresos	40.415	84.773	(112.174)	0	(7.802)	5.212
TOTAL	414.641	107.869	(132.811)	0	66.575	456.274

Este epígrafe corresponde fundamentalmente a subvenciones de capital del Grupo Itinere.

La Xunta de Galicia concedió a la sociedad Autoestradas, según figura en la escritura de la concesión administrativa otorgada el 11 de septiembre de 1995, subvenciones de capital de carácter no reintegrable por un importe de 72.121 miles de euros, para garantizar la rentabilidad de la concesión, que se encuentra íntegramente cobrada. Además, Autoestradas tiene concedida una subvención de capital no reintegrable, para el tramo comprendido entre el PK 19+600 y 19+960 de la autopista A-57, por importe de 1.052 miles de euros. Esta subvención se encuentra íntegramente cobrada. Hasta el 31 de diciembre de 2005 se han reconocido como ingresos en Autoestradas un importe total de 12.428 miles de euros (10.875 miles de euros hasta el ejercicio 2004).

Las sociedades Lagos, Elqui y Litoral registraron a 31 de diciembre de 2004 subvenciones de capital otorgadas por el Ministerio de Obras Públicas (MOP) de Chile en virtud de las condiciones contempladas en los contratos de concesión, las cuales se cobran anualmente a lo largo del periodo concesional. Dichas subvenciones tienen por objeto asegurar la rentabilidad de las concesiones. Estas subvenciones anuales son una obligación de pago a todo evento, de importe cierto y determinado, expresadas originariamente en Unidades de Fomento, que debe realizar anualmente el MOP. La obligación de pago del MOP por este concepto se hace efectiva en las condiciones que recogen las bases de licitación del respectivo Contrato de Concesión, que señalan que deben hacerse efectivas -siempre que se haya otorgado la Autorización de la Puesta en Servicio Provisoria de la Obra (en caso contrario al mes siguiente de dicha autorización)- en una fecha establecida, al valor de la UF del último día del mes anterior al de la fecha de pago. En los años siguientes, el pago se realiza en la misma fecha de cada año. Para el último año de la concesión, en el caso que considere menos de 12 meses, el pago será por la proporción a los meses que ella efectivamente operó.



17. Provisiones para riesgos y gastos.

Los movimientos de este epígrafe al cierre de los ejercicios 2004 y 2005 han sido los siguientes:

EJERCICIO 2004 <i>Miles de euros</i>	Saldo al 01-ene-04	Adiciones	Retiros	Saldo 31-dic-04
Prov. para impuestos	4.098	3.697	(4.836)	2.959
Otras provisiones	36.279	14.027	(7.440)	42.866
TOTAL	40.377	17.724	(12.276)	45.825

EJERCICIO 2005 <i>Miles de euros</i>	Saldo al 31-dic-04	Adiciones	Retiros	Saldo 31-dic-05
Prov. para impuestos	2.959	16.170	(8.568)	10.561
Otras provisiones	42.866	21.296	(19.153)	45.009
TOTAL	45.825	37.466	(27.721)	55.570

El epígrafe de "Otras provisiones" corresponde esencialmente a los desembolsos previstos por litigios y otras reclamaciones de terceros, cuyo importe exacto y periodo de pago han sido registrados de acuerdo a las mejores estimaciones al cierre del ejercicio.

18. Deudas no comerciales.

El detalle del saldo, al 31 de diciembre de 2004 y 2005, de los acreedores a largo es el siguiente:

<u>Miles de euros</u>	2005	2004
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	1.290.341	1.310.956
Deudas con entidades de crédito	5.390.687	4.805.020
Instrumentos Financieros a valor razonable	73.133	63.479
Deudas con sociedades, contab. por mét. participación	881	1.593
Otros acreedores	536.887	353.401
Impuestos diferidos	207.101	142.594
TOTAL	7.499.030	6.677.043

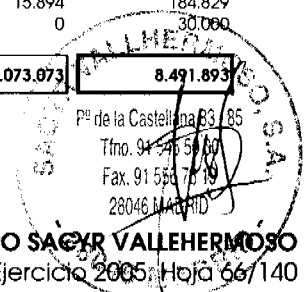


El desglose de la deuda financiera del grupo al cierre del ejercicio 2004, por divisiones y vencimientos, es el siguiente:

Miles de euros	VENCIMIENTO						DEUDA TOTAL
	2005	2006	2007	2008	2009	SIGUIENTES	
Sacyr Vallehermoso, S.A.	317.068	197.633	62.815	29.863	30.958	0	638.337
- Deudas con entidades de crédito	68.120	98.218	62.815	29.863	30.958	0	289.974
- Obligaciones y otros valores negociables	248.948	99.415	0	0	0	0	348.363
Grupo Sacyr	118.112	80.558	9.892	3.254	2.534	3.987	218.337
- Deudas con entidades de crédito	118.112	80.558	9.892	3.254	2.534	3.987	218.337
- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0	0	0	0
Grupo Itinere	224.162	209.024	102.941	118.306	65.845	2.306.381	3.026.649
- Deudas con entidades de crédito	107.617	73.241	76.116	55.752	63.540	1.352.307	1.728.573
- Obligaciones y otros valores negociables	116.535	135.783	26.825	62.554	2.305	954.074	1.298.076
Grupo Valoriza Gestión	7.577	21.368	11.744	2.476	2.479	5.917	51.561
- Deudas con entidades de crédito	7.577	21.368	11.744	2.476	2.479	5.917	51.561
- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0	0	0	0
Grupo Vallehermoso	554.456	850.858	476.973	1.831	31	65	1.884.214
- Deudas con entidades de crédito	554.456	850.858	476.973	1.831	31	65	1.884.214
- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0	0	0	0
Grupo Testa	62.167	49.429	123.710	127.629	59.860	952.972	1.375.767
- Deudas con entidades de crédito	62.167	49.429	123.710	127.629	59.860	952.972	1.375.767
- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0	0	0	0
Grupo Somague	165.939	31.539	24.272	35.292	103.190	10.350	370.582
- Deudas con entidades de crédito	160.748	31.539	24.272	35.292	73.190	10.350	335.391
- Obligaciones y otros valores negociables	5.191	0	0	0	30.000	0	35.191
GRUPO SACYR VALLEHERMOSO	1.449.471	1.440.409	812.347	318.651	264.897	3.279.672	7.565.447

El desglose de la deuda financiera del grupo al cierre del ejercicio 2005, por divisiones y vencimientos, es el siguiente:

Miles de euros	VENCIMIENTO						DEUDA TOTAL
	2006	2007	2008	2009	2010	Posterior	
Sacyr Vallehermoso, S.A.	505.166	153.059	114.374	71.593	23.406	0	867.598
- Deudas con entidades de crédito	68.470	153.059	114.374	71.593	23.406	0	430.902
- Obligaciones y otros valores negociables	436.696	0	0	0	0	0	436.696
Grupo Sacyr	37.780	32.666	3.322	2.557	1.884	2.661	80.870
- Deudas con entidades de crédito	37.780	32.666	3.322	2.557	1.884	2.661	80.870
- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0	0	0	0
Grupo Itinere	311.394	82.308	118.103	39.547	37.921	3.049.666	3.638.939
- Deudas con entidades de crédito	171.535	55.371	55.231	36.599	34.175	1.885.828	2.238.739
- Obligaciones y otros valores negociables	139.859	26.937	62.872	2.948	3.746	1.163.838	1.400.200
Grupo Valoriza Gestión	66.314	38.029	35.321	10.973	12.740	74.269	237.646
- Deudas con entidades de crédito	66.314	38.029	35.321	10.973	12.740	74.269	237.646
- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0	0	0	0
Grupo Vallehermoso	758.852	1.101.681	197.840	43.319	5.562	28.182	2.135.436
- Deudas con entidades de crédito	758.852	1.101.681	197.840	43.319	5.562	28.182	2.135.436
- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0	0	0	0
Grupo Testa	56.490	117.749	126.987	59.243	53.705	902.401	1.316.575
- Deudas con entidades de crédito	56.490	117.749	126.987	59.243	53.705	902.401	1.316.575
- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0	0	0	0
Grupo Somague	74.869	20.329	42.207	53.302	8.228	15.894	214.829
- Deudas con entidades de crédito	74.869	20.329	42.207	23.302	8.228	15.894	184.829
- Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	30.000	0	0	30.000
GRUPO SACYR VALLEHERMOSO	1.810.865	1.545.821	638.154	280.534	143.446	4.073.973	8.491.893



19.- Política de gestión de riesgos.

El Grupo Sacyr Vallehermoso está expuesto a diversos riesgos:

- Riesgo de tipo de interés: el riesgo mayoritario al que el Grupo está expuesto actualmente es el riesgo de tipo de interés derivado de la deuda con entidades financieras que se detalla en la nota correspondiente de esta memoria.

A fin de minimizar la exposición del Grupo a este riesgo se han formalizado contratos de instrumentos financieros de cobertura de flujos de efectivo tales como permutas financieras de tipo de interés (swaps), contratos a plazo (forward rate agreement), opciones de tipo de interés, collars, etc...

La estructura de la deuda financiera del Grupo clasificada por riesgo de tipo de interés, diferenciando entre deuda a tipo de interés fijo y protegido, una vez considerados los derivados contratados como cobertura, y la deuda referenciada a tipo de interés variable, es la siguiente:

Miles de euros	Ejercicio 2005		Ejercicio 2004	
	Importe	%	Importe	%
Deuda a tipo de interés fijo o protegido	3.583.749	42,20%	3.302.427	43,65%
Deuda a tipo de interés variable	4.908.144	57,80%	4.263.020	56,35%
TOTAL	8.491.893	100,00%	7.565.447	100,00%

El tipo de referencia de la deuda contratada por las sociedades del Grupo Sacyr Vallehermoso es fundamentalmente el euríbor.

- Riesgo de tipo de cambio: la política del Grupo es contratar el endeudamiento en la misma moneda en que se producen los flujos de cada negocio. Por ello, en la actualidad no existe ningún riesgo relevante relativo a los tipos de cambio. Dentro de este tipo de riesgo, cabe destacar la fluctuación del tipo de cambio en la conversión de los estados financieros de las sociedades extranjeras cuya moneda funcional es distinta del euro.
No obstante, debido a la expansión geográfica que está experimentando el Grupo en los últimos años, en el futuro pueden presentarse situaciones de exposición al riesgo de tipo de cambio frente a monedas extranjeras, por lo que llegado el caso se contemplará la mejor solución para minimizar este riesgo mediante la contratación de instrumentos de cobertura, siempre dentro del cauce establecido por los criterios corporativos.
- Riesgo de crédito: el Grupo no tiene un riesgo de crédito debido a la elevada solvencia de los clientes y al reducido periodo de cobro negociado con éstos.
- Riesgo de liquidez: el Grupo mantiene unos niveles de liquidez suficientes para cubrir las obligaciones previstas en el corto plazo mediante la contratación de líneas de crédito con entidades financieras e inversiones financieras temporales. En el caso de producirse excesos de tesorería puntuales, y siempre que la mejor gestión financiera así lo indique, se realizarán inversiones financieras temporales en depósitos de máxima liquidez y sin riesgo. No entra entre las posibilidades barajadas por el Grupo la adquisición de opciones o futuros sobre acciones, o cualquier otro depósito de alto riesgo como método para invertir las puntas de tesorería.



GRUPO SACYR VALLHERMOSO

20.- Instrumentos financieros derivados.

En términos generales, no es política del Grupo suscribir instrumentos financieros que expongan al Grupo a contingencias adversas de los mercados que puedan suponer una merma de su patrimonio.

Sólo si el riesgo a asumir así lo aconseja, se suscribirán instrumentos financieros derivados o similares, intentando lograr una eficacia máxima en su relación de cobertura con el subyacente, evitando posiciones especulativas en el mercado financiero nacional e internacional.

El intento de adaptación de los pasivos financieros a las mejores condiciones del mercado, llevan al Grupo en ocasiones a la refinanciación de determinadas deudas. Siempre la renegociación de una deuda o subyacente ha de llevar pareja la adaptación del instrumento financiero derivado que en su caso, actúe como cobertura del riesgo asociado a sus flujos.

El Grupo, tras un análisis exhaustivo de la cartera de instrumentos derivados, ha clasificado los mismos como instrumentos de cobertura de flujos de efectivo, que son aquellos que permiten cubrir los flujos de caja de la deuda.

Atendiendo a los requerimientos de la NIC 39, el Grupo ha realizado test de eficacia prospectivos y retrospectivos a todos los instrumentos derivados de cobertura. A consecuencia de este test el Grupo ha clasificado los derivados en:

- Cobertura eficaz, cuando la relación entre la evolución del instrumento de cobertura y el subyacente se encuentra dentro de la horquilla 80%-125%. En estos casos se ha registrado la valoración de estos derivados contra patrimonio neto.
- Cobertura ineficaz, registrando el efecto de la variación de los derivados catalogados como ineficaces o especulativos contra resultados del ejercicio.

A 31 de diciembre de 2004 las opciones sobre acciones del BBVA poseídas por el grupo fueron clasificadas como instrumentos derivados de cobertura de flujos de efectivo sobre una transacción prevista. El 15 de febrero de 2005, el Consejo de Administración, decidió 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 antes de impuestos por la cancelación de esta operación fueron de 145,1 millones de euros.

A continuación se detallan los derivados de pasivo contratados por el Grupo al cierre de los ejercicios 2004 y 2005, su valoración, y un desglose por vencimiento de los valores notacionales:

SITUACIÓN A 31/12/05	Miles de euros					
	Valoración	Notacionales	NOCIONAL			
			2006	2007	2008	Posteriores
DERIVADOS						
Cobertura de tipo de interés						
Cobertura de flujos de efectivo	-48.133	1.513.820	117.181	8.359	44.262	1.344.018
Derivados no designados de cobertura						
De tipo de interés	-25.000	434.068	24.000	30.000	80.000	300.068

SITUACIÓN A 31/12/04	Miles de euros					
	Valoración	Notacionales	NOCIONAL			
			2005	2006	2007	Posteriores
DERIVADOS						
Cobertura de tipo de interés						
Cobertura de flujos de efectivo	-33.426	1.171.212	9.938	114.823	35.275	1.011.177
Derivados no designados de cobertura						
De tipo de interés	-30.053	544.856	110.788	24.000	30.000	380.068

El importe notional de los contratos de derivados formalizados responde a la base sobre la que se realizan los cálculos de la liquidación del derivado y no supone riesgo asumido por el Grupo.

El importe registrado contra Patrimonio a 31 de diciembre de 2005 correspondiente a los derivados de cobertura de flujos de efectivo asciende a 123.478 miles de euros negativos después de impuestos. Al inicio del ejercicio el importe existente ascendía a 116.549 miles de euros positivos después de impuestos, generados principalmente por las opciones sobre acciones del BBVA citadas anteriormente.

La imputación prevista en resultados en los próximos ejercicios del importe de los derivados de cobertura de flujos de efectivo registrados en patrimonio es la siguiente:

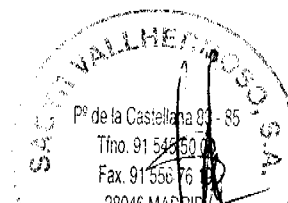
Miles de euros	2004	Miles de euros	2005
2005	6.899	2006	9.438
2006	6.789	2007	7.330
2007	4.399	2008	7.045
Posteriores	15.339	Posteriores	24.320
TOTAL	33.426	TOTAL	48.133

21. Ingresos y gastos.

La distribución del importe neto de la cifra de negocios, correspondiente a la actividad ordinaria del Grupo en los ejercicios 2004 y 2005, por divisiones y por mercados geográficos era como sigue:

EJERCICIO 2004 <i>Miles de euros</i>	ESPAÑA	CHILE	PORTUGAL	OTROS MERCADOS	TOTAL
Holdings	132	0	0	0	132
Grupo Sacyr	1.052.607	116.475	0	0	1.169.082
Grupo Itinere	266.972	53.668	0	0	320.641
Grupo Valoriza	81.341	0	0	0	81.341
Grupo Vallehermoso	889.036	0	0	0	889.036
Grupo Testa	176.079	0	0	12.813	188.893
Grupo Somague	0	0	791.332	82.705	874.037
TOTAL	2.466.168	170.143	791.332	95.519	3.523.162

EJERCICIO 2005 <i>Miles de euros</i>	ESPAÑA	CHILE	PORTUGAL	OTROS MERCADOS	TOTAL
Holdings	333	0	0	0	333
Grupo Sacyr	1.150.435	111.489	0	23.239	1.285.163
Grupo Itinere	283.658	44.814	1.758	30.692	360.921
Grupo Valoriza	252.268	0	64.159	26.873	343.299
Grupo Vallehermoso	1.215.200	0	25.879	0	1.241.078
Grupo Testa	191.577	0	0	14.272	205.849
Grupo Somague	0	0	716.283	24.030	740.314
TOTAL	3.093.471	156.302	808.078	119.106	4.176.957



Durante los ejercicios 2004 y 2005 no se efectuaron transacciones con compañías del grupo o negocios conjuntos excluidos del perímetro de consolidación. Las transacciones con empresas contabilizadas por el método de la participación corresponden a los ingresos realizados por Vallehermoso División de Promoción, S.A.U., Itinere Infraestructuras, S.A., Sufi, S.A., Eurocomercial, S.A.U. y Sacyr, S.A.U. en operaciones con las siguientes sociedades:

<i>Miles de euros</i>	2005	2004
Mola 15, S.L.	24	582
Aplicação Urbana, S.A.	0	7.826
Transacciones de Vallehermoso Div. Promoción, S.A.U.	24	8.408
S.C. Metro de Sevilla, S.A.	205	43
S.C. Palma Manacor, S.A.	0	54
Tacel Inversiones, S.A.	12	0
Transacciones de Itinere Infraestructuras, S.A.	217	97
Inte RCD, S.L.	8	0
Inte RCD Bahía de Cádiz, S.L.	1	0
Biomeruelo de Energía, S.A.	1	0
Transacciones de Sufi, S.A.	10	0
Biomeruelo de Energía, S.A.	26	0
Transacciones de Eurocomercial, S.A.U.	26	0
S.C. Palma Manacor, S.A.	0	39
Transacciones de Sacyr, S.A.U.	0	39

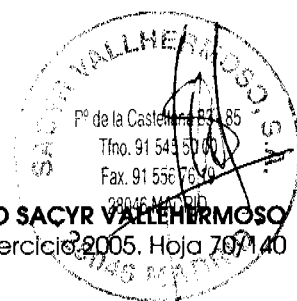
22. Ganancias por acción.

Las ganancias básicas por acción se calculan dividiendo el beneficio neto del año atribuible a los accionistas ordinarios de la matriz entre el número de acciones ordinarias en circulación.

Las ganancias diluidas por acción se calculan dividiendo el beneficio neto atribuible a los accionistas ordinarios de la matriz entre el número medio de acciones ordinarias en circulación durante el año más el número medio de acciones ordinarias que se emitirían en la conversión de todas las acciones ordinarias potencialmente dilusivas en acciones ordinarias.

Ganancia por acción	2005	2004
- Básicas, por el beneficio del ejercicio atribuible a los socios de la matriz	1,52	1,09
- Diluidas, por el beneficio del ejercicio atribuible a los socios de la matriz	1,52	1,09

No ha habido ninguna transacción sobre acciones ordinarias o acciones potenciales ordinarias entre la fecha de cierre de los estados financieros y la de finalizar la elaboración de estos estados financieros.



23. Resultado en ventas de activos.

El detalle de los resultados en ventas de activos de la Cuenta de Resultados consolidada se muestra en el siguiente cuadro:

<i>Miles de euros</i>	2005	2004
Holding	0	773
Sacyr	1.894	-16
Itinere	183	-767
Valoriza	94.586	145
Vallehermoso	-216	282
Testa	140	129.121
Somague	-917	0
TOTAL	95.670	129.538

En el ejercicio 2005, los resultados en ventas de activos corresponden fundamentalmente al Grupo Valoriza, que obtuvo unas plusvalías antes de impuestos de 91.247 miles de euros con la venta del grupo luso Finerge. En el ejercicio 2004, los resultados en venta de activos se debieron principalmente a las plusvalías obtenidas por el Grupo Testa en la venta de inmuebles.

24. Retribución y otras prestaciones al Consejo de Administración.

24.1.- Ejercicio 2004

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. Continúa siendo Consejero dominical de SyV y miembro 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. La designación será efectiva si se acuerda reformar, conforme a la propuesta del consejo, las cláusulas estatutarias de incompatibilidad, que hasta el momento impedían el acceso de Fernando Martín Álvarez o de las sociedades controladas por él al consejo de Sacyr Vallehermoso.



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 en concepto de dieta de asistencia a las reuniones de Consejo 5.000 euros por sesión y por asistencia a las reuniones de las Comisiones Ejecutivas, de Auditoría y de Retribuciones y Nombramientos 3.333, 1.667 y 1.667 euros respectivamente por sesión.

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 Mantilián	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 Jovar	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 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
Ptilou, S.L.	5.000,00				5.000,00
Torreal, S.A.	60.000,00		18.333,37		78.333,37
TOTAL	908.000,00	213.333,12	56.000,11	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	FIJO	VARIABLE	TOTAL
Retribuciones salariales a Consejeros			
José Manuel Loureda	566.919,70	394.998,80	961.918,50
Luis Fernando del Rivero Asensio	507.208,30	353.544,80	860.753,10
Manuel Manrique Cecilia	423.182,99	295.000,00	718.182,99
Francisco Javier Gayo Pozo	314.768,99	222.229,00	536.997,99
Vicente Benedito Francés	225.803,72	94.503,36	320.307,08
Pedro Gamero del Castillo y Bayo	196.841,96	45.913,00	242.754,96
TOTAL	2.234.725,66	1.406.188,96	3.640.914,62



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.

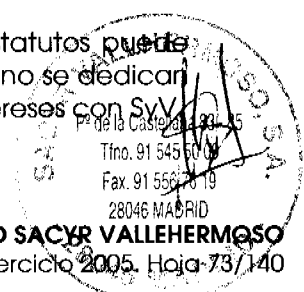
Torreal SCR, S.A., filial de Torreal, S.A. es titular de 1.094.160 acciones de la mercantil Sufi, S.A., de la cual es consejero, que representan el 31,94% de su capital social. Además Torreal SCR, S.A. es titular de 811.500 acciones de la mercantil SAR Residencial y Asistencial, S.A., que representan 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.
- Corporación Caixa Galicia S.A. es titular de las siguientes participaciones en sociedades que desarrollan una actividad inmobiliaria: 100% del capital de Home Galicia, S.L., 100% del capital de Torre de Hercules S.L., 25% del capital de Deteinsa, S.A., 50% de Galeras Entrerios, S.L. 15% de Geinsa, S.A., y 50% de Sociedad Gestora de promociones inmobiliarias y desarrollo empresarial, S.L. 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, entendiendo que existe deber de comunicar participaciones o cargos en sociedades cuya actividad real coincida con la propia de Sacyr Vallehermoso y por tanto pueda producirse conflicto de intereses entre ambas.

Por ello no se hacen constar sociedades cuyo objeto social fijado en los Estatutos pueda 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.

24.2.- Ejercicio 2005

Durante el ejercicio 2005, se han producido los siguientes movimientos en el Consejo de Administración:

- i. En la Junta 11 de mayo de 2005, se nombra como consejeros de la Sociedad por el plazo estatutario de cinco años a las entidades "PRILOMI, S.L." y "ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y AGRÍCOLAS, S.A.", designándose por Consejo de Administración de fecha 11 de mayo de 2005 a Don José Manuel Loureda López como representante de "PRILOMI, S.L." y a Don Víctor Guillamón Melendreras como representante de "ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y AGRÍCOLAS, S.A".
- ii. En la misma Junta de fecha 11 de mayo de 2005, se ratifica los nombramientos por el plazo estatutario de cinco años de los consejeros, Don Manuel Manrique Cecilia y "PRILOU, S.L.", que fueron nombrados mediante cooptación, al amparo del artículo 138 de la L.S.A, por Consejo de Administración de fecha 10 de noviembre de 2004 y 15 de diciembre de 2004, respectivamente.
- iii. Se reelige a Don Manuel Manrique Cecilia como Vicepresidente 1º y Consejero Delegado de Sacyr Vallehermoso y miembro de su Comisión Ejecutiva y a "PRILOU, S.L." (representada por Don José Manuel Loureda Mantiñán) como miembro de la Comisión Ejecutiva de Sacyr Vallehermoso, S.A., por Consejo de Administración de fecha 11 de Mayo de 2005.
- iv. Se acuerda fijar en dieciséis el número de consejeros de la Sociedad, dentro de los límites mínimo y máximo que establecen los Estatutos, por Junta General de fecha 11 de Mayo de 2005.
- v. Se acepta la dimisión presentada por "ALMARFE, S.L." a su cargo de consejera de la sociedad y de Don Juan Miguel Sanjuán Jover, al cargo de consejero, así como a todos cuantos desempeña en el seno del Consejo de Administración y de sus órganos y comisiones.
- vi. Se designa consejero de la sociedad por cooptación, la entidad "GRUPO SATOCAN, S.A.", que ocupa la vacante dejada por Don Juan Miguel Sanjuán Jover. Asimismo y de acuerdo con la decisión del Consejo de Administración de 13 de julio de 2005, se acepta la designación como representante de "GRUPO SATOCAN, S.A" a Don Juan Miguel Sanjuán Jover.
- vii. Se nombra a la consejera "GRUPO SATOCAN, S.A.", representada por Don Juan Miguel Sanjuán Jover vocal de la Comisión de Auditoría, y a la consejera "PRILOU, S.L.", representada por Don José Manuel Loureda Mantiñán, vocal de la comisión de Nombramientos y Retribuciones.

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

Tfno. 91 545 50 00
Fax. 91 556 76 19
28046 MADRID

GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

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.

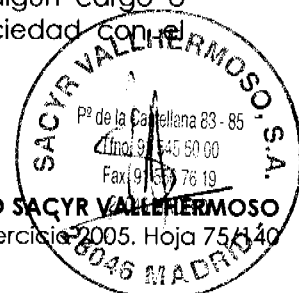
A continuación se hace constar el desglose individualizado de las Atenciones estatutarias percibidas durante 2005 por los consejeros con cargo vigente en la fecha de cierre del ejercicio:

Euros					
Atención Estatutarias a Consejeros	Consejo	Comisión Ejecutiva	Comisión Auditoría	Com. nomb. y retrib.	Total
Luis Fernando del Rivero Asensio	60.000,00	40.000,00			100.000,00
Manuel Manrique Cecilia	60.000,00	40.000,00			100.000,00
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.	60.000,00	40.000,00			100.000,00
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	60.000,00	40.000,00			100.000,00
Demetrio Carceller Arce	60.000,00	40.000,00		20.000,00	120.000,00
Prilou, S.L.	60.000,00	40.000,00		8.333,33	108.333,33
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	60.000,00	40.000,00	20.000,00		120.000,00
Torreál, S.A.	60.000,00		20.000,00		80.000,00
Grupo Satocan, S.A.	25.000,00		8.333,33		33.333,33
Juan Miguel Sanjuán Jover (Baja 13.07.2005)	35.000,00		11.666,67		46.666,67
Corporación Caixa Galicia, S.A.	60.000,00			20.000,00	80.000,00
Matías Cortés Domínguez	60.000,00			20.000,00	80.000,00
Vicente Benedito Francés	60.000,00				60.000,00
José Seixas de Queiroz Vaz Guedes	60.000,00				60.000,00
Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A.	35.000,00				35.000,00
Prilomi, S.L.	35.000,00				35.000,00
Almarfe, S.L. (Baja 08.06.2005)	30.000,00				30.000,00
TOTAL	880.000,00	280.000,00	60.000,00	66.333,33	1.286.333,33

A continuación se hace constar el desglose individualizado de las Retribuciones Salariales percibidas durante 2005 por los consejeros con cargo vigente en la fecha de cierre del ejercicio:

Euros			
Retribuciones salariales a Consejeros	FIJO	VARIABLE	TOTAL
Luis Fernando del Rivero Asensio	1.250.000,00	0,00	1.250.000,00
Manuel Manrique Cecilia	520.931,79	420.555,12	941.486,91
Vicente Benedito Francés	248.144,01	126.178,28	374.322,29
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	362.950,00	254.065,00	617.015,00
José Seixas de Queiroz Vaz Guedes	257.922,00	64.480,00	322.402,00
TOTAL	2.639.947,80	865.278,40	3.505.226,20

A efectos de lo previsto en el artículo 127 ter 4 de la Ley de Sociedades Anónimas, se comunica que los consejeros de Sacyr Vallehermoso, S.A. que ostentan algún cargo o realizan algún genero de actividad o tienen participación en alguna sociedad con el mismo, análogo o complementario objeto social, son:



- Don Luis del Rivero Asensio, es miembro de los consejos del grupo Sacyr Vallehermoso siguientes: Vallehermoso División Promoción, S.A.U., Sacyr, S.A., Testa Inmuebles en Renta, S.A., Valoriza Gestión, S.A., Itinere Infraestructuras, S.A., Eninfraestructuras, S.A., Autopistas de Navarra, S.A., Aurentia, S.A., Avasacyr, S.A., Autovía del Noroeste Concesionaria de la Comunidad Autónoma de la Región de Murcia, S.A., Scrinser, S.A., Autopista Vasco Aragonesa, S.A. y Somague, S.G.P.S., S.A.
- Don Manuel Manrique Cecilia, es miembro de los consejos del grupo Sacyr Vallehermoso siguientes: Vallehermoso División Promoción, S.A.U., Sacyr, S.A., Testa Inmuebles en Renta, S.A., Valoriza Gestión, S.A., Itinere Infraestructuras, S.A., Inchisacyr, S.A., Aurentia, S.A., Febide, S.A., Prinur, S.A., Obras y Servicios de Galicia y Asturias, S.A., Autopista Vasco Aragonesa Concesionaria Española, S.A. Itinere Chile, S.A. y Somague Engenharia, S.A.

Cuenta con la siguiente participación, en una sociedad ajena al grupo Sacyr Vallehermoso: 100% del capital de la Sociedad Telbasa Construcciones e Inversiones, S.L.

- Don Diogo Alves Diniz Vaz Guedes, es miembro de los consejos del grupo Sacyr Vallehermoso siguientes: Valoriza Gestión, S.A., Somague S.G.P.S., S.A., Somague Engenharia, S.A., Somague Inmobiliaria, S.A., Somague Itinere, S.A., Somague Ambiente, SGPS, S.A., y AGS, S.A.

Cuenta con las siguientes participaciones y cargos, en sociedades ajenas al grupo Sacyr Vallehermoso: una participación correspondiente al 65% en el capital social de Esquilo SGPS, S.A., y a través de ella mantiene una posición mayoritaria en Aquapura con un 65%, Artepura con un 100% y Enerpura con un 100%, ejerciendo el cargo de Presidente no Ejecutivo en cada una de ellas.

- Nueva Compañía de Inversiones, S.A. cuenta con la siguiente participación y cargo en una sociedad ajena al grupo Sacyr Vallehermoso: titular directo de 100 acciones de la Sociedad General de Aguas de Barcelona, S.A. que representan el 0,014% de su capital social, en la que ostenta el cargo de Consejera y es accionista mayoritario de Torreal, S.A.
- Torreal, S.A. es miembro de los consejos del grupo Sacyr Vallehermoso siguientes: Itinere Infraestructuras, S.A. y de Valoriza Gestión, S.A.

Además Torreal, S.A. cuenta con las siguientes participaciones en sociedades ajenas al grupo Sacyr Vallehermoso: el 6,656% del capital social de la mercantil Sociedad General de Aguas de Barcelona, S.A., e indirectamente el 50% y el 100% de la mercantil Promociones Inmobiliaria Molinar, S.A. y de la sociedad Miralver Spi, S.L., respectivamente. Cuenta con una participación indirecta del 27,41% de SAR Residencial y Asistencial, S.A., en la que ostenta el cargo de consejero por medio de su filial Torreal, SCR, S.A.

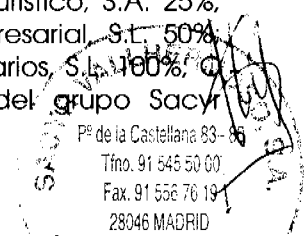
Don Pedro del Corro García-Lomas (representante de Torreal, S.A.) es miembro del Consejo de la siguiente sociedad del grupo Sacyr Vallehermoso: Testa Inmuebles en Renta, S.A.; y cuenta con el siguiente cargo y participación en sociedades ajenas al grupo Sacyr Vallehermoso: Presidente de Miralver Spi, S.L. y ostenta el 1,29% del capital social de la Sociedad SAR Residencial y Asistencial, S.A.

- Don Vicente Benedito Francés, es miembro de los consejos del grupo Sacyr Vallehermoso siguientes: Testa Inmuebles en Renta, S.A. y Cavosa Obras y Proyectos, S.A.



- Grupo Satocan, S.A., cuenta con las siguientes participaciones y cargos en sociedades ajenas al grupo Sacyr Vallehermoso: es accionista mayoritaria de Satocan, S.A. y D. Juan Miguel Sanjuan Jover (representante de Grupo Satocan, S.A.) es propietario del 100% de Grupo Satocan y ostenta la Presidencia en el mismo.
- Don Demetrio Carceller Arce, cuenta con el siguiente cargo en sociedades del grupo Sacyr Vallehermoso: es miembro del consejo de Vallehermoso División Promoción, S.A.; y ostenta los siguientes cargos en sociedades ajenas al grupo Sacyr Vallehermoso: Presidente de Servicios y Obras Canarias, S.A., Inmuebles del Archipiélago, S.A., y Canariense de Urbanización, S.A.
- Don José Manuel Loureda Mantiñán (representante de Prilou, S.L.), es miembro de los consejos del grupo Sacyr Vallehermoso siguientes: Testa Inmuebles en Renta, S.A., Sacyr, S.A., Valoriza Gestión, S.A., Vallehermoso División Promoción, S.A., Itinere Infraestructuras, S.A., Scrinser, S.A. Ena Infraestructuras, S.A., Autopista Vasco Aragonesa Concesionaria Española, S.A. y Somague, SGPS, S.A.
- Don José Manuel Loureda López (representante de Prilomi, S.L.), es miembro de los consejos del grupo Sacyr Vallehermoso siguientes: Consejero de Sacyr, S.A. y ostenta los siguientes cargos en sociedades del grupo Sacyr Vallehermoso: Director Suplente de Sociedad Concesionaria Autopistas Nororiental, S.A., Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico, S.A., Sociedad Concesionaria Vespucio Sur, S.A. y Sociedad Operación y Logística Infraestructuras, S.A.
- Participaciones Agrupadas, S.L., es miembro de los consejos del grupo Sacyr Vallehermoso siguientes: Vallehermoso División Promoción, S.A., Testa Inmuebles en Renta, S.A., Sacyr, S.A., e Itinere Infraestructuras, S.A.
- Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A. es miembro del Consejo de Administración de Scrinser, S.A., del grupo Sacyr Vallehermoso.
- Don José Seixas de Queiroz Vaz Guedes, es miembro de los Consejos de Administración de Itinere Infraestructuras, S.A., Somague S.G.P.S., S.A. y Triángulo do Sol Auto-Estradas, S.A., del grupo Sacyr Vallehermoso.
- Corporación Caixa Galicia, S.A. es miembro del Consejo de Administración de las siguientes sociedades cotizadas ajenas al grupo Sacyr Vallehermoso: Transportes Azkar, S.A. (hasta mayo 2005), Pescanova, S.A., Abengoa, S.A. (hasta febrero 2005), Ebro Puleva, S.A. y Grupo Empresarial Ence, S.A. (desde Junio de 2005). En cuanto a Sociedades no cotizadas, ajenas al grupo Sacyr Vallehermoso, es miembro de las siguientes: 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.

Por su parte Corporación Caixa Galicia, S.A. participa, directa o indirectamente, con más de un 1% en el capital social de las siguientes sociedades, también ajenas al grupo Sacyr Vallehermoso: Softgal Gestión, S.A., 100%; Bia Galicia, S.A. de Seguros y Reaseguros, 50%; Correduría de Seguros, S.A., 100%; Home Galicia, S.A., 100%; Lazora, S.A., 6,54%; Softgal Servicios de Software de Galicia, S.A. 100%; Tasagalicia Consult, S.A., 100%; Tasagalicia, S.A. 90,50%; Torre de Hércules, S.L. 100%; Transportes Azkar, S.A. 5%; Deteinsa, S.A., 25%; Plásticos Ferro, GPF, S.L. 20,134%; Unión Fenosa, S.A. 9,99%; Caja de Seguros Reunidos, S.A. 6,880%; Gas Galicia, S.A. 10%; Geinsa, S.A. 15%; Islalink, S.A. 17,512%; Reganosa 10%; Sociedad de Fomento y Desarrollo Turístico, S.A. 25%; Sociedad Gestora de Promociones Inmobiliarias y Desarrollo Empresarial, S.L. 50%; Intelsis Sistemas Inteligentes, S.A. 4,01% C por G Desarrollos Inmobiliarios, S.L. 100%; C por G Paim, S.L. 100% y Fonrestaura II, S.A. 6,67%. Y dentro del grupo Sacyr Vallehermoso, participa en Itinere Infraestructuras, S.A. 8,62%.



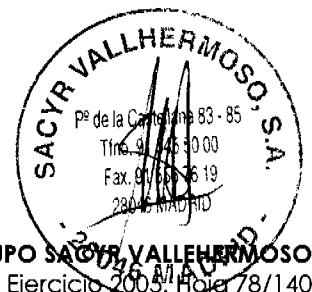
Adicionalmente, Corporación Caixa Galicia, S.A., indirectamente, a través de la sociedad C por G Desarrollos Inmobiliarios, S.L. participa en las siguientes sociedades inmobiliarias ajenas al grupo Sacyr Vallehermoso: Jocai XXI, S.L., 18,18%; Hayedo de Montesaltos, S.L. 100%; Altabrava del Mar, S.L., 100%; Boreal Desarrollo Inmobiliario, S.A., 20%; Proboin, S.L. 25%; Galeras Entreríos, S.L. 50%; Cincovillas del Golf, S.L., 50%; Saltavalles de Azul, S.L., 50%; Galicat Invest, S.L., 50%; Promociones Urbanísticas Hayaplus, S.L., 50%; Atlántica Cyo, S.L., 50%; Desarrollos Inmobiliarios Fuenteamarga, S.L., 33%; G.P.S. del Noroeste 3000, S.L., 50%; C por G Comarex, S.L., 50%; Señorío del Retiro, S.L. 33,33%; Construziona Galicia, S.L., 17%; Landix Operaciones Urbanísticas, S.L., 50% y Daeca Comarex, S.L., 75% de C por G Comarex, S.L.

D. José Luis Méndez López (representante de Corporación Caixa Galicia, S.A.), es miembro del Consejo de Administración de las siguientes sociedades ajenas al grupo Sacyr Vallehermoso: Promoción Urbanística Integral, S.L., desde Junio de 2005. Por otro lado, ha ostentado el cargo de consejero en las siguientes sociedades: Corporación Caixa Galicia, S.A. (Presidente y Consejero-Delegado), Unión Fenosa, S.A. (Vicepresidente y miembro de la Comisión Ejecutiva), Abengoa, S.A. (representante persona física de Corporación Caixa Galicia, S.A. como Consejera, hasta febrero de 2005), Prosegur Compañía de Seguros, S.A. (hasta marzo 2005), Caja de Seguros Reunidos, Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A. (Vicepresidente) y Promoción Urbanística Integral, S.L. (desde junio de 2005). Adicionalmente a los cargos citados, realiza por cuenta ajena la actividad de Director General de Caja de Ahorros de Galicia.

El art. 127 ter de la Ley de Sociedades Anónimas, se ha interpretado en un sentido amplio siguiendo las recomendaciones del ICAC y, citando, en consecuencia, tanto los datos referentes a sociedades ajenas al grupo, como las incluidas en el grupo Sacyr Vallehermoso.

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 114.2 de la Ley del Mercado de Valores, los administradores de Sacyr Vallehermoso, S.A. han realizado durante el ejercicio 2005, por sí o por personas interpuestas, las siguientes operaciones con la sociedad o con otras de su grupo:

- Torreal SCR, S.A., participada indirectamente por Nueva Compañía de Inversiones, S.A. transmitió a Sacyr Vallehermoso, S.A. acciones representativas del 31,94% de las acciones de Sufi, S.A. y Don Pedro del Corro García Lomas, persona física representante de Torreal, S.A. transmitió acciones representativas del 0,57% del capital social de Sufi, S.A.. Por otra parte, Torreal S.C.R. S.A. transmitió a Itinere Infraestructuras, S.A. la totalidad de las participaciones sociales de TCN 21, S.L..
- Corporación Caixa Galicia, S.A. y Sacyr Vallehermoso, S.A. suscribieron un contrato de opción de compra y otro de venta sobre las acciones de la primera en Itinere Infraestructuras, S.A., filial de Sacyr Vallehermoso, S.A.
- Caixa de Ahorros de Vigo, Ourense e Pontevedra (Caixanova), que es una de las cuatro Cajas de Ahorros integrada en Participaciones Agrupadas, S.L. (Consejera de Sacyr Vallehermoso) suscribió con Sacyr Vallehermoso un contrato de opción de compra y otro de venta sobre las acciones de Caixanova en Itinere Infraestructuras, S.A.



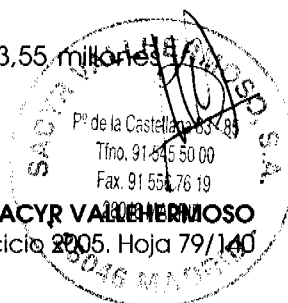
25. Acontecimientos posteriores al cierre.

Los hechos más importantes acontecidos con posterioridad al cierre del ejercicio de 2005 han sido:

- En la reunión del consejo de administración del grupo Sacyr Vallehermoso, celebrada el 11 de enero de 2006, D. José Vaz Guedes presentó su renuncia al puesto de consejero. Vaz Guedes ha sido propuesto para ocupar la vicepresidencia de Itinere con el fin de reforzar el perfil internacional de esta división. Actualmente desempeña los cargos de vicepresidente de Somague SGPS, vicepresidente de la concesionaria brasileña de autopistas Triángulo do Sol, es consejero de la también brasileña Braest y consejero de Sofip SGPS.
Para ocupar la vacante dejada por Vaz Guedes, el consejo de administración nombró consejero, por el sistema de cooptación, a D. Francisco Javier Pérez Gracia, Director General Corporativo de la compañía. Durante los últimos años ha sido el responsable de las operaciones de financiación estructurada de Sacyr y de Sacyr Vallehermoso para la puesta en marcha de concesiones de infraestructuras en España y en el extranjero y para la adquisición de empresas como Avasa, Ena y Vallehermoso, entre otras. Con una intensa experiencia en los mercados financieros, desde junio de 2003 es Director General Corporativo del grupo con responsabilidad sobre las áreas de administración, finanzas y control presupuestario.
- El 13 de enero de 2006, Sacyr Vallehermoso ha repartido entre sus accionistas un dividendo bruto de 0,10 euros por título, a cuenta del ejercicio de 2005.
- El 28 de febrero de 2006, Sacyr Vallehermoso, S.A. comunicó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y a su homólogo francés Autorité des Marchés Financiers (AMF), la superación, en dicho día, del umbral del 5% del capital social y de los derechos de voto, de la sociedad francesa Eiffage, S.A. Concretamente comunicó una posición de 2.250.649 acciones de dicha compañía, representativas del 5,02% de su capital social y del 5,19% de los derechos de voto. Se trata de una inversión estratégica para el Grupo, estando dispuesto a establecer una cooperación entre las dos compañías en cada una de las distintas actividades desempeñadas.
- El 8 de marzo de 2006, el Consejo de Administración ha aprobado un dividendo bruto, a cuenta del ejercicio 2005, de 0,12 euros por acción, pagadero el próximo 12 de abril de 2006.
Con este último reparto, la remuneración total con cargo al ejercicio 2005, ha ascendido a 0,42 euros brutos por título, lo que supone un incremento del 16% respecto a 2004 (que fue de 0,36 euros brutos por acción).
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 27,65% frente al 33,76% del ejercicio 2004.

En el área de Construcción del Grupo, la sociedad cabecera Sacyr, S.A.U., ha resultado adjudicataria, tras el cierre de 2005, de las siguientes obras:

- Construcción del Intercambiador de Transportes de Moncloa (Madrid), por un importe total de 112,78 millones de euros (IVA no incluido).
- Construcción de 162 viviendas en el campo de la salud (Granada), por un importe total de 14,45 millones de euros (sin IVA).
- Construcción de 196 viviendas en Santander, por un importe total de 13,55 millones de euros (IVA no incluido).



- Construcción de 94 viviendas en "La Guinardera" (Barcelona), por un total de 12,26 millones de euros (sin IVA).
- Construcción de la Villa Universitaria de la Universidad Autónoma de Barcelona, por un importe total de 10,55 millones de euros (IVA no incluido).
- Construcción de 146 viviendas en la estación de Burgos, por un total de 10,2 millones de euros (sin IVA).
- Construcción de 42 viviendas en Boadilla del Monte (Madrid), por un importe total de 10,16 millones de euros (IVA no incluido).
- Construcción de 98 viviendas en Valencia, por un importe total de 8,52 millones de euros (IVA no incluido).
- Construcción de 92 viviendas en el corredor de Dña. Inés (Ciudad Real), por 8,45 millones de euros (sin IVA).
- Construcción de 103 viviendas en Colindres (Santander), con un presupuesto total de 8 millones de euros (sin IVA).
- Construcción de 95 viviendas en Logroño, por un total de 7,5 millones de euros (sin IVA).
- Construcción de 38 viviendas en el sector 12-MU-7 de Albacete, por un importe total de 6,35 millones de euros (sin IVA).
- Urbanización "La Nava III" en Puerto Llano (Ciudad Real), por un importe total de 6,28 millones de euros (IVA no incluido).
- Ejecución de un paso superior en Yeves (Guadalajara), por un importe total de 5,9 millones de euros (sin IVA).
- Construcción de 88 viviendas en Valladolid, por 5,87 millones de euros (sin IVA).
- Abastecimiento de agua en el municipio de Alcañiz (Teruel), por un importe total de 4 millones de euros (IVA no incluido).
- Construcción de 38 viviendas en Sevilla, por un importe total de 3,84 millones de euros (sin IVA).

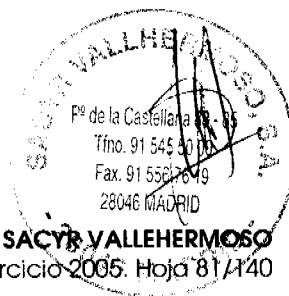
Durante los primeros días de 2006 han comenzado en Asturias las obras del edificio principal del nuevo Hospital Universitario Central de Asturias (HUCA) adjudicado a Sacyr en UTE durante el mes de enero de 2005, junto a las constructoras San José y Sánchez Lago. La construcción del edificio tiene un presupuesto total de 205,36 millones de euros (IVA incluido). Ya se han realizado los primeros trabajos de cimentación para lo que ha sido necesario la utilización de unas zapatas formadas por plataformas hormigonadas capaces de soportar 500 toneladas de peso. El edificio contará con una ocupación de 1.039 camas y tendrá una superficie de 14.500 metros cuadrados.

El 13 de enero de 2006 Sacyr ha presentado sus ofertas para la ejecución del contrato de la segunda fase de obras de adaptación de la estación de Barcelona-Sants a tráficos ferroviarios de Alta Velocidad (AVE). El proyecto incluye la mejora de la infraestructura, la adaptación de vías, la remodelación de los cinco primeros andenes y la adecuación del vestíbulo. Además contempla la construcción de un nuevo acceso al metro y nuevas salidas de emergencia. El presupuesto total de la obra alcanza los 120,66 millones de euros.

El 19 de enero de 2006 Sacyr ha presentado, en UTE con Necso al 50%, el proyecto para la construcción del nuevo estadio de "La Romareda" en Zaragoza. Esta obra cuenta con un presupuesto de 71,16 millones de euros (IVA incluido) y un plazo de ejecución de 24 meses.

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

- El 2 de enero de 2006 Valoriza Facilities, en UTE con Ascan Empresa Constructora y de Gestión, se adjudicó el contrato para la limpieza de la Universidad de Cantabria por un importe de 2,75 millones de euros. La duración inicial del contrato es de dos años prorrogables por otros dos.
Los servicios a prestar consisten en la limpieza interior de los diversos edificios y dependencias de las distintas escuelas y facultades que forman la Universidad, la limpieza exterior del nuevo campus y de otras dependencias (pabellón polideportivo, pabellón de gobierno y animalario). La plantilla para efectuar estos trabajos alcanzará, aproximadamente, los 100 trabajadores.
- El 3 de enero de 2006 Sadyt, empresa de ingeniería y tratamiento de aguas del grupo Valoriza, en consorcio con AGS-Macao, sociedad también del grupo, concretamente dependiente de Somague ambiente, se ha precalificado para la licitación de la ampliación de la Estación Depuradora de Aguas Residuales (EDAR) de Coloane, capital de la isla del mismo nombre perteneciente a Macao, que desde 1999 es administrada por la República Popular China.
La ampliación de la planta será de 110.000 metros cúbicos diarios adicionales a los actualmente depurados.
- El 9 de enero de 2006 el Área de Gobierno de Seguridad y Servicios a la Comunidad del Ayuntamiento de Madrid ha adjudicado a un consorcio liderado por Sufi, empresa de servicios del grupo, la gestión del estacionamiento regulado en las vías públicas de la zona 6 de Madrid. La duración inicial del contrato es de 11 años con posibilidad de prorrogarlo hasta 14, y supondrá unos ingresos totales de 336,8 millones de euros.
La zona 6 de Madrid comprende los barrios de Imperial, Acacias, Chopera, Legazpi, Delicias, Adelfas, Estrella y parte de Atocha. El consorcio, en el que Sufi participa al 60%, regulará un total de 29.085 plazas de aparcamiento mediante 707 parquímetros y 300 controladores aproximadamente. El servicio comenzará a prestarse desde el 1 de marzo de 2006 y se esperan unos ingresos anuales estimados de 13,56 millones de euros.
- El 23 de febrero, Valoriza Facilities se adjudicó el concurso para el servicio de limpieza de las superficies acristaladas de colegios públicos y limpieza integral de determinadas dependencias municipales del Ayuntamiento de Leganés (Madrid). El importe total del contrato asciende a 4,3 millones de euros y tendrá una duración inicial de dos años, prorrogables por otros dos más. Supondrá la creación de 150 puestos de trabajo.
- Durante el mes de febrero, Sadyt se ha adjudicado el contrato para el suministro de una planta desalinizadora en la ciudad de Djerba (Túnez) para la empresa estatal Sonede (Sociedad Nacional de Explotación y Distribución de Agua). Sadyt suministrará la planta premontada en contenedores, en concreto dos líneas de 5.000 metros cúbicos al día de capacidad de producción cada una, que luego será montada en su emplazamiento definitivo. El importe del contrato asciende a 1,8 millones de euros.



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

- El 10 de enero de 2006 el Grupo Sacyr Vallehermoso, a través de su filial Itinere Infraestructuras ha aumentado su participación en su sociedad participada Metro de Sevilla Sociedad Concesionaria de La Junta de Andalucía, S.A. hasta elevar su porcentaje al 31,13%. Esta entidad asociada de la compañía, tiene como objeto la construcción y explotación de la Línea 1 del suburbano de la capital hispalense e Itinere ya poseía un 27,83% de la misma. La participación se ha adquirido como consecuencia de la venta de su participación de la firma sevillana Rusvel Concesiones, S.A.
El incremento de la inversión ha supuesto para el Grupo un desembolso de 2,84 millones de euros.
- Durante los primeros días de febrero de 2006, Itinere, a través de su filial Itinere Costa Rica, S.A. se ha adjudicado la concesión de una carretera en Costa Rica. El ganador es un consorcio en el que Itinere participa al 35%, siendo los restantes socios FCC, con la misma participación, M&S (filial centroamericana de FCC) con un 13% y Soares da Costa con un 17%.
La duración de la concesión será de 25 años e implicará una inversión de 200 millones de dólares, unos 165 millones de euros. La carretera, denominada "San José - Caldera", tiene una longitud de 76,8 kilómetros divididos en tres tramos: el primero, entre San José y Ciudad Colón, comprende 14,2 kilómetros, el segundo, entre Ciudad Colón y Orotina, y que es de nueva construcción tiene 38,8 kilómetros, y el tercer tramo, de 23,8 kilómetros, entre Orotina y Caldera, sólo dispone de un carril por sentido por lo que se mejorará.
- El 12 de enero de 2006 la Junta de Castilla y León adjudicó a un consorcio liderado por Itinere, la construcción, mantenimiento y explotación, mediante "peaje en sombra", del tramo de la autopista Valladolid-Segovia comprendido entre las localidades de Segovia y Cuéllar. Dicho tramo consta de un total de 48,5 kilómetros de longitud y supone una inversión de 89 millones de euros en la construcción y otros 196 millones a lo largo del periodo de la concesión.
La concesión tendrá una duración de 35 años durante los cuales Itinere prevé ingresar 461 millones de euros.
El consorcio ganador está formado por Itinere (53%), Sacyr (20%), Río Los Ausines (20%) y Construcciones Lerma (7%).
- El 26 de enero de 2006, Sacyr Vallehermoso se ha adjudicado, a través de sus filiales de construcción Sacyr, y de concesiones Itinere, el concurso para la construcción, conservación y explotación en régimen de concesión, durante un periodo de 35 años, del nuevo intercambiador de transportes de Moncloa (Madrid).
Sacyr e Itinere lideran un consorcio, en el que participan al 80%, del que también forman parte las empresas de autobuses Castromil y Transportes La Unión.
El contrato para la construcción del intercambiador asciende a 97 millones de euros. La obra comenzará durante el mes de marzo de 2006 y tendrá una duración de 14 meses por lo que se espera que en mayo de 2007 pueda ser inaugurado. El nuevo intercambiador dará servicio a más de 140.000 usuarios de autobús y a otros 170.000 de metro, ya que la instalación se ha convertido en la número uno de utilización de la red de suburbano y de interurbanos.
El complejo tendrá tres niveles: en el primero habrá 36 dársenas de autobuses, en el tercero estarán los andenes del metro, y en la planta intermedia la conexión entre ambos servicios. Confluirán en él las líneas 3 y 6 del suburbano madrileño, 20 líneas de autobuses urbanos y 55 de líneas de autobuses interurbanos.
Adicionalmente se construirá un aparcamiento subterráneo para la Junta Municipal de Moncloa, que sustituirá al actual, y donde se ubicará el vestíbulo de viajeros.



- El 10 de febrero de 2006 el consorcio formado por Itinere, con el 80%, y Corporación Caixa Galicia, con el 20%, resultó ganador del proyecto de construcción, mantenimiento y explotación de la autopista, de peaje en sombra, "Autovía de Barbanza" en la provincia de La Coruña.
El plazo de la concesión es de 30 años y precisará una inversión de 108 millones de euros.
La vía tendrá un total de 40 kilómetros de longitud y unirá los municipios de Padrón con Santa Uxía de Ribeira. Se construirán un total de 11 viaductos, 31 pasos superiores, 51 pasos inferiores y un falso túnel debido a la orografía del terreno. Para el primer año se espera un tráfico de 16.000 vehículos diarios, llegando a más de 40.000 al final de la concesión.
- Durante el mes de febrero el Grupo ha presentado, a través de un consorcio formado por varias de sus filiales, entre las que cabe destacar Itinere y Somague Itinere, sus ofertas para la construcción y explotación, durante un periodo de 30 años, de la autopista de peaje en la Región Autónoma de las Azores (Portugal).
La vía tendrá una longitud total de 90 kilómetros y recorrerá la Isla de San Miguel. Contará con un presupuesto aproximado de 338 millones de euros y la duración de las obras será de cuatro años.

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 2006 Vallehermoso División Promoción adquirió suelo por importe de 17,19 millones de euros en Valladolid. Cuenta con una superficie edificable de 8.640 metros cuadrados donde se promoverán 80 viviendas.
- El 23 de enero de 2006 Vallehermoso adquirió suelo, por importe de 3,78 millones de euros, en Bilbao. Se edificarán un total de 12 viviendas en una superficie total de 1.380 metros cuadrados.
- El 26 de enero de 2006 Vallehermoso adquirió suelo por importe de 5,93 millones de euros en El Puntal (Murcia). Está previsto que se promuevan 69 viviendas en una superficie total de 8.359 metros cuadrados.
- El 27 de enero de 2006 Vallehermoso adquirió dos plantas en el edificio de la antigua sede de Sacyr, S.A.U., sita en la calle Padilla número 17 de Madrid, por un importe de 26,2 millones de euros. En los 3.299 metros cuadrados disponibles se promoverán un total de 33 viviendas.
- El 30 de enero de 2006 Vallehermoso adquirió suelo, por importe de 10 millones de euros, y 10.906 metros cuadrados, para la promoción de 92 viviendas en Durango, Vizcaya.
- El 3 de febrero de 2006 Vallehermoso adquirió suelo, por importe de 12,53 millones de euros, en Bilbao. Se promoverán un total de 110 viviendas en una superficie de 11.003 metros cuadrados.
- El 6 de febrero de 2006, Vallehermoso adquirió suelo al Ayuntamiento de L'Hospitalet de Llobregat (Barcelona) por importe de 67,28 millones de euros. Se promoverán dos edificios de nueve y diecisiete plantas con un total de 183 viviendas y 21 locales comerciales.

En el área patrimonialista, encabezada por Testa Inmuebles en Renta, caben destacar los siguientes acontecimientos después del cierre de 2005:



- El 19 de enero de 2006 la firma especializada CB Richard Ellis hizo público el informe con la valoración realizada de determinados activos inmobiliarios de Testa. Según este informe a 31 de diciembre los activos ascendían a 3.480,6 millones de euros, lo que supone un aumento del 12,3% respecto a la realizada en la misma fecha de 2004. De acuerdo a la valoración, las plusvalías latentes de la sociedad, ascienden a 1.168,8 millones de euros, lo que implica un incremento del 41,6% respecto al ejercicio anterior.

El Valor Neto de los Activos de Testa (plusvalías más fondos propios estimados a 31 de diciembre, eliminado el efecto impositivo) ascendería a más de 2.050 millones de euros, un 17% más que en 2004.
- El 3 de febrero de 2006 se inauguró una residencia para la tercera edad en la antigua Clínica Madrazo de la ciudad de Santander. Este centro en el que el Grupo ha invertido 11 millones de euros a través de Testa, será explotado en régimen de arrendamiento por la compañía Euroresidencias Gestión, S.A.
- El 20 de enero de 2006 Testa, filial de patrimonio del grupo, ha firmado un acuerdo que le otorga un derecho exclusivo para comprar un edificio de oficinas en Miami, Estados Unidos. A partir de este momento queda abierto un plazo de 65 días para cerrar la operación.

El edificio objeto del acuerdo se encuentra en la mejor zona de negocios de Miami. Concretamente en la Avenida Brickell, donde la compañía ya posee otro inmueble desde el año 2002, el Mellon Financial Center, y tiene 17.300 metros cuadrados de superficie, distribuidos en un total de 14 plantas de oficinas. Acaba de ser totalmente renovado y cuenta como principal inquilino al Grupo Santander Central Hispano que ocupa cerca de la tercera parte de la superficie alquilable. Las rentas netas del inmueble ascendieron, durante 2005, a 3,24 millones de dólares (unos 2,75 millones de euros).

Testa también adquiere la posibilidad de construir, en la misma parcela que ocupa este edificio, un nuevo inmueble con una superficie alquilable de 38.100 metros cuadrados.

Ambas operaciones suponen una inversión para Testa de 61 millones de dólares (unos 51 millones de euros).

26. Medio Ambiente.

El Grupo en línea con su política medioambiental viene acometiendo distintas actividades y proyectos relacionados con el cumplimiento de la legislación vigente en este ámbito. Por lo que respecta a las posibles contingencias que en materia medioambiental pudieran producirse, el Grupo 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 los balances de situación al 31 de diciembre de 2004 y 2005.

27. Honorarios de auditoría.

Los honorarios de todas las empresas de auditoría de la Sociedad Dominante y Dependientes según el Perímetro de Consolidación, han ascendido a 1.200.863 euros durante el ejercicio 2005.

Los auditores del grupo han realizado trabajos distintos de los propios de auditoría por importe de 200.214 euros.



28. Información por segmentos.

El grupo Sacyr Vallehermoso considera dos tipos de segmentación de sus actividades:

- Primaria: en función de sus áreas de negocio, ya que ésta refleja de manera más transparente el origen y la naturaleza de los riesgos y rendimientos del Grupo.
- Secundaria: por áreas geográficas, diferenciando el negocio realizado en el mercado español y el realizado en otros mercados.

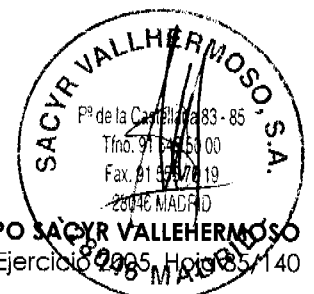
La segmentación primaria responde a la organización y estructura de dirección vigentes en el Grupo en base a siete áreas de negocio:

- Holding: estructura corporativa del Grupo, representada por su sociedad holding Sacyr Vallehermoso, S.A.
- Grupo Sacyr: negocio de construcción de obra civil y edificación en España, Chile, Italia y Costa Rica.
- Grupo Itinere: negocio concesional de autopistas.
- Grupo Valoriza: negocio de multiservicios.
- Grupo Vallehermoso: negocio de promoción inmobiliaria.
- Grupo Testa: negocio de patrimonio en renta.
- Grupo Somague: negocio de construcción en Portugal y otros mercados.

Adicionalmente, dentro de la información por segmentos, se incluye una columna de "Ajustes de consolidación".

La segmentación secundaria desglosa cada segmento de negocio primario por áreas geográficas, informando de:

- los ingresos externos, basados en la localización de clientes.
- los activos brutos, que incluyen: inmovilizaciones materiales, proyectos concesionales, inversiones inmobiliarias y activos intangibles, basados en la localización de los activos.
- las adquisiciones de inmovilizado, que incluyen: inmovilizaciones materiales, proyectos concesionales, inversiones inmobiliarias y activos intangibles, basados en la localización de los activos.



Miles de euros

Ejercicio 2005

	HOLDING	SACYR	ITINERE	VALORIZA	VALLEHERMOSO	TESTA	SOMAGUE	AJUSTES	TOTAL
ACTIVO									
ACTIVOS NO CORRIENTES	2.042.745	547.850	5.154.438	442.002	288.933	2.453.734	194.493	(2.314.827)	8.849.598
Inmovilizaciones materiales	4.695	87.036	36.426	251.396	8.963	347.831	93.116	0	639.467
Proyectos concesionales	0	0	4.194.103	0	0	0	0	0	4.194.103
Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	60.947	1.836.077	0	1.111.110	2.008.134
Activos intangibles	1.764	32.211	36.423	28.460	17	112.731	519	0	212.115
Fondo de comercio de consolidación	0	0	13.663	127.167	1.874	0	27.467	85.506	255.777
Invers contab. métr. participación	0	341	104.716	10.688	16.481	7.355	1.627	(1)	141.207
Activos financieros no corrientes	2.020.688	435.092	505.046	29.523	16.853	147.024	64.343	(2.511.543)	707.006
Impuestos diferidos	12.297	29	264.061	4.196	179.267	2.716	2.362	0	464.928
Otros activos no corrientes	3.321	13.171	0	582	4.631	0	6.289	(3)	26.861
ACTIVOS CORRIENTES	21.971	948.164	199.740	333.581	3.544.251	29.208	543.070	(182.927)	5.457.078
Existencias	690	131.632	3.191	18.352	3.245.357	75	49.600	(1.598)	3.447.499
Deudores	21.063	675.597	123.559	223.559	263.047	7.452	456.986	(178.638)	1.591.424
Otros activos financieros corrientes	5	13.567	853	640	12.261	0	4.148	12	31.576
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	13	136.684	68.586	9.030	23.586	21.681	33.357	98	375.035
Otros activos corrientes	0	10.794	3.671	0	0	0	0	(2.801)	11.564
TOTAL ACTIVO	2.064.716	1.536.044	5.354.198	795.583	3.833.184	2.482.942	737.783	(2.497.754)	14.306.696

	HOLDING	SACYR	ITINERE	VALORIZA	VALLEHERMOSO	TESTA	SOMAGUE	AJUSTES	TOTAL
PASIVO									
PATRIMONIO NETO	949.043	421.338	375.447	244.450	321.709	1.075.238	137.231	(1.564.747)	1.979.749
Patrimonio Neto de la dominante	949.043	418.533	297.873	255.362	318.704	1.075.238	135.217	(1.616.752)	1.834.268
Patrimonio Neto de Accionistas Minoritarios	0	2.805	77.574	9.088	3.005	0	2.014	51.005	145.491
PASIVOS NO CORRIENTES	525.944	71.433	4.544.024	238.720	1.849.879	1.315.825	183.472	(740.425)	8.010.874
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	0	0	444.064	7.301	82	4.828	0	(1)	456.274
Provisiones para riesgos y gastos	2.474	90	0	7.132	13.977	3.432	28.465	0	55.570
Acresedores a largo plazo	523.472	71.343	4.121.960	224.287	1.855.820	1.307.565	155.007	(760.424)	7.499.030
PASIVOS CORRIENTES	589.707	1.043.273	412.707	292.413	1.441.594	91.879	417.080	(172.582)	4.316.073
Emissiones obligaciones y otros	436.696	0	139.855	0	0	0	0	0	576.551
Deudas con entidades de crédito	66.459	37.780	171.539	66.314	758.852	56.490	74.869	1	1.234.314
Deudas con sociedades contab. métr. participación	0	0	1.531	0	0	0	0	0	1.531
Acresedores comerciales	4.856	861.063	36.415	145.136	805.704	29.192	249.268	(155.666)	1.967.978
Otras deudas no comerciales	67.635	102.553	61.367	78.203	24.616	3.396	92.994	(13.614)	417.090
Provisiones para operaciones de tráfico	12.021	51.877	0	1.205	51.401	2.106	0	(1)	118.609
Otros pasivos corrientes	0	0	0	1.555	1.023	695	9	(3.282)	0
TOTAL PASIVO	2.064.716	1.536.044	5.354.198	795.583	3.833.184	2.482.942	737.783	(2.497.754)	14.306.696



Miles de euros:

RESULTADOS	Ejercicio 2005							TOTAL	
	HOLDING	SACYR	ITINERE	VALORIZA	VALLERHERMOSO	TESTA	SOMAGUE		AJUSTES
Cifra de Negocios	2.054	1.532.157	362.955	367.578	1.244.502	207.958	744.398	-290.447	4.176.957
Otros ingresos de explotación	46.066	37.356	39.574	46.478	3.173	4.871	31.671	9.474	218.663
Total ingresos de explotación	48.122	1.569.513	402.529	414.056	1.249.675	214.829	778.069	-281.173	4.395.620
Amortizaciones y deterioros	-3.456	-15.110	-145.118	-21.496	-1.601	-32.041	-14.650	-1.759	-235.231
Variación provisiones tráfico	-9.798	-23.440	-80	-3.091	-26.384	-349	-5.442	0	-68.584
Otros gastos de explotación	-49.577	-1.446.628	-115.441	-373.917	-972.942	-49.626	-745.117	281.213	-3.472.035
Total gastos de explotación	-62.831	-1.485.178	-240.639	-398.504	-1.000.927	-82.016	-745.209	279.454	-3.775.850
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-14.709	84.335	141.890	15.552	248.748	132.813	12.860	-1.719	619.770
Resultado financiero (sin provis.)	240.064	19.734	-172.575	-5.925	-12.972	-46.371	-5.379	-109.725	-93.159
Variación provisiones	-777	-362	537	-926	-3.410	10.141	-137	82	5.148
Rtdo. sdes. méi. participación	0	30	-14.503	2.246	-323	14	-889	1	-13.424
Resultado de venta de activos	0	1.894	183	94.586	-216	140	20.655	-21.572	95.670
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	224.568	105.431	-44.468	105.533	231.827	94.737	27.110	-132.933	614.005
Impuesto sobre Sociedades	-39.018	-32.187	10.453	-9.402	-83.512	-36.021	-2.030	27	-191.660
RESULTADO CONSOLIDADO	185.550	73.444	-33.985	96.131	148.315	60.716	25.080	-132.906	422.345
Resultado atribuido a socios externos	0	-640	-13.998	-1.802	172	0	-821	7.870	-9.219
RESULTADO SCAD. DOMINANTE	185.550	72.804	-47.983	94.329	148.487	60.716	24.259	-125.036	413.126



Miles de euros

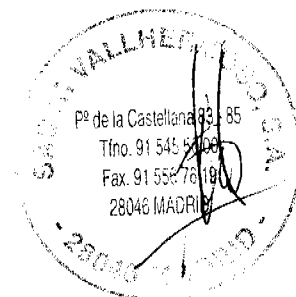
Ejercicio 2004

ACTIVO	HOLDING	SACYR	ITINERE	VALORIZA	VALLERHERMOSO	TESTA	SOMAGUE	AJUSTES	TOTAL
ACTIVOS NO CORRIENTES	2.025.221	414.348	4.855.824	81.749	579.944	2.455.045	280.381	(2.273.271)	8.119.245
Inmovilizaciones materiales	3.368	60.421	31.535	64.136	4.243	366.503	99.679	63	629.948
Proyectos concesionales	0	0	3.751.014	0	0	0	0	(61)	3.750.953
Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0	1.783.870	0	112.871	1.896.741
Activos intangibles	3.278	26.275	623	8.545	20	114.066	17.164	(1)	169.970
Fondo de comercio de consolidación	0	0	0	0	0	0	50.047	81.397	131.444
Invers. contab. mét. participación	0	325	74.939	0	43.617	7.120	36.076	(1)	162.078
Activos financieros no corrientes	2.011.258	314.076	429.867	5.438	356.335	173.361	72.972	[2.467.539]	894.756
Impuestos diferidos	4.613	80	267.848	2.974	163.711	10.135	4.441	0	453.802
Otros activos no corrientes	2.704	13.171	0	656	13.040	0	0	0	29.571
ACTIVOS CORRIENTES	59.009	914.839	170.406	47.455	2.843.730	45.881	427.052	(200.789)	4.507.943
Existencias	1.073	120.226	2.886	4.545	2.691.757	56	79.236	(1.599)	2.898.182
Deudores	55.307	715.123	97.533	35.874	148.284	32.726	496.505	(196.390)	1.384.962
Otros activos financieros corrientes	3	32.526	4.636	[441]	348	1.535	4.350	(144)	42.813
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	2.656	45.678	64.053	7.677	3.341	11.484	37.217	68	172.074
Otros activos corrientes	0	1.386	1.496	0	0	0	9.744	[2.694]	9.932
TOTAL ACTIVO	2.084.240	1.329.187	4.726.432	129.404	3.423.696	2.500.846	907.453	(2.474.030)	12.627.228

PASIVO	HOLDING	SACYR	ITINERE	VALORIZA	VALLERHERMOSO	TESTA	SOMAGUE	AJUSTES	TOTAL
PATRIMONIO NETO	1.010.996	377.448	577.295	25.443	204.519	1.044.271	124.498	(1.409.444)	1.957.026
Patrimonio Neto de la dominante	1.010.996	376.145	314.096	20.305	203.349	1.044.271	119.888	(1.471.514)	1.617.536
Patrimonio Neto de Accionistas Minoritarios	0	1.323	263.199	3.338	3.170	0	6.610	61.850	339.490
PASIVOS NO CORRIENTES	735.445	107.419	3.794.514	58.057	1.497.873	1.359.735	254.913	(842.472)	7.137.509
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	2	74	406.334	2.917	6	6.308	0	0	414.641
Provisiones para riesgos y gastos	1.482	139	0	121	8.727	3.716	31.640	0	45.825
Acreedores a largo plazo	733.958	107.206	3.389.182	47.019	1.689.140	1.349.711	223.273	[862.472]	6.677.043
PASIVOS CORRIENTES	337.796	844.300	354.421	55.704	1.519.304	96.840	524.022	(281.894)	3.532.493
Emissiones obligaciones y otros	248.948	0	116.635	0	0	0	6.191	0	370.674
Deudas con entidades de crédito	66.121	118.112	107.617	7.577	554.456	62.167	160.748	(1)	1.078.797
Deudas con sociedades contab. mét. participación	0	0	0	0	42	0	0	0	42
Acreedores comerciales	3.459	596.843	71.379	43.064	931.080	30.108	253.382	(199.193)	1.730.122
Otras deudas no comerciales	6.819	98.808	59.090	4.582	1.009	106.701	106.701	(4)	281.833
Provisiones para operaciones de tráfico	10.449	30.537	0	449	28.739	1.054	0	(3)	71.225
Otros pasivos corrientes	0	0	0	32	159	2.502	0	(2.693)	0
TOTAL PASIVO	2.084.240	1.329.187	4.726.432	129.404	3.423.696	2.500.846	907.453	(2.474.030)	12.627.228



RESULTADOS	Ejercicio 2004										TOTAL	
	HOLDING	SACYR	ITINERE	VALORIZA	VALLEHERMOSO	TESTA	SOMAGUE	AJUSTES				
Miles de euros												
Cifra de Negocios	355	1.304.311	322.916	90.083	889.874	191.985	874.037	-150.397	3.523.162			
Otros ingresos de explotación	28.534	7.837	36.041	1.126	276	1.408	22.805	4.631	102.358			
Total ingresos de explotación	28.889	1.312.148	358.957	91.209	890.150	193.391	896.842	-145.766	3.625.520			
Amortizaciones y deterioros	-3.164	-15.454	-125.792	-4.926	-342	-30.650	-16.972	-1.760	-199.060			
Variación provisiones tráfico	316	-12.153	-80	9	1.447	-201	-3.116	2	-13.776			
Otros gastos de explotación	-39.509	-1.202.955	-106.379	-88.270	-733.995	-48.098	-867.144	146.370	-2.930.080			
Total gastos de explotación	-42.457	-1.230.562	-232.251	-93.187	-732.890	-78.949	-877.232	144.612	-3.162.916			
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-13.568	81.586	126.706	-1.978	157.260	114.442	19.310	-1.154	482.604			
Resultado financiero (sin provis.)	126.548	14.556	-168.168	-1.153	-33.106	-52.209	-17.682	-159.455	-290.569			
Variación provisiones	59	-1.279	5.628	-73	0	20.055	-98	-116	24.177			
Rtdo. sdes. mét. participación	0	20	-9.862	0	123	775	5.333	0	-3.611			
Resultado de venta de activos	773	-16	-209	145	281	117.324	0	11.240	129.538			
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	113.912	94.847	-45.905	-3.059	124.558	200.387	6.363	-149.484	342.139			
Impuesto sobre Sociedades	61.430	-31.691	5.094	3.084	-43.811	-45.566	-324	25	-51.749			
RESULTADO CONSOLIDADO	175.342	63.176	-40.811	25	80.747	154.831	6.539	-149.459	290.390			
Resultado atribuido a socios externos	0	82	-16.068	-451	125	0	-649	8.791	-8.160			
RESULTADO SCDAD. DOMINANTE	175.342	63.258	-56.869	-426	80.872	154.831	5.890	-140.648	282.230			



Miles de euros	Ejercicio 2005			Ejercicio 2004		
	Ingresos externos (1)	Activos brutos (2)	Adquis. de inmovilizado (2)	Ingresos externos (1)	Activos brutos (2)	Adquis. de inmovilizado (2)
Holdig	333	17.537	3.272	132	18.712	1.023
España	333	17.537	3.272	132	18.712	1.023
Grupo Sacyr	1.285.163	190.964	34.940	1.169.082	152.141	15.816
España	1.150.435	140.229	32.761	1.052.607	110.540	12.382
Otros	134.728	50.735	2.179	116.475	41.601	3.434
Grupo Itinere	360.921	5.570.195	431.504	320.641	4.893.220	608.628
España	283.658	4.508.858	330.060	266.973	4.182.587	547.233
Chile	44.814	962.515	73.888	53.668	710.633	61.395
Otros	32.450	98.822	27.556	0	0	0
Grupo Valoriza	343.299	340.278	116.646	81.341	79.216	37.479
España	252.268	203.912	59.545	81.341	79.216	37.479
Otros	91.031	136.366	57.101	0	0	0
Grupo Vallehermoso	1.241.078	72.726	35.033	889.036	5.403	1.141
España	1.215.200	5.520	169	889.036	5.403	1.141
Otros	25.879	67.206	34.864	0	0	0
Grupo Testa	205.849	2.567.249	72.999	188.893	2.503.084	426.222
España	191.577	2.430.338	72.328	176.080	2.366.809	424.060
Otros	14.272	136.911	671	12.813	136.275	2.172
Grupo Somague	740.314	191.699	33.573	874.037	221.766	45.662
Portugal	716.283	168.547	29.239	791.332	194.825	37.052
Otros	24.030	23.152	4.334	82.705	26.941	8.610
TOTAL	4.176.957	8.950.648	727.967	3.523.162	7.873.542	1.135.971

(1) Incluye ajustes de consolidación

(2) Incluye inmovilizado material, proyectos concesionales, inversiones inmobiliarias y activos intangibles.



29. Transición de los criterios contables españoles a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-UE).

Como se cita en la Nota 3 c) de esta Memoria, el Grupo Sacyr Vallehermoso preparó la información correspondiente al ejercicio 2004 de acuerdo con PCGA en España. A partir del ejercicio 2005 el Grupo Sacyr Vallehermoso está obligado a adoptar las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-UE) según han sido adoptadas por la Unión Europea, de conformidad con el Reglamento del Parlamento Europeo 1606/2002.

Por este motivo las cifras comparativas referentes al ejercicio 2004 han sido convertidas por el Grupo Sacyr Vallehermoso aplicando los mismos criterios y principios que son aplicables para el ejercicio 2005 salvo por las excepciones permitidas por las NIIF-UE y detalladas en la Nota 3 c) de esta Memoria.

Los cuadros que figuran a continuación refleja la conciliación de patrimonio neto a 1 de enero de 2004, fecha de transición, y a 31 de diciembre de 2004:

GRUPO SACYR VALLEHERMOSO	Miles de Euros		
	Patrimonio Neto de la Sdad. Dominante	Patrimonio Neto de Acc. Minoritarios	Patrimonio Neto
(a) Incorporación Accionistas minoritarios	0	736.239	736.239
(b) Carga financiera Diferida	(205.062)	(77.724)	(282.786)
(c) Ajuste Venta de Promoción Inmobiliaria	(135.216)	0	(135.216)
(d) Linealización de la amortización en Autopista	(83.082)	(160.842)	(243.924)
(e) Anticipos Reintegrables	47.482	47.482	94.964
(f) Valoración de Instrumentos Financieros	(14.576)	(885)	(15.461)
(g) Gastos de Comercialización	(13.865)	(254)	(14.119)
(h) Provisión por depreciación de activos	(11.108)	(75)	(11.183)
(i) Gastos de Establecimiento	(9.165)	(429)	(9.594)
(j) Provisiones	11.261	(63)	11.198
(k) Grandes reparaciones	(1.236)	(2.926)	(4.162)
(l) Subvenciones	1.554	1.554	3.108
(m) Dif. negt. Consolidación	608	4	612
(n) Valores propios	(596)	0	(596)
(o) Test de deterioro	(5.118)	(1.629)	(6.747)
(p) Gastos de I+D	(117)	(246)	(363)
Otros Ajustes	(2.280)	(7.548)	(9.828)
Variación	(420.516)	532.658	112.142
Saldo a 1/1/04 con NIIF	891.538	532.658	1.424.196



Miles de Euros				
GRUPO SACYR VALLEHERMOSO	Capital, reservas y dif. de conversión	Resultados	Patrimonio Neto de Acc. Minoritarios	Patrimonio Neto
Saldo a 31/12/04 con PGC	1.604.166	376.332	0	1.980.498
(a) Incorporación Accionistas minoritarios	0	0	546.686	546.686
(b) Carga Financiera Diferida	(203.697)	(32.804)	(99.791)	(336.292)
(c) Ajuste Venta Promoción Inmobiliaria	(135.216)	(26.437)	0	(161.653)
(d) Linealización de la amortización en Autopista	(69.166)	(29.332)	(140.683)	(239.181)
(e) Anticipos reintegrables	39.261	(625)	36.256	74.892
(f) Valoración de Instrumentos Financieros	116.549	(3.148)	(3.706)	109.695
(g) Gastos de Comercialización	(13.892)	(9.709)	(2)	(23.603)
(h) Provision por depreciación de activos	(14.962)	(1.197)	(83)	(16.242)
(i) Gastos de Establecimientos	(9.753)	771	(117)	(9.099)
(j) Provision de Contingencia	19.269	(2.407)	1.772	18.634
(k) Grandes Reparaciones	(1.236)	(343)	(19)	(1.598)
(l) Subvenciones	1.285	0	1.201	2.486
(m) Dif. Negt de consolidación	1.254	(550)	193	897
(n) Valores propios	(6.055)	(538)	0	(6.593)
(o) Test de deterioro	4.452	13.063	(2.049)	15.466
(p) Gastos de I+D	(94)	(544)	(4)	(642)
(q) Gtos formalización de deuda	0	1.094	7	1.101
Otros ajustes	3.141	(1.396)	(171)	1.574
Variación	(268.860)	(74.102)	339.490	(23.472)
Saldo a 31/12/04 con NIIF	1.335.306	282.230	339.490	1.957.026

Los principales ajustes realizados sobre los estados financieros del ejercicio 2004 se detallan a continuación:

a) Accionistas minoritarios.

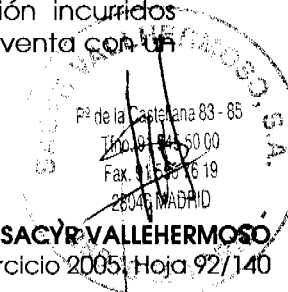
Bajo NIIF-UE el patrimonio neto incluye el importe de fondos propios correspondiente tanto a los accionistas de la sociedad dominante como a los accionistas minoritarios, por lo que el Grupo Sacyr Vallehermoso ha reclasificado los intereses de socios externos a un epígrafe específico dentro del patrimonio neto.

b) Carga Financiera Diferida.

Según las interpretaciones del IFRIC referentes a las sociedades concesionarias, sólo es admisible la capitalización de gastos financieros hasta la puesta en explotación de la infraestructura correspondiente. Con posterioridad al inicio de la explotación los gastos financieros relacionados con la inversión en autopista son gasto del ejercicio en el que se devengan mientras que el plan sectorial de las concesionarias, adaptación del PGC español, permite su activación en "Gastos a distribuir en varios ejercicios" y su posterior traspaso a resultados de forma sistemática en función del plan económico financiero de la sociedad. Por este motivo el Grupo ha procedido a registrar contra reservas la carga financiera activada con anterioridad a la fecha de transición una vez descontado el correspondiente efecto fiscal. Al cierre del ejercicio 2004, se ha cancelado contra la cuenta de resultados la capitalización del ejercicio.

c) Ajuste Venta de Promoción Inmobiliaria.

Hasta el ejercicio 2004 se seguía el criterio aceptado por el Plan Especial aprobado por Real Decreto de Promoción Inmobiliaria que permite reconocer como resultados del ejercicio e imputar las ventas como cifra de negocios, cuando los inmuebles promovidos para la venta se encuentran sustancialmente terminados, con unos costes de construcción incurridos superiores al 80% del total previsto y siempre que existe un contrato de compraventa con un tercero.



Según las NIIF-UE se exige para el reconocimiento de ingresos que se haya transferido al comprador los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de los bienes (NIC 18), por lo que a la fecha de transición se ha procedido a cancelar contra reservas, descontado el correspondiente efecto fiscal, todas las ventas de edificaciones reconocidas bajo PCGA en años anteriores y que no hubieran sido entregadas a los compradores, asimilando la entrega efectiva del bien al comprador con la firma de la escritura de compra venta de la vivienda.

A 31 de diciembre de 2004, se ha cancelado contra la cuenta de resultados la cifra de negocios del ejercicio que no sería tal bajo NIIF-UE.

d) Linealización de la amortización en Autopista.

De acuerdo con el Plan Especial aprobado por Real Decreto de Concesión e incluido en el contrato y en el Plan Económico Financiero de cada concesión, el Grupo efectúa anualmente una dotación al fondo de reversión con objeto de reconstituir el valor de la inversión en la infraestructura en el momento en que ésta revierta a la entidad concedente, en función de los ingresos previstos en los planes económicos financieros formulados por cada sociedad concesionaria.

Respecto a la inversión en proyectos concesionales, que incluye la capitalización de los fondos de comercio, bajo PCGA españoles se amortiza de forma sistemática durante el periodo de explotación de la concesión, en función de los ingresos previstos en el plan económico financiero de cada sociedad, tal y como permite el Plan Especial para el sector de concesiones.

Sin embargo esta operativa no es admisible atendiendo a los borradores de interpretación del IFRIC, por lo que el Grupo a la fecha de transición ha procedido a cancelar la totalidad del Fondo de Reversión registrado y a corregir la dotación a la amortización de las inversiones, tanto de la inversión propiamente dicha como de los fondos de comercio capitalizados como mayor valor de los activos, de tal manera que la totalidad de la inversión se amortice linealmente en el periodo más corto entre la vida útil del elemento o la duración del contrato de concesión.

A la fecha de transición tanto la cancelación del fondo de reversión como la corrección de la amortización acumulada se registran contra reservas una vez descontado el correspondiente efecto fiscal. A 31 de diciembre se refleja en la cuenta de resultados del ejercicio el efecto de la corrección de la dotación a la amortización de la inversión en autopistas y del fondo de reversión.

e) Anticipos Reintegrables.

Determinadas sociedades del Grupo tienen préstamos con organismos oficiales con un periodo de carencia hasta que comienza la amortización de los mismos. En aplicación de la NIC 39 el Grupo ha procedido a calcular el valor actual de los citados préstamos a la fecha de transición registrando el correspondiente efecto.

f) Valoración de Instrumentos Financieros.

Bajo PCGA, para los instrumentos derivados considerados de cobertura, el resultado que generan se imputa en la cuenta de resultados en función de su devengo. Bajo NIIF-UE los requisitos para considerar que un derivado es de cobertura son distintos como se detalla en la Nota 3 de esta Memoria. El grupo Sacyr Vallehermoso ha procedido a registrar contra patrimonio la valoración de los instrumentos derivados de cobertura tanto eficaz como no eficaz (especulativos) a la fecha de transición, una vez neteado su efecto fiscal.

Pº de la Castellana 93-85
Tfno. 91 530 2000
Fax. 91 530 2000
28002 MADRID

GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

A 31 de diciembre de 2004 ha registrado contra patrimonio la variación en la valoración de los instrumentos derivados de cobertura eficaz y contra resultados la variación en la valoración de los instrumentos denominados especulativos.

g) Gastos de Comercialización.

Según el Plan Especial aprobado por Real Decreto de Promoción Inmobiliaria estaba permitida la capitalización de gastos de comercialización como mayor valor de las existencias. Sin embargo atendiendo a los requisitos de las NIIF-UE no son activables los gastos de venta por lo que a la fecha de transición los gastos activados como mayor valor de las existencias por este concepto han sido cancelados contra reservas descontando su correspondiente efecto fiscal.

Al cierre del año 2004 los gastos comerciales activados durante el ejercicio se han registrado contra la cuenta de resultados.

h) Provisión por depreciación de activos.

El Grupo basándose en PCGA aceptados y consulta del ICAC publicada en el BOICAC 39 de 1 de septiembre de 1999 no registraba provisión por depreciación de los inmuebles en arrendamiento cuando los ingresos por arrendamiento del ejercicio cubrían al menos los gastos operativos del citado inmueble, es decir, cuando el flujo de caja del inmueble para el ejercicio es positivo. En aplicación de las NIIF-UE, el Grupo a la fecha de transición ha procedido a dotar provisión por la diferencia entre el valor de coste y el valor de mercado según tasación de experto independiente de determinadas inmovilizaciones materiales contra reservas netos de su efecto fiscal.

A 31 de diciembre de 2004, el Grupo ha corregido contra la cuenta de resultados del ejercicio la variación en la valoración de los activos realizada por experto independiente.

i) Gastos de establecimiento.

Los gastos de establecimiento (gastos de primer establecimiento, constitución y ampliación de capital) no cumplen con los requisitos de la NIC 38 para ser reconocidos como activos intangibles por lo que a fecha de transición han sido cancelados netos de su efecto fiscal.

A 31 de diciembre el Grupo Sacyr Vallehermoso ha registrado efecto en resultados por la cancelación de la dotación a la amortización del ejercicio, así como por el registro según la naturaleza del gasto, de las activaciones realizadas en el ejercicio de gastos de primer establecimiento y constitución. Los gastos de ampliación de capital minoran el importe de la correspondiente ampliación de capital.

j) Provisiones.

En PCGA prevalece en principio de prudencia sobre otros principios contables por lo que en el Grupo se estaban registrando determinadas provisiones que bajo NIIF-UE, al tener que cumplir criterios de materialización del riesgo más exigentes, no son admisibles como son por ejemplo ciertas provisiones por contingencias, indemnizaciones, IBI, y otros conceptos que a la fecha de transición han sido canceladas teniendo en cuenta el efecto fiscal asociado a las mismas.



k) Grandes reparaciones.

Bajo PCGA se procede a la activación de aquellos costes incurridos con posterioridad a la puesta en funcionamiento de los activos, que suponen un alargamiento de la vida útil o un aumento de la capacidad productiva. La NIC 16 exige para que se pueda proceder a la activación posterior de costes de renovación o sustitución: que se generen beneficios económicos futuros y que pueda identificar y dar de baja tanto el valor del activo sustituido como la amortización acumulada asociada. El Grupo ha procedido a cancelar contra reservas neteando el efecto fiscal, aquellas activaciones anteriores a la fecha de transición que no cumplan con los requisitos establecidos por las NIIF-UE.

Al cierre del ejercicio 2004 el Grupo ha cancelado contra resultados las activaciones de reparaciones del periodo que no cumplen lo establecido por la nueva normativa.

l) Subvenciones.

Atendiendo al Plan Especial de las concesionarias vigente en España, estas sociedades amortizan las subvenciones de capital recibidas en la misma medida que se amortiza la inversión para cuya financiación fueron concedidas. En aplicación de las interpretaciones del IFRIC el Grupo ha procedido a linealizar la dotación a la amortización de la inversión en autopista durante el periodo concesional, por lo que de la misma manera se ha procedido a linealizar el traspaso a resultados de las subvenciones de capital recibidas, registrando el efecto acumulado una vez descontado el efecto impositivo.

A 31 de diciembre de 2004 se ha corregido el efecto del traspaso a resultados de ejercicio.

m) Diferencias Negativas de Consolidación.

A diferencia de lo establecido por PCGA españoles, las NIIF-UE (NIIF 3) no admiten el registro de diferencias negativas de consolidación (fondo de comercio negativo), por lo que el Grupo ha registrado contra reservas la cancelación de las diferencias negativas de consolidación existentes a la fecha de transición.

n) Valores Propios.

En criterios españoles las acciones propias figuran en un epígrafe específico del activo del balance, valorándose a su coste de adquisición y dotando la correspondiente reserva indisponible por el valor teórico contable. Así mismo se dota provisión por la diferencia entre el valor medio de adquisición y el teórico contable contra reservas y contra resultados 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.

Bajo NIIF-UE según lo establecido por la NIC 32, las acciones propias deben presentarse minorando el patrimonio de la sociedad. El Grupo Sacyr Vallehermoso ha reclasificado el importe de acciones propias a un epígrafe específico denominado Valores Propios dentro del patrimonio neto. Así mismo ha eliminado las provisiones y reservas indisponibles existentes contra reservas.



o) Test de deterioro.

En PCGA españoles el fondo de comercio se amortiza de forma sistemática en un periodo máximo de 20 años. Bajo NIIF-UE no se considera la amortización sistemática sino que es necesario realizar periódicamente un análisis de deterioro de valor de los fondos de comercio. Por lo tanto el Grupo ha analizado y comparado el valor recuperable de los fondos de comercio con el valor contable de los mismos a la fecha de transición, registrado el deterioro detectado de los fondos de comercio contra reservas. Posteriormente a 31 de diciembre de 2004 el Grupo ha cancelado la amortización de fondos de comercio dotada en el ejercicio de acuerdo con PGCA.

p) Gastos de I+D.

En aplicación de la NIC 38 el Grupo Sacyr Vallehermoso ha cancelado contra reservas los gastos de investigación activados con anterioridad a la fecha de transición descontando el efecto impositivo. A 31 de diciembre de 2004, el Grupo registra contra resultados del ejercicio la cancelación de la activación de gastos de investigación así como la cancelación de la dotación a la amortización realizada en el ejercicio.

q) Gastos de Formalización de Deudas.

Bajo NIIF-UE no está permitida la capitalización de estos costes como gastos a distribuir en varios ejercicios, por lo que para convertir los estados financieros del Grupo Sacyr Vallehermoso a NIIF-UE ha sido necesario cancelar estos gastos. Según lo indicado en la NIC 39 estos gastos deben ser neteados del correspondiente pasivo.

Las reclasificaciones más relevantes realizadas por el Grupo Sacyr Vallehermoso a la fecha de transición han sido las siguientes:

- Diferencias de conversión.

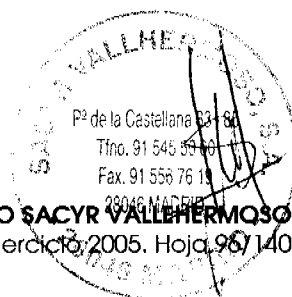
Atendiendo a la excepción permitida por la NIIF 1 el Grupo Sacyr Vallehermoso ha optado por eliminar las diferencias de conversión acumuladas hasta la fecha de transición contra reservas.

- Inversiones inmobiliarias.

El Grupo Sacyr Vallehermoso ha reclasificado de inmovilizado material a inversiones inmobiliarias las construcciones que la sociedad mantiene para obtener beneficios económicos mediante su explotación (NIC 40) siguiendo el modelo de coste, así como la amortización acumulada correspondiente a los citados inmuebles.

- Proyectos concesionales.

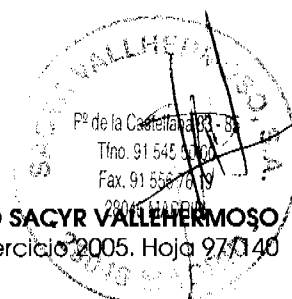
El Grupo ha procedido a reclasificar los proyectos concesionales tanto en explotación como en construcción, así como la correspondiente amortización acumulada, de Inmovilizado Material a un epígrafe específico del activo del balance atendiendo a lo dispuesto en las interpretaciones del IFRIC.



- Contratos de arrendamiento financiero y de obligaciones.

Bajo PGCA los derechos derivados de los contratos de arrendamiento financiero se contabilizan como activos inmateriales por el valor al contado del bien, reflejándose en el pasivo la deuda total por las cuotas más el importe de la opción de compra. La diferencia entre ambos importes, constituida por los gastos financieros de la operación, se contabiliza como gastos a distribuir en varios ejercicios. Los gastos a distribuir en varios ejercicios se imputan a resultados de acuerdo con un criterio financiero.

Bajo NIIF-UE los activos adquiridos mediante arrendamiento financiero se registran de acuerdo a la naturaleza de los mismos, por lo que el Grupo ha procedido a reclasificar los activos a su epígrafe correspondiente. Adicionalmente los intereses diferidos de la operación se presentan minorando el correspondiente pasivo financiero.

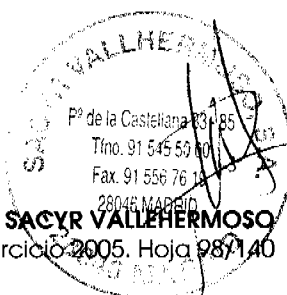


ANEXO I

PERÍMETRO DE CONSOLIDACIÓN

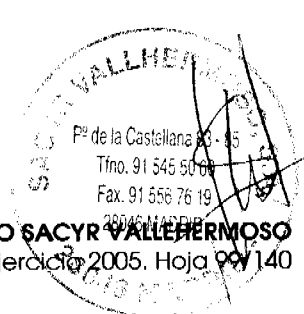
NOTA: Los porcentajes indirectos se calculan en función del titular de la participación.

Sociedad y Domicilio	Porcentaje participación	Titular de la participación	Inversión (Mill. euros)	Método de consolidación	Actividad realizada
Corporativas y Holdings					
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	82,75%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	118,02	Integración global	Holding de concesiones
Valoriza Gestión, S.A.U. C/ Padilla 17. Madrid. España	100,00%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	166,53	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 inmobiliaria
Testa, S.A. Pº Castellana, 83. Madrid. España	99,33%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	791,59	Integración global	Holding de patrimonio en renta
Somague, S.G.P.S. Rua Dr. Antonio Loureiro Borges. Lisboa. Portugal	100,00%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	229,40	Integración global	Holding del Somague Engenharia
Itchisacyr Pº Castellana, 83. Madrid. España	88,26% 7,06% 4,68%	Itinere Infraestructuras, S.A. Itchisacyr, S.A. ENA Infraestructuras, S.A.U.	60,32 3,51 11,22	Integración global	Tenencia de participaciones en Sacyr Chile
Sacyr Chile, S.A. San Sebastián 2750. Las Condes-Santiago Chile	91,75% 8,25%	Sacyr, S.A.U. Itchisacyr, S.A.	13,13 1,24	Integración global	Tenencia de participaciones en constructoras chilenas
Itinere Chile, S.A. Av. Andrés Bello, 2777. Las Condes-Santiago Chile	88,26% 7,06%	Itinere Infraestructuras, S.A.U. Itchisacyr, S.A.	60,31 3,51	Integración global	Tenencia de participaciones en concesionarias chilenas
Enaitinere, S.A.U. C/ Padilla 17. Madrid. España	100,00%	Itinere Infraestructuras, S.A.U.	413,60	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.U. Pº Castellana, 83. Madrid. España	100,00%	Enaitinere, S.A.U.	1.615,74	Integración global	Holding del Grupo ENA
Itinere Costa Rica, S.A. Bufete Calderón & Asociados. Calles 33 y 35. Avda 10. San José. República de Costa Rica	100,00%	Itinere Infraestructuras, S.A.U.	3,03	Integración global	Tenencia de participaciones en concesionarias costarricenses
Valoriza Energía, S.L.U. Pº Castellana, 83. Madrid. España	100,00%	Valoriza Gestión, S.A.U.	31,52	Integración global	Holding de sociedades energéticas
Construcción					
Cavosa, Obras y Proyectos, S.A. C/ Ayala 10. Madrid. España	91,00% 9,00%	Prinur, S.A.U. Sacyr, S.A.U.	4,12 0,86	Integración global	Voladuras, explosivos y perforaciones
Scrinser, S.A. Avda. Gorts 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
Constructora ACS-Sacyr, S.A. C/ Colinas de Oro, 1904. Troncal Sur. Chile	50,00%	Sacyr Chile, S.A.	0,10	Integración proporcional	Construcción en Chile
Constructora Sacyr-Necso, S.A. Km 14 Ruta I-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
Consorcio Cavosa Agacomel C/ San Sebastián, 2750. Santiago de Chile. Chile	60,00%	Cavosa Chile, S.A.	0,02	Integración global	Construcción en Chile
Tecnológica I ena, S.I. C/ La Vega 2. Asturias. España	35,00% 15,00%	Sacyr, S.A.U. Cavosa, S.A.	0,37 0,14	Integración proporcional	Construcción de Obra Civil
Intercambiador de Transporte de Plaza Elíptica, S.A. Pº Castellana, 83. Madrid. España	80,00%	Sacyr, S.A.U.	2,97	Integración global	Construcción, conservación y explotación del intercambiador de Plaza Elíptica
Sacyr Italia, S.p.A. Via Imvico, 24/A. Turin. Italia	100,00%	Sacyr, S.A.U.	0,12	Integración global	Construcción en Italia
SIS, S.C.P.A. Via Imvico, 24/A. Turin. Italia	60,00%	Sacyr, S.A.U.	0,18	Integración global	Construcción en Italia
Nodo Di Palermo, S.p.A. Via Imvico, 24/A. Turin. Italia	99,80%	SIS, S.C.P.A.	39,92	Integración global	Construcción en Italia
Somague Engenharia, S.A. Rua Dr. Antonio Loureiro Borges. Lisboa. Portugal	100,00%	Somague, SGPS	58,45	Integración global	Construcción de Obra Civil y Edificación



Concesiones

Autopistas del Atlántico, C.E.S.A.U. (AUDASA) C/ Alfredo Vicenti, 15. A Coruña. España	100,00%	ENA Infraestructuras, S.A.U.	114,90	Integración global	Concesión Autopista El Ferrol - Tuy
Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, S.A.U. (AUCALSA) C/ Gil de Jaz, 10. Oviedo. España	100,00%	ENA Infraestructuras, S.A.U.	214,63	Integración global	Concesión Autopista Campomanes - León
Autopista de Navarra, S.A. (AUFENASA) Plz. Conde Rodezno, 8. Pamplona. España	50,00%	ENA Infraestructuras, S.A.U.	40,31	Integración global	Concesión Autopista Irurzun - Autop. Fbro
Autocestradas de Galicia, S.A.U. (AUTOESTRADAS) C/ Alfredo Vicenti, 13. A Coruña. España	100,00%	ENA Infraestructuras, S.A.U.	26,70	Integración global	Concesión Autopista A Coruña - Carballo
Neopistas, S.A.U. (NEOPISTAS) C/ Padilla 17. Madrid. España	100,00%	Itinere Infraestructuras, S.A.	9,04	Integración global	Construcción y explotación de áreas de servicio
Autopista Vasco Aragonesa C.E., S.A. (AVASA) Barrio de Anuntzibai. Orozco. Vizcaya. España	50,00%	Avasacyr, S.A.U.	220,71	Integración proporcional	Concesión Autopista A-68
Infraestructuras y Radiales, S.A. (Irasa) C/ Golfo de Sábica, 27. Madrid. España	15,00%	Autopista Vasco Aragonesa C.F., S.A. (AVASA)	12,97	Método de participación	Concesión Autopistas R-2
Aeropuertos de la Rg. de Murcia, S.A. Avda. de la Fama, 3. Murcia. España	12,50%	Itinere Infraestructuras, S.A.	0,17	Método de participación	Construcción y explotación de aeropuertos
Autovía del Noroeste Concesionaria de la CARM, S.A.U. (AUNOR) C/ Flatera 6. Murcia. España	100,00%	Itinere Infraestructuras, S.A.	14,46	Integración global	Concesión Autovía del Noroeste
Metro de Sevilla Sociedad Conc. de la Junta de Andalucía, S.A. Avda. San Francisco Javier, 15. Sevilla. España	27,83%	Itinere Infraestructuras, S.A.	23,93	Método de participación	Explotación Línea 1 Metro de Sevilla
Alazor Inversiones, S.A. (ALAZOR) Ctra. Circunvalación M 60. Villavieja de Odon. Madrid. España	13,50% 11,86%	Itinere Infraestructuras, S.A. ENA Infraestructuras, S.A.U.	28,65 24,74	Método de participación	Concesión Autopistas R-3 y R-5
Tacet Inversiones, S.A. (TACFI) C/ Rozabella 6. Las Rozas. Madrid. España	9,36% 9,00%	Itinere Infraestructuras, S.A. ENA Infraestructuras, S.A.U.	3,02 2,90	Método de participación	Concesión Autopista Stgo Compostela-Alto Sto. Domingo
Sociedad Concesionaria del Elqui, S.A. Avda. Andrés Bello, 2711. Las Condes. Santiago. Chile	72,86%	Itinere Chile, S.A.	64,05	Integración global	Concesión Ruta 5 Chile (Los Vilos-La Serena)
Sociedad Concesionaria de Los Lagos, S.A. Avda. Andrés Bello, 2711. Los Condes. Santiago. Chile	99,95% 0,05%	Itinere Chile, S.A. ENA Infraestructuras, S.A.U.	74,23 0,04	Integración global	Concesión Ruta 5 Chile (Río Bueno-Pto. Mont)
Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico, S.A. Ruta 68. Pudahuel. Santiago. Chile	50,00%	Itinere Chile, S.A.	48,92	Integración proporcional	Concesión Ruta 68 Chile (Santiago-Valparaíso- Viñas del Mar)
Sociedad Concesionaria Litoral Central, S.A. Nuevo Camino Costero. Km 9,920. Ft Tebo. Santiago. Chile	50,00%	Itinere Chile, S.A.	12,26	Integración proporcional	Concesión Red Vial Litoral Central (Algarrobo - Casablanca-Cartagena)
Sociedad Concesionaria de Vespucio Sur, S.A. Avda. Américo Vespucio, 4665. Macul. Santiago. Chile	48,00% 2,00%	Itinere Chile, S.A. Sacyr Chile, S.A.	33,83 1,30	Integración proporcional	Concesión Circunvalación (Américo Vespucio - Chile)
Sociedad Concesionaria de Rutas II, S.A. Ruta 68 Km 17,900. Pudahuel-Santiago. Chile	50,00%	Itinere Chile, S.A.	0,08	Integración proporcional	Construcción y explotación de áreas de servicio (Vella Veramonte)
Sociedad Concesionaria de Autopista Nororiental, S.A. Av. Andrés Bello, 2711. Las Condes. Santiago. Chile	99,90% 0,10%	Itinere Chile, S.A. Sacyr Chile, S.A.	30,46 0,03	Integración global	Concesión Acceso Nororiental- Santiago
Sociedad Concesionaria de Palma-Manacor, S.A. C/ Tet, 12. Polígono Son Fuster. Palma de Mallorca. España	35,00% 5,00%	Itinere Infraestructuras, S.A. Sacyr, S.A.U.	6,13 0,68	Método de participación	Concesión carretera C-715 Palma - Manacor
Gestora de Autopistas, S.A. (Gesa) Av. Andrés Bello, 2777. Las Condes. Santiago. Chile	49,00%	Itinere Chile, S.A.	0,58	Integración proporcional	Explotación de concesiones en Chile
Gestión Vial, S.A. (Gesvial) Av. Andrés Bello 2711. Las Condes. Santiago. Chile	99,99% 0,01%	Itinere Chile, S.A. ENA Infraestructuras, S.A.U.	0,55 0,00	Integración global	Explotación de concesiones en Chile
Operadora del Pacífico, S.A. Avda. Andrés Bello, 2711. Las Condes. Santiago. Chile	50,00%	Itinere Chile, S.A.	0,09	Integración proporcional	Explotación de concesiones en Chile
Sociedad de Operación y Logística, S.A. Avda. Américo Vespucio, 4665. Macul. Santiago. Chile	50,00%	Itinere Chile, S.A.	0,01	Integración proporcional	Explotación de concesiones en Chile
Inversora de Autopistas del Sur, S.L. Plza. Manuel Gómez Moreno, 7. Edificio Alfredo Mahou. Madrid. España	10,00%	ENA Infraestructuras, S.A.U.	21,97	Método de participación	Sociedad Holding de la Concesión Autopista R-4
Autovía del Tura, Conc. de la Generalitat Valenciana, S.A. C/ Gascó Olay, 4. Valencia. España	60,00% 20,00%	Itinere Infraestructuras, S.A. Sacyr, S.A.U.	12,93 4,31	Integración global	Concesión Autovía CV-35 junto con la variante norte de la CV-50
Viasur Concesionaria del Principado de Asturias, S.A. C/ Gil de Jaz, 10. Oviedo. España	47,50% 22,50%	Itinere Infraestructuras, S.A. Sacyr, S.A.U.	6,80 3,42	Integración global	Concesión Autopista AS-18 y duplicación de la vía AS-17
Itinere CR Valle del Sol, S.A. San José. Escazú de la Tierra Carrón. Costa Rica	100,00%	Itinere Infraestructuras, S.A.	0,00	Integración global	Explotación de concesiones
Autopistas del Valle S.A. Oficentro La Virgen II, ala Sur, Edificio 1190. Pavía. Costa Rica	35,00%	Itinere Costa Rica, S.A.	0,89	Integración proporcional	Concesión Corredor "San José- San Román"
Somague Itinere - Concesores de Infraestructuras, S.A. Sintacascada Escritório, Rua da Tapada da Quinta Cima. Sintra (Portugal)	60,00% 20,00%	Itinere Infraestructuras, S.A. Somague Ambiente, S.A.	41,04 5,09	Integración global	Explotación de concesiones



Promoción Inmobiliaria

Erantos, S.A.U. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,47	Integración global	Promoción inmobiliaria
Navinca, S.A.U. Avda Diagonal, 490, Barcelona, España	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	1,84	Integración global	Promoción inmobiliaria
Iparan Promociones Inmobiliarias, S.L.U. C/ El Cano, 19, Bilbao, España	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,84	Integración global	Promoción inmobiliaria
Prosacyr Ocio, S.L.U. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	20,99	Integración global	Promoción inmobiliaria
Tradimi, S.L.U. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,20	Integración global	Promoción inmobiliaria
Capace, S.L.U. 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
Nova Benicalap, S.A. C/ Guillén de Castro, 46, Valencia, España	22,50%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,08	Método de participación	Promoción inmobiliaria
Spica Siglo 21, S.I. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	99,97% 0,03%	Vall. Div. Promoción, S.A.U. Tradimi, S.L.U.	16,64 0,01	Integración global	Promoción inmobiliaria
Aplicação Urbana, S.A. Rua Métrir S. Sebastiao 251 Nova de Gais, Portugal	25,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	12,31	Método de participación	Promoción inmobiliaria
Nova C. Vilajoyosa, S.A. Pza Carlos Tinas Bortan, 7, Madrid, España	25,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,44	Método de participación	Promoción inmobiliaria
Promociones Residenciales Sofairal, S.A. Pza Carlos Tinas Bortan, 7, Madrid, España	30,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	1,05	Método de participación	Promoción inmobiliaria
Club de Campo As Marifas, S.A. C/ Tarno, Culleredo, A Coruña, España	19,99%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,18	Método de participación	Promoción inmobiliaria
Mola 15, S.L. C/ Juan Bravo 3, Madrid, España	20,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,52	Método de participación	Promoción inmobiliaria
Cansarate Golf, S.A. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	26,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	4,68	Método de participación	Promoción inmobiliaria
Claudia Zahara 22, S.L. Pº Castellana 83-85, Madrid, España	40,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	5,97	Método de participación	Promoción inmobiliaria
M.Capital, S.A. C/Puerta del Mar, 20, Málaga, España	7,45%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,41	Método de participación	Promoción inmobiliaria
Puerta Oro Toledo, S.I. C/ Príncipe de Vergara, 15, Madrid, España	35,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	2,10	Método de participación	Promoción inmobiliaria
Habitat Uaix, S.L. Pl. Catalunya 8, Sat Boi de Llobrega, Barcelona, España	70,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	8,25	Integración global	Promoción inmobiliaria
Fortuna Golf, S.L.U. Pº Castellana 83-85, Madrid, España	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,36	Integración global	Promoción inmobiliaria
Habitat Network, S.A. C/ Gran Vía 15, Madrid, España	9,05%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	1,69	Método de participación	Promoción inmobiliaria
Somague Inmobiliaria, S.A. Rua Dr. Antonio Loureiro Borges, Lisboa, Portugal	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	15,00	Integración global	Promoción inmobiliaria

Patrimonio en renta

Nisa, V.H., S.A.U. Avda Diagonal, 490, 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, 490, Barcelona, España	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	12,02	Integración global	Patrimonio en renta
Testa Residencial, S.L.U. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	17,54	Integración global	Patrimonio en renta
Testa American Real Estate Corporation 1111 Birkell Avenue Miami, E.E.U.U. Miami	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	68,19	Integración global	Patrimonio en renta
Cesfontesta, S.A.U. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	0,64	Integración global	Patrimonio en renta
Prosacyr Hoteles, S.A.U. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	4,29	Integración global	Patrimonio en renta
Cesfontesta, S.A.U. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	0,003	Integración global	Patrimonio en renta
Itacoco, S.L.U. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	0,006	Integración global	Patrimonio en renta
Bardomar, S.L. Ctra Las Rozas el Escorial, Km 0,3, Madrid, 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	60,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	11,57	Integración proporcional	Patrimonio en renta
PK Inversiones, S.L. C/ Príncipe de Vergara 15, Madrid, España	50,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	0,03	Integración proporcional	Patrimonio en renta
PK Hoteles, S.L. C/ Príncipe de Vergara 15, Madrid, España	32,50%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	5,69	Método de participación	Patrimonio en renta
Parking Palau, S.A. Pº de la Alameda s/1, Valencia, España	33,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	0,80	Método de participación	Patrimonio en renta
Testa Hospitalaria de Parla, S.A. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	60,00% 35,00% 5,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A. Sacyr, S.A.U. Valoriza Facilities, S.A.U.	7,09 4,14 0,59	Integración global	Proyecto de ejecución, construcción y explotación del hospital de Parla
Testa Hospitalaria de Coslada, S.A. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	60,00% 35,00% 5,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A. Sacyr, S.A.U. Valoriza Facilities, S.A.U.	9 5,01 0,72	Integración global	Proyecto de ejecución, construcción y explotación del hospital de Coslada
Centre d'Oci Les Gavarras, S.L. C/ Vinato, 47 Barcelona, España	21,50%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	0,54	Método de participación	Patrimonio en renta



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

Servicios

Medio Ambiente

Microtec Ambiente, S.A.U. Pº de las Delicias, 20. Madrid. España	100,00%	Valoniza Gestión, S.A.U.	0,74	Integración global	Consultoría y gestión medioambiental
Sociedad Anónima Depuración y Tratamientos (SADYT) C/ Platería 6. Murcia. España	100,00%	Valoniza Gestión, S.A.U.	0,27	Integración global	Depuración y tratamiento de aguas

Energía

Iberese, S.A. Ribera de Axpe 28. Vizcaya. España	100,00%	Valoniza Energía, S.L.U.	5,73	Integración global	Proyectos de generación de energía
Olextra, S.A. Ribera de Axpe 28. Vizcaya. España	75,59% 12,00%	Valoniza Energía, S.L.U. Iberese, S.A.	3,48 0,55	Integración global	Proyectos de generación de energía
Extragol, S.L. Ribera de Axpe 28. Vizcaya. España	43,76% 25,00%	Valoniza Energía, S.L.U. Iberese, S.A.	1,05 0,60	Integración global	Proyectos de generación de energía
Secaderos de Biomasa, S.A. (SLEHISA) Ribera de Axpe 28. Vizcaya. España	83,26% 15,00%	Valoniza Energía, S.L.U. Iberese, S.A.	2,59 0,46	Integración global	Proyectos de extracción de aceite de orujo
Biomasa de Puente Genil, S.L. Ribera de Axpe 28. Vizcaya. España	83,08% 15,00%	Valoniza Energía, S.L.U. Iberese, S.A.	2,32 0,43	Integración global	Proyectos de generación de energía
Compañía Energética de Pata de Mulo, S.L. Ribera de Axpe 28. Vizcaya. España	83,08% 15,00%	Valoniza Energía, S.L.U. Iberese, S.A.	2,33 0,42	Integración global	Proyectos de generación de energía
Compañía Energética de La Roda, S.L. Ribera de Axpe 28. Vizcaya. España	75,00% 15,00%	Valoniza Energía, S.L.U. Iberese, S.A.	0,98 0,20	Integración global	Proyectos de generación de energía
Compañía Energética Barragua, S.L. C/ Luis Montoto 107-113, Edificio Cristal, portal B 1º, Módulo Q Sevilla. España	90,00%	Valoniza Energía, S.L.U.	0,05	Integración global	Proyectos de generación y generación de energía
Compañía Energética Las Villas, S.L. C/ Fuenteclillas s/n, Villanueva del Arzobispo, Jaén. España	90,00%	Valoniza Energía, S.L.U.	0,05	Integración global	Proyectos de investigación y generación de energía
Compañía Energética Puente del Obispo, S.L. C/ Luis Montoto 107-113, Edificio Cristal, portal B 1º, Módulo Q Sevilla. España	90,00%	Valoniza Energía, S.L.U.	0,05	Integración global	Proyectos de investigación y generación de energía

Servicios

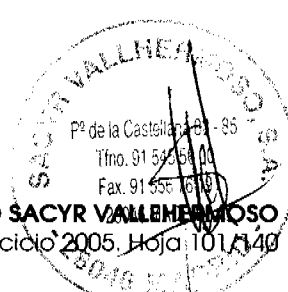
Valoniza Facilities, S.A.U. Pº Castellana, 83. Madrid. España	100,00%	Valoniza Energía, S.L.U.	1,48	Integración global	Gestión integral de patrimonios inmobiliarios
Cafestore, S.A. Pº Castellana, 83. Madrid. España	100,00%	Valoniza Gestión, S.A.U.	6,81	Integración global	Servicios de hostelería y explotación de tienda
Vinci Park Sacyr Aparcamientos, A.I.F. (Ap Recadrem) C/ Orense, 68. Madrid. España	50,00%	Valoniza Gestión, S.A.U.	0,003	Integración proporcional	Explotación del aparcamiento Recadrem en Toledo
Somague Ambiente, S.A. Rua Dr. Antonio Loureiro Borges. Lisboa. Portugal	100,00%	Valoniza Gestión, S.A.U.	15,30	Integración global	Consultoría y gestión medioambiental

Nuevas tecnologías

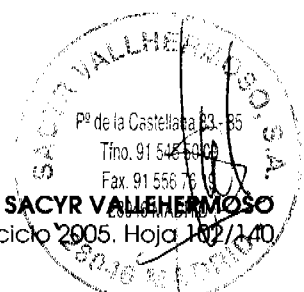
Aurentia, S.A. Pº Castellana, 83. Madrid. España	74,95% 25,05%	Prinur, S.A.U. Sacyr, S.A.U.	0,52 0,17	Integración global	Servicios integrales de Internet
Huidédifica, S.A. Avenida del Partenón 4. Madrid. España	6,16%	Sacyr, S.A.U.	0,82	Método de participación	Portal de construcción en Internet
Compañía Energética Escobretas, S.L.U. Pº Castellana, 83. Madrid. España	100,00%	Valoniza Energía, S.L.U.	2,00	Integración global	Servicios de Telecomunicaciones
Burecoff, Sistemas de Información, S.L. Cº Coruña. Km. 23,2. Las Rozas. Madrid. España	70,00%	Valoniza Facilities, S.A.U.	0,54	Integración global	Desarrollo de sistemas de información

Aguas

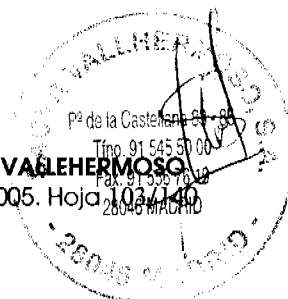
Valoniza Agua, S.L.U. C/ Anas 13. Mérida. España	100,00%	Valoniza Gestión, S.A.U.	95,130	Integración global	Consultoría y gestión Medioambiental
Aguas de Toledo, A.I.E. C/ Santo Ramón Parro, 7. 45001 Toledo	50,00%	Valoniza Gestión, S.A.U.	0,03	Integración proporcional	Abastecimiento de agua en Toledo
Geida Skikda, S.L. C/ Cardenal Marcelo Spinola 10. Madrid. España	25,00%	Sociedad Anónima Depuración y Tratamientos (SADYT)	0,08	Método de participación	Explotación de desaladoras
Geida Beni Saf, S.L. C/ Cardenal Marcelo Spinola 10. Madrid. España	25,00%	Sociedad Anónima Depuración y Tratamientos (SADYT)	0,08	Método de participación	Explotación de desaladoras
Empresa Mixta de Aguas de Las Palmas, S.A. (EMALSA) PI de la Construcción 2. Las Palmas. Gran Canarias	33,00%	Valoniza Agua, S.L.U.	8,26	Método de participación	Abastecimiento de agua en Las Palmas



Sufi						
Sufi, S.A. C/ Federico Salmón, 8. Madrid. España	99,47% 5,53%	Valoriza Gestión, S.A.U. Omicron Amepro, S.A.	141,77 0,21	Integración global	Gestión Medioambiental	
Omicron Amepro S.A. C/Federico Salmón nº8. Madrid. España	99,89%	Sufi, S.A.	4,44	Integración global	Estudios, obras, sumin. y servicios de Ingeniería Civil y Medioambiental	
Aplicaciones de la Biomasa S.A.U. C/ San Fernando nº 3. Madrid. Sevilla	100,00%	Sufi, S.A.	0,06	Integración global	Tratamiento lodos de depuración y biomasa de origen urbano, residual...	
Gestión Participes del Bioreciclaje S.A. Ctra. Puerto Real a Paloma. Medina Sidonia. Cádiz. España	33,34%	Sufi, S.A.	0,02	Método de participación	Activ. relacionadas con la gestión y tratamiento de RSU	
Compost del Pirineo S.A.U. C/San Bartolomé nº11. Alcalá de Guena. Huesca. España	100,00%	Sufi, S.A.	1,16	Integración global	Promoción de plantas de compostaje de lodos EDAR	
Sufi Cantabria S.L.U. C/Federico Salmón nº8. Madrid. España	100,00%	Sufi, S.A.	1,51	Integración global	Aplic. de sistemas medioambientales digitales a tratamiento de RSU	
Metrofango S.L. Barcelona	21,60%	Sufi, S.A.	1,84	Integración proporcional	Gestión, construc. durante 15 años de la Est. Depuradora de San Adriá de Besòs	
Boremer S.A. C/Príncipe de Vitoria nº135. Madrid. España	50,00%	Sufi, S.A.	1,09	Integración proporcional	Contratación y gestión de servicios de saneamiento y limpieza de obras	
Biomasa del Pirineo S.A. C/San Bartolomé nº11. Alcalá de Guena. Huesca. España	44,00%	Sufi, S.A.	0,20	Método de participación	Promoción del aprovechamiento energético de biomasa	
Valdemingómez 2000 S.A. C/Génova 6. Madrid. España	40,00%	Sufi, S.A.	1,20	Integración proporcional	Proyecto de degasificación del vertedero de Valdemingómez	
Cultivos Energéticos de Castilla S.A. Avda. del Cid Campeador nº4. Burgos. España	44,00%	Sufi, S.A.	0,13	Método de participación	Promoción del aprovechamiento energético de biomasa	
Central Térmica la Torrecaja S.A. C/Federico Salmón nº8. Madrid. España	50,00%	Sufi, S.A.	1,01	Integración proporcional	Promoción de plantas de generación de energía eléctrica.	
Infoser Estacionamiento Regulado, A.I.E. C/ Manuel Silveira 8. Madrid. España	16,67%	Sufi, S.A.	0,03	Método de participación	Servicios auxiliares al control y estacionamiento regulado de vías públicas de Madrid	
Gestora Canaria de Lodos de Depuradora, S.A. C/ Alejandro Hidalgo, 3 Las Palmas de G. Canarias	85,00%	Sufi, S.A.	0,09	Integración global	Contratación con los productores de la retirada de lodos	
Servi. Med. y Energéticos de Valencia 2007 S.A. C/ Cinto Amorós. Valencia. España	99,83%	Sufi, S.A.	0,06	Integración global	Proyecto, construcción y ejecución de toda clase de obra, pública o privada.	
Promociones Edificas del Altiplano, S.A. Finca los Camillares. Murcia. España	50,00%	Sufi, S.A.	0,30	Integración proporcional	Producción de energías renovables.	
Parque Eólico la Sotonera, S.L. Pza. Antonio Beltran Martinez, 1 Zaragoza. España	30,16%	Sufi, S.A.	0,60	Método de participación	Producción de energías renovables.	
Consultora de Ingeniería y Empresa S.L. C/Torneiro 13-15 5ºB. A Coruña. España	35,67% 54,33%	Sufi, S.A. Omicron Amepro S.A.	0,07 0,09	Integración global	Estudio, proyecto y dirección de obra en el ámbito de la consultoría en el sector de la ingeniería	
Gestión de Infraest. Canarias S.A. Pza de José Arozana Paredes. Sta Cruz de Tenerife	27,00% 70,00%	Sufi, S.A. Tecn. Avanz. Macaronesia, S.A.	0,02 0,04	Integración global	Realización de estudios, obras y proyectos	
Participes del Bioreciclaje S.A. C/Federico Salmón nº8 Madrid. España	33,34%	Sufi, S.A.	0,02	Método de participación	Gestión de los residuos	
Bioreciclaje de Cádiz S.A. Pza. Iglesia Mayor 1. Medina Sidonia. Cádiz. España	49,00%	Participes del Bioreciclaje S.A.	1,74	Método de participación	Gestión, almacenamiento, transporte, tratamiento y eliminación de residuos.	
Iniciativas Medioambientales del Sur S.L. Ctra Cádiz-Pto Real Km13 Jerez de la Frontera. Cádiz. España	50,00%	Sufi, S.A.	0,02	Integración proporcional	limpieza viaria, recogida, transporte y tratamiento de residuos, depuración de aguas...	
Inte RCD, S.L. C/Américo Vespucio, 60 Sevilla. España	25,00%	Sufi, S.A.	0,05	Método de participación	Promoción, desarrollo de residuos de construcción y demolición.	
Inte RCD Bahía de Cádiz, S.L. C/ de los Trabajadores, 9 Cádiz. España	60,00%	Inte RCD, S.L.	0,09	Método de participación	Promoción, desarrollo de residuos de construcción y demolición.	
Eurocomercial S.A.U. C/General Zuñillaga, 6 1º Oviedo. España	100,00%	Sufi, S.A.	0,45	Integración global	Proyectos para ing., consult. o asesor. e import. y export. de ptes para su depósito y venta	
Desgasificación de Vertederos S.A. C/Federico Salmón nº8 Madrid. España	50,00%	Eurocomercial S.A.U.	0,03	Integración proporcional	Aprovechamiento del biogás resultante de la desgasificación de vertederos.	
Biomersuelo de Energía, S.A. La Venta. Igollo de Carnago Cantabria. España.	20,00%	Eurocomercial S.A.U.	0,01	Método de participación	Explotación de plantas de generación de energía.	
Tecnologías Avanzadas de la Macaronesia S.A. C/Alejandro Hidalgo nº3 Las Palmas de G. Canarias. España	50,00%	Omicron Amepro S.A.	0,03	Integración proporcional	Estudios, obras, suministros y servicios de Ingeniería Civil y Medioambiental	
Gicsa Zona Verde y Paisajismo A.I.E. C/ Camino del Pinto, 4, La Orotava. Tenerife. España	50,00%	Gestión e Infraestructuras de Canaria, S.A.	0	Proporcional	Obras y mantenimiento de espacios ajardinados en Canarias	



Grupo Sacyr Vallehermoso
Sacyr Vallehermoso, S.A. y sociedades dependientes
INFORME DE GESTIÓN CONSOLIDADO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005



1. EVOLUCIÓN ECONÓMICA GENERAL Y DE LOS SECTORES DE NUESTRA ACTIVIDAD EN 2005.

1.1.- CONTEXTO ECONÓMICO INTERNACIONAL.

La economía mundial ha continuado creciendo de forma satisfactoria durante el ejercicio de 2005. Concretamente se espera cerrar el año con un incremento del PIB cerca del 4,3%, ligeramente por debajo de 2004, y debido, principalmente, al fuerte aumento de los precios del petróleo y sus derivados. El ciclo del petróleo ha sido espectacular. El barril de Brent pasó de 40 dólares, a principios de año, a superar los 67 dólares en agosto, por problemas derivados de la creciente demanda, por parte de Estados Unidos, China o India y por dificultades en la oferta como consecuencia, fundamentalmente, de los huracanes acontecidos en el Golfo de México. El comercio mundial ha vuelto a recuperar el dinamismo perdido a principios del ejercicio, lo que ha permitido situar la tasa de crecimiento del mismo en torno al 7%, frente al 10% del ejercicio precedente.

A parte del petróleo, es importante señalar el fuerte crecimiento de los precios de las materias primas, durante 2005, por los fuertes crecimientos acontecidos en las economías asiáticas, especialmente China y la India, y la fuerte especulación realizada por los inversores con estos productos. El oro, la plata, el zinc, el aluminio y hasta el plomo se encuentran en sus niveles máximos de los últimos 20 años, con alzas superiores, en algunos casos, del 10% anual. Las economías asiáticas necesitan mucha energía y materias primas para su industria, que crece de forma espectacular, y además no es tan eficiente como la de los países desarrollados.

Para 2006 la previsión de crecimiento, según la Comisión Europea, podría mantenerse en una tasa del 4% para el PIB y un 7,4% para el comercio mundial, siempre que puedan contenerse los volátiles precios de los derivados petrolíferos.

Estados Unidos alcanzó en 2005 un crecimiento del 3,5% del PIB, pese a la importante desaceleración producida durante el último trimestre, donde la tasa de crecimiento se situó en el 1,1% frente al 4,1% de los trimestres anteriores. Este crecimiento trimestral es el menor que se ha registrado en el país americano desde los últimos tres meses de 2002, rompiendo una tendencia de 10 trimestres consecutivos de crecimiento por encima del 3%.

Las causas de esta desaceleración han sido la caída del consumo, el efecto de los huracanes Katrina y Rita (la peor temporada en los últimos 150 años) y los altos precios de la energía. Concretamente el consumo, que representa el 70% de la economía estadounidense, creció únicamente un 1,1% frente al 4,1% del trimestre precedente. Desde el segundo trimestre de 2001 el consumo no se había resentido tanto. Las compras de productos duraderos cayeron un 17,5% por las menores ventas de automóviles.

Para el ejercicio de 2006 se espera que el crecimiento continúe siendo positivo y alcance niveles del 3,1% ó 3,4% de PIB.

Respecto al comportamiento de los precios, Estados Unidos cerró 2005 con un nivel del 3,4% como consecuencia de la política de subida de tipos llevada a cabo por la Reserva Federal durante el año. Y ello a pesar del encarecimiento producido en los precios de la energía durante el ejercicio. Sólo en diciembre se incrementaron en un 2,2%, situando el aumento total anual en el 17%, el nivel más alto desde 1990 cuando Irak invadió Kuwait. El coste del crudo West Texas, referencia en Estados Unidos, se situó por encima de los 60 dólares durante el mes de diciembre, impulsado por la crisis nuclear en Irán, los sabotajes en Nigeria y el repunte de la demanda mundial. La inflación subyacente, que excluye los costes de la energía y los alimentos, se situó en el 2,2%.

El principal problema de la economía estadounidense en 2005 ha vuelto a ser, al igual que en 2004, el fuerte desequilibrio producido en la balanza comercial. El déficit se ha situado en 725.800 millones de dólares, un 5,8% del PIB, frente a los 617.600 millones de 2004. Sólo durante el mes de diciembre se produjo un incremento del 1,5%. Este déficit ha sido impulsado por las compras sin precedentes de petróleo, alimentos, automóviles y otros bienes de consumo procedentes, principalmente, de China, Japón, Europa, Canadá, América Latina y los países petroleros. Solamente con China el déficit se situó en los 201.600 millones de dólares, el mayor registrado nunca con un país, y un 24,5% mayor que el de 2004.

Por su parte las exportaciones de Estados Unidos subieron también en 2005, concretamente un 5,7%, alcanzando una cifra histórica de 1,27 billones de dólares.

Durante cuatro años consecutivos Estados Unidos ha marcado cifras récord en déficit comercial, estimándose una pérdida, desde mediados de 2000, de casi 3 millones de empleos en la industria.

En cuanto al empleo, el país norteamericano cerró 2005 con una tasa de paro del 4,9%, o lo que es lo mismo, 7,4 millones de personas desempleadas. Durante todo el ejercicio la tasa se situó entre el 4,9% y el 5,1% creándose un total de 1,8 millones de nuevos contratos, destacando el mes de noviembre en el que se crearon 305.000 nuevos puestos de trabajo.

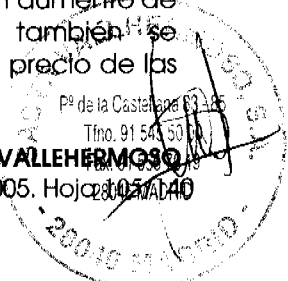
Respecto a los tipos de interés, la Reserva Federal ha mantenido, durante el ejercicio, su política de aumento gradual del precio del dinero, iniciada en junio de 2004 cuando era del 1%, hasta situarlo en el 4,25%, al final de 2005, e iniciando la etapa final de subidas.

2005 ha sido un año mediocre para la economía de la Unión Europea. Concretamente, según el Eurostat (oficina de estadísticas comunitaria), el PIB de la zona euro creció un 1,3% en 2005, ocho décimas menos que en 2004, y la economía de la Unión Europea, en conjunto, creció a una tasa del 1,6%, también ocho décimas menos que en el ejercicio anterior.

Por países, y con los datos disponibles hasta este momento, y no revisados, el crecimiento más elevado lo experimentó Lituania, con un incremento del PIB del 8,2%, seguido de nuestro país, con un crecimiento del 3,5%, y de Finlandia, con un incremento del 2,5%. Austria y Reino Unido crecieron un 2% y un 1,7%, respectivamente, y Alemania un 1,6%. Idénticas tasas de crecimiento del 1,6% registraron los Países Bajos y Malta.

La inflación anual de la eurozona se situó, en 2005, en el 2,2%, dos décimas por debajo de la alcanzada en 2004, y en el 2,1% en la Europa de los veinticinco. Por países el más inflacionista fue España, con un 3,7%, seguido de Grecia y Luxemburgo, con un 3,5% y 3,4% respectivamente. Por el contrario, los menos inflacionistas fueron Francia, 1,8%, Austria, 1,6%, Suecia, 1,3% y Finlandia con un 1,1%. Fuera de la zona euro destacar las tasas de Letonia, 7,1%, Eslovaquia, 3,9% y Estonia, 3,6%, entre las más altas y Chipre, 1,4% y Polonia, 0,8%, entre las más bajas. Los sectores que registraron en 2005 las tasas anuales de inflación más elevadas fueron el alojamiento, con un 5,1%, los transportes, 4,5%, y las bebidas alcohólicas y el tabaco, 2,7%, mientras que los menos inflacionistas fueron los sectores de comunicaciones, -2,8%, ocio y cultura, 0,1%, y la ropa con un 0,3%.

2005 pasará a la historia como el año en el que la economía europea recuperó la confianza de los inversores extranjeros. Europa fue el destino de la mayoría de los capitales mundiales, y los flujos de inversión extranjera directa crecieron siete veces más que en Estados Unidos. En concreto el viejo continente recibió unos 362.675 millones de euros, un 72% más que en 2004, frente a los 86.330 millones recibidos por Estados Unidos, un 11% más respecto a 2004. La subida más importante se produjo en el Reino Unido, donde los flujos de capitales se duplicaron respecto a 2004 y doblaron los recibidos por la economía estadounidense. Parte de las razones de estas extraordinarias subidas se explican por un clima empresarial propicio, con aumento de los beneficios. Las operaciones empresariales, fusiones y adquisiciones, también se incrementaron de forma considerable, un 40%, reflejando en parte la subida del precio de las



acciones en muchos de los principales mercados financieros. Los principales países receptores de estas inversiones fueron Alemania, Bélgica, Francia, Irlanda, y Países Bajos. En el caso de España, según el Banco de España, las inversiones extranjeras recibidas alcanzaron los 11.559 millones de euros hasta el mes de octubre, lo que implica un 26% más respecto a 2004.

Un aspecto negativo de la economía europea durante 2005 fue la balanza de pagos, que recogió un déficit, hasta el mes de noviembre, de 20.300 millones de euros, un 0,3% del PIB, frente al superávit de 42.600 millones alcanzado en el mes de noviembre del ejercicio anterior, un 0,6% del PIB. El cambio de esta tendencia se debe a un descenso de 44.500 millones en el superávit interanual de bienes lo que refleja un incremento del valor de las importaciones superior al valor de las exportaciones.

Respecto a los tipos de interés en la zona euro durante 2005, señalar que el Banco Central Europeo realizó el 1 de diciembre la primera subida de tasas en cinco años. Los tipos subieron un 0,25% hasta alcanzar el 2,25%, rompiendo los mínimos del 2% que disfrutábamos desde junio de 2003. Fuera de la eurozona, señalar que los tipos de interés del Reino Unido están situados en el 4,5% tras la rebaja de 0,25% que llevó a cabo el Banco de Inglaterra, durante el mes de agosto, ante la debilidad de la economía inglesa.

Las previsiones para 2006 no son nada halagüeñas. Todos los analistas están de acuerdo en que el Banco Central Europeo subirá los tipos durante el año medio punto. Un cuartillo durante el primer semestre y otro durante el último trimestre, hasta alcanzar el 2,75%. Las razones de estas subidas son frenar las posibles tensiones inflacionistas que se están produciendo en países como el nuestro, aunque dichas subidas se encuentran ya descontadas por los mercados financieros y no alterarán las previsiones de crecimiento para la zona euro.

Por lo que respecta a Japón, 2005 ha sido un año muy importante para su economía, cuyo PIB podría crecer en torno al 2,5% según las últimas previsiones, pues parece ser que se ha terminado con la deflación, al situarse el índice de precios en un 0,1% y no en niveles negativos como desgraciadamente nos tenía acostumbrados.

La economía nipona sigue un ciclo alcista que dura ya cuatro años, el tercero más duradero desde la Segunda Guerra Mundial, gracias sobre todo a la producción industrial que supera incluso a los datos alcanzados al final de la burbuja de los años ochenta. Este crecimiento se ha producido gracias a la inversión privada y a las exportaciones. El consumo privado ha tenido también un buen comportamiento durante el ejercicio, elevándose los gastos de las familias un 3,2% respecto a 2004, ocho décimas por encima de lo esperado. Este auge del consumo ha sido posible gracias a una mayor contratación laboral y a un incremento en las remuneraciones salariales, variables prácticamente estancadas desde 1996. El desempleo se situó en el 4,4%, frente al 4,5% esperado, lo que redundará en una mayor duración de la actual recuperación económica.

En cuanto al nivel de precios de la economía japonesa, decir que pocos expertos aseguran que se registre un crecimiento positivo sostenido antes de 2007. A corto plazo la subida de los precios de los activos, acciones e inmuebles, el crecimiento salarial y el mayor coste de las importaciones deberían romper definitivamente las tendencias deflacionistas tan fuertemente arraigadas.

El único dato que sigue preocupando es la falta de recuperación plena del crédito bancario pues los préstamos han vuelto a caer por octavo año consecutivo, a pesar del progreso realizado por los bancos, en la liquidación de fallidos, y de las empresas en el saneamiento de sus balances, lo que impide la recuperación plena del multiplicador monetario y, al final, de la oferta monetaria.

Para terminar, señalar que el índice Nikkei superó, por primera vez en más de cinco años, la barrera de los 16.000 puntos en diciembre de 2005 lo que nos permite vaticinar, gracias al efecto riqueza generado sobre la demanda privada, un ejercicio económico positivo en 2006.

La economía China creció un 9,9% durante 2005 volviendo a superar todas las expectativas. Con un PIB de 1,9 billones de euros, el doble que España (aunque con una renta "per cápita" todavía por debajo de los cien primeros países del planeta), se ha convertido ya en la sexta economía mundial, tras superar a Italia, y está al acecho de la francesa y de la inglesa. Las claves del éxito continuaron siendo, un año más, las exportaciones y la inversión extranjera. Las primeras crecieron en más de un 28%, lo que disparó el superávit comercial chino hasta los 82.000 millones de euros. La inversión en activos fijos, construcción y fábricas, también creció de forma espectacular, concretamente un 48,8% respecto a 2004. Otro factor decisivo fue el consumo doméstico, donde sólo las ventas al por menor se incrementaron en un 12,9%.

Para 2006, las previsiones de crecimiento económico se sitúan en el 9% para el PIB, un 15% para las exportaciones y un 18% para las importaciones. Además China deberá comenzar a hacer frente a grandes retos, como son las mejoras de las condiciones de vida, y trabajo, de su población.

América Latina y Caribe registrarán en 2005 un crecimiento cercano al 4,3% del PIB, lo que supone un tercer año consecutivo de bonanza económica para la región. Para 2006 se espera que la zona siga creciendo, pero a una tasa algo menor, un 4,1%. De esta forma se cerraría un trienio 2003-2006 con un crecimiento medio levemente superior al 4%, lo que constituye un hecho muy positivo, aunque gran parte de los países de la región crezcan menos que otras regiones del mundo como puede ser la asiática. El comercio mejoró también durante 2005, creciendo un 4,8% en promedio. Su evolución ha sido muy favorable en todos los países sudamericanos, mientras que los países de Centroamérica, importadores netos de petróleo y competidores de China en el mercado estadounidense de productos textiles, no sólo han sufrido un deterioro sino que además han visto reducida la tasa de incremento de las ventas externas en términos reales.

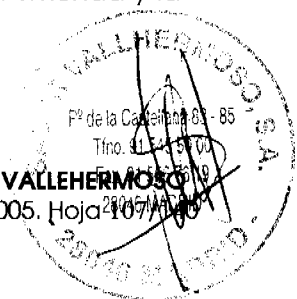
Las exportaciones aumentaron un 8% de promedio, y sumadas al efecto de las remesas, ha dado origen a la característica más distintiva de este periodo de crecimiento económico: su coincidencia con un superávit creciente en la cuenta corriente de la balanza de pagos, hecho sin precedentes en la historia de la región. En 2005 el saldo de la cuenta corriente será positivo situándose en el 1,3% del PIB, nivel todavía mayor a los alcanzados en 2004 y 2003 cuando se situó en el 0,9% y 0,5% respectivamente.

1.2.- ECONOMÍA NACIONAL.

La economía española creció un 3,4% durante 2005, frente al 2,6% alcanzado en 2004, convirtiéndose, de esta forma, en la economía más dinámica de la eurozona. Este crecimiento ha sido el mayor de los últimos tres años y ha situado el diferencial con Europa en 1,8 puntos porcentuales. La clave durante este año ha vuelto a ser el notable avance de la demanda interna acompañada de la creación de empleo.

El motor del crecimiento es la demanda nacional, aportando al PIB 5,2 puntos porcentuales, destacando el crecimiento del consumo público y un buen comportamiento de la inversión en capital fijo. La inversión extranjera en España, hasta noviembre, se ha incrementado en un 70,7% llegando a los 17.315 millones de euros.

El consumo de los hogares se situó un 4,4% por encima del ejercicio anterior, como consecuencia del crecimiento de la renta disponible, las buenas condiciones de financiación existentes en el mercado y un aumento importante de la riqueza, tanto financiera como no financiera, basada nuevamente en la revalorización de la vivienda y la expansión de la Bolsa española.



Desde la óptica de la oferta se han producido aportaciones positivas al crecimiento del PIB en todas las grandes ramas de actividad. El sector más dinámico fue, durante un año más, el de la construcción con un aumento del 6%, seguido por la energía, 4,5%, los servicios, 3,8%, y por último la industria con un 0,8%. Los servicios de mercado continúan incrementándose a mayor ritmo de los de no mercado, con tasas del 4% y 3,2%, respectivamente. La industria ha mostrado un avance muy débil durante 2005 como consecuencia del escaso dinamismo de las exportaciones y por problemas estructurales en los sectores tradicionales como el textil y el calzado, que se enfrentan a la competencia creciente de las economías emergentes, especialmente de China.

La demanda externa contribuyó de forma negativa al crecimiento real del PIB, restándole, en el último trimestre, un 1,7%. Y ello a pesar de que las ventas al exterior avanzaron un 1,3% hasta septiembre pero no pudieron contrarrestar el aumento del 7,7% de las importaciones.

España acumula el mayor déficit exterior por cuenta corriente, de la zona euro, situándose, en los once primeros meses del año, en los 60.754 millones de euros, lo que representa el 7,3% del PIB. Por primera vez se ha superado, en términos proporcionales, al líder tradicional en desequilibrio de la balanza de pagos del mundo desarrollado, Estados Unidos, con un 5,8%. Las razones de estos desequilibrios son consecuencia del importante ritmo de aumento de la demanda interna, que ha crecido a tasas del 10% durante los últimos meses de 2005, y el peor comportamiento del turismo, que apenas ha crecido un 3% con respecto a 2004. Si nuestro país no estuviera en el euro tendría que afrontar actualmente una devaluación de la peseta.

En lo que respecta al mercado de trabajo, la Encuesta de Población Activa (EPA) ha reflejado una paulatina elevación del ritmo de crecimiento de los ocupados y una acentuación de la caída del paro, incluso descontando el efecto de los cambios metodológicos introducidos en la misma. El paro bajó en 239.800 personas en 2005, un 11,1% en relación al año anterior, por lo que el número total de personas desempleadas alcanzó 1.841.300, situando la tasa de paro en el 8,7%, frente al 10,38% alcanzado en 2004. Esto supone el nivel más bajo desde 1978. En el conjunto del ejercicio se crearon 894.100 empleos, repuntando la tasa de crecimiento interanual hasta el 4,9%. De esta forma el número total de ocupados se situó en 19.314.300 personas.

La Seguridad Social cerró el ejercicio de 2005 con 968.607 ocupados más, por lo que la cifra media de afiliados alcanzó los 18.314.382 ocupados. La tasa de crecimiento medio interanual a diciembre se ha situado en el 5,58% frente al 3,19% de 2004. La construcción lideró, un año más, los incrementos con un 12,71% seguido de la hostelería, con el 9,62%. Por regímenes, el General creció un 5,51% con 724.025 nuevos afiliados, y el de Autónomos se situó en el 3,09%, con 89.085 afiliados más. Destacar también el incremento del Régimen Especial de Empleados del Hogar, debido al proceso de normalización de trabajadores extranjeros, con 181.842 afiliados más y una tasa de crecimiento del 98,67%. Este proceso de normalización ha supuesto la afiliación, a 31 de diciembre de 2005, de 465.961 personas. En conjunto, el total de extranjeros al terminar el año ascendían a 1.688.598 personas, de las que 284.149 correspondían a la Unión Europea y 1.404.449 al resto de países.

Por lo que se refiere a la evolución de los precios en 2005, la inflación española se situó en el 3,7%, frente al 3,2% de 2004, lo que significa el peor cierre anual desde 2002. Además se ha incrementado el diferencial con el resto de la zona euro hasta 1,5 puntos porcentuales, lo que ha hundido la competitividad de España frente al resto de países comunitarios. También se ha superado en 1,7 puntos el nivel establecido como límite para la convergencia por el Banco Central Europeo.

La mala evolución del petróleo, que se ha encarecido un 46% en 2005, ha sido el elemento más negativo en el comportamiento de los precios. Como consecuencia de ello, el grupo más inflacionista ha sido el transporte con un incremento del 6,2%, seguido de la vivienda con un 6%. Las bebidas y el tabaco subieron un 5,1%. También han sido malos los precios de

los alimentos, con un aumento del 4,2%, sobretodo debido al aceite de oliva, que ha visto incrementar sus precios en un 24,5% respecto a 2004, y el de la hostelería y enseñanza, con alzas del 4,3% y 4,1% respectivamente. El único grupo que se abarató durante 2005, fue el de las comunicaciones, con una bajada de -1,7%.

Otro dato negativo ha sido el correspondiente a la *inflación subyacente*, la que excluye alimentos frescos y productos energéticos, que se situó en el 2,9% anual.

Para 2006 se espera que el índice de precios se sitúe en el 3,3%, aunque dependerá del comportamiento del precio del petróleo durante dicho ejercicio económico.

En cuanto a la actividad económica del Estado, señalar que hasta el mes de noviembre registró un superávit de 14.871 millones de euros en términos de contabilidad nacional, lo que equivale al 1,66% del PIB, frente a los 1.774 millones, 0,21% del PIB, obtenido en el mismo periodo del año anterior.

La recaudación total por ingresos no financieros, aportados tanto por el Estado como por las Administraciones Territoriales ascendió a 161.131 millones de euros durante los once primeros meses de 2005, un 12,5% más que en 2004. Los impuestos directos se elevaron hasta los 82.313 millones de euros, un 17,9% más, con notables incrementos en el IRPF, gracias a las ganancias patrimoniales y por las retenciones del trabajo, y en el Impuesto de Sociedades, debido a que se recogen los ingresos de la cuota anual de 2004 y de los dos pagos a cuenta de los beneficios de las sociedades, aunque también ha influido el menor número de devoluciones en comparación al ejercicio anterior. Los ingresos por impuestos indirectos alcanzaron los 67.148 millones de euros hasta noviembre, un 9,3% más que en el año anterior. En el IVA la recaudación ascendió hasta los 48.002 millones de euros, un 11,3% más que en 2004. Los impuestos especiales alcanzaron los 16.572 millones de euros, un 3,4% más que en el ejercicio anterior. Destacar el fuerte incremento del impuesto sobre hidrocarburos con 9.333 millones de euros, y del impuesto sobre las labores del tabaco, con 5.408 millones, un 7,7% más que en 2004.

En cuanto a los pagos no financieros, representaron hasta noviembre un total de 108.561 millones de euros, lo que supone un incremento anual del 5,6%. Los pagos por gastos de personal se elevaron hasta los 17.969 millones, un 6,5% más que en 2004 como consecuencia de los pagos efectuados a las clases pasivas para financiar la paga extra por desviación del IPC. En el capítulo de gastos en bienes corrientes y servicios se realizaron pagos por 2.754 millones de euros, un 6% menos que en 2004, debido, entre otras razones a la caída de los gastos electorales.

Los gastos financieros ascendieron a 17.568 millones de euros, un 7,5% más que en el ejercicio anterior, debido a los cambios de calendario de vencimiento en los intereses de la deuda.

Las transferencias corrientes se elevaron un 3% hasta noviembre, debido a la mayor aportación española al presupuesto de la Unión Europea y a las transferencias a las Administraciones Territoriales. En operaciones de capital, se han incrementado en un 24,1% los pagos destinados a financiar las inversiones reales, especialmente los realizados en inversiones civiles.

El Estado tuvo, durante los once primeros meses, una necesidad de endeudamiento de 575 millones de euros frente a los 6.022 millones en el mismo periodo del ejercicio anterior. Descontando las posiciones activas de tesorería la posición financiera del Estado mejora en 9.601 millones de euros en comparación con 2004.

Por lo que se refiere a la Bolsa española, su principal indicador bursátil, el selectivo Ibex-35, ha obtenido una rentabilidad en 2005 del 18,2%. Es el tercer año alcista consecutivo, en los cuales se ha obtenido una revalorización total del 77,8%. Desde los mínimos tras el pinchazo de la burbuja, registrados en octubre de 2002, el Ibex ha doblado su valor. La última sesión

GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

del año se cerró en 10.733,9 puntos, aunque todavía se sitúa muy por debajo de los 12.968,5 puntos, máximo histórico, alcanzado en el intradía del 7 de marzo de 2000. A escala sectorial, construcción, petróleo y energía, bienes de consumo, servicios de inversión e inmobiliario y servicios de consumo han sido, por este orden, los que mejor comportamiento han registrado, mientras que telecomunicaciones y tecnología han cerrado el año en pérdidas. Las empresas líderes del Ibex fueron, nuestra compañía, Sacyr Vallehermoso, con una revalorización del 76,54%, seguida de Metrovacesa, con un 72,91%, Unión Fenosa, con el 62,79%, y ACS con el 62,08%. Hasta septiembre, el beneficio conjunto de las compañías españolas cotizadas creció un 23,22% con respecto a las ganancias generadas en el mismo periodo del año anterior. La remuneración a los accionistas ha batido récords un año más. Hasta noviembre las empresas cotizadas retribuyeron a sus accionistas con más de 19.000 millones de euros, cifra que supone 5.000 millones más que en todo 2004 y un aumento del 35%. La rentabilidad por dividendo de la Bolsa se situó en torno al 4%. El volumen de contratación fue también excepcional, en total dentro del Sistema Electrónico (SIBE) se negociaron títulos por valor de 850.000 millones de euros, un 30% más que en 2004. Al igual que el valor conjunto de todas las compañías del índice, que alcanzó los 411.712 millones de euros.

Para finalizar, hacer una mención a la evolución del euro durante 2005 frente al dólar estadounidense. La moneda europea ha experimentado su primer ejercicio en pérdidas contra el dólar desde 2001, después de tres consecutivos al alza. A 31 de diciembre de 2005 el euro marcó un cambio de 1,1797 dólares lo que implica un descenso del 12,8% en el año, pues hay que recordar que al cierre de 2004 se alcanzó el máximo histórico de 1,3666. Las razones para explicar este fuerte descenso son, por un lado, el fuerte diferencial de tipos entre Estados Unidos y la zona euro, de 2 puntos porcentuales, y la sorprendente resistencia de la economía norteamericana.

Para 2006 las previsiones sobre nuestra moneda, respecto al dólar, son mejores, ya que debido a que los diferenciales de tipos irán disminuyendo a lo largo del año, y que Estados Unidos necesitará de mayor financiación exterior, para mitigar en parte su déficit por cuenta corriente, que como hemos dicho alcanza ya el 5,8% del PIB, permite situar el cambio, al final de 2006, en el entorno de 1,25 a 1,3 dólares por euro.

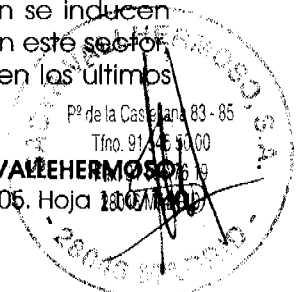
1.3.- LOS SECTORES DE NUESTRA ACTIVIDAD.

1.3.1.- EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN.

Durante 2005 el sector de la construcción continuó siendo el motor principal de la economía española, con un crecimiento del 6% respecto a 2004 y 2,6 puntos porcentuales más que la economía nacional, que como ya se ha indicado anteriormente, situó su incremento del PIB en el 3,4%.

La producción se situó en la cifra récord de los 165.160 millones de euros, lo que implica que nuestro sector aporta ya más del 17% del total del PIB de la economía española. Además generó un total de 173.000 nuevos empleos, el 23% del total de las nuevas afiliaciones, y ya ocupa a un total de 2.187.000 personas. El proceso de Normalización de Trabajadores Extranjeros aportó cerca de 117.000 empleados, con lo que el total de extranjeros afiliados a la seguridad social, en la rama de construcción, se acercó a las 300.000 personas. En el periodo 1995-2005 el sector ha creado el 20% de todos los 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



cinco años, la inversión en construcción explica directamente cerca del 30% del crecimiento del PIB español.

El consumo de cemento en 2005 volvió a crecer por noveno año consecutivo alcanzando la cifra récord de 50,4 millones de toneladas, frente a los 47,83 millones de 2004, un 5,37% más. Estas cifras sitúan a España en el primer puesto por consumo de cemento en Europa, siendo los siguientes Italia, con 47 millones de toneladas y Alemania con 40 millones. Para el próximo ejercicio se prevé que todavía siga aumentando hasta superar las 52 millones de toneladas. Hasta noviembre la industria española exportó 1,3 millones de toneladas de cemento y clínker (material del cual se obtiene), principalmente a Europa, Estados Unidos y el norte de África. En cuanto a las importaciones, los datos apuntan a un aumento del 14,5% y se situaron en 8,5 millones, de los que 2 proceden de Egipto, 1,9 de China y 1,2 de Turquía.

El número de viviendas visadas de nueva construcción se elevó a 720.000, un 5% superior a 2004, estableciendo un nuevo máximo histórico.

En cuanto a la evolución de la producción por subsectores, señalar que todos han evolucionado de forma positiva excepto la edificación no residencial. La edificación ha supuesto un 76% de toda la producción (+5% respecto a 2004), concretamente la edificación residencial ha aportado un 35% (un 9% más que en 2004), la no residencial un 17% (-1%) y la rehabilitación y mantenimiento un 24% (+4%); la obra civil ha supuesto un 24% de la producción del sector (un 8,5% más que en 2004).

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

La licitación pública en 2005 se cerró con 39.488,55 millones de euros contratados, lo que implica un 24,88% de crecimiento respecto a 2004. Por tipos de obra se situaron, en primer lugar, las carreteras, con un 23,8% sobre el total, el equipamiento social, con un 21,4%, la urbanización, con un 17,2%, los ferrocarriles, con un 12,1%, y las obras hidráulicas, con un 10,1%. Por organismos la Administración Local acaparó el 38,6% de las obras licitadas, seguidas de las Comunidades Autónomas, con un 31%, el Ministerio de Fomento, con un 24,3%, el resto de la Administración General, con un 3,1% y por último el Ministerio de Medio Ambiente, con un 3%.

Dentro de la Administración General, que en su conjunto ha experimentado un incremento en obras licitadas del 13,41% respecto a 2004, el Ministerio de Medio Ambiente ha incrementado sus licitaciones en un 33,19%. Las Confederaciones Hidrográficas han visto aumentar sus licitaciones en un 65,45%, pasando de los 313.177 miles de euros, en 2004, a los 518.151 durante 2005. La Dirección General del Agua y las Sociedades Estatales del Agua, también han visto incrementar sus licitaciones un 25,36% y un 25% respectivamente, llegando a los 307.389 miles de euros y 275.236 miles de euros cada una. Por el contrario la Dirección General de Costas ha visto decrecer sus obras licitadas en un 36,92% respecto a 2004, pasando de los 102.590 miles de euros a los 64.709 miles de euros.

La Dirección General de Carreteras, con un total de 3.852.882 miles de euros licitados, ha tenido un incremento del 107,01% respecto al ejercicio de 2004, al igual que ha ocurrido con la Dirección General de Ferrocarriles, con 589.467 miles de euros y un 81,42% de ascenso respecto al ejercicio anterior. Otros Entes Públicos con incrementos han sido FEVE y ADIF con 67.233 miles de euros y 3.085.261 miles de euros, respectivamente, y 542,57% y 38,4% de subidas respecto a 2004. Por el contrario las Autoridades Portuarias y AENA, con 948.651 miles de euros y 925.329 miles de euros licitados, respectivamente, han acusado descensos del 51,53% y 44,81%, cada una.

Por lo que respecta a las licitaciones de la Administración Autonómica y Local, éstas se han incrementado en un 14,65% y un 47,16%, respectivamente, frente a 2004. Por Autonomías, caben destacar los ascensos de: la Región de Murcia, con un 162,61% de variación y un total de 548.853 miles de euros licitados; la Junta de Castilla y León, con un 140,66% más y 1.238.092 miles de euros; La Rioja, con un 139,06% más y 131.493 miles de euros; la Ciudad Autónoma de Ceuta, con un 112,83% más y 14.209 miles de euros; la Ciudad Autónoma de Melilla, con un 90,6% más y 39.053 miles de euros; Navarra, con un 71,9% más y 146.358 miles de euros; Canarias, con un 70,57% de incremento y un total de 291.889 miles de euros; Cataluña, con un 66,03% más y 2.152.065 miles de euros licitados; Extremadura, con un 65,98% más y 234.123 miles de euros; Castilla La Mancha, con un 63,24% más y 594.411 miles de euros; la Junta de Andalucía, con 49,75% más y 1.423.480 miles de euros; Aragón, con 45,46% y 361.340 miles de euros; y Galicia, con un 27,69% más y 870.460 miles de euros. En cuanto a la Administración Local, los Ayuntamientos de capitales de provincia han licitado obras por importe de 7.138.403 miles de euros, un 61,4% más que en 2004, otros Ayuntamientos, por importe de 5.605.601, un 49,97% más, otras Administraciones, por 737.265 miles de euros, un 32,34% más, y por último, las Diputaciones y Cabildos con 1.759.253 miles de euros, un 7,36% más.

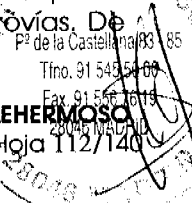
Las previsiones para el sector, durante 2006, son bastante halagüeñas, con crecimientos esperados de la actividad entre el 5,5% y el 6,5%. La obra civil experimentará crecimientos entre el 6,5% y el 7,5% y la edificación residencial entre el 6% y 7%.

El futuro del sector sigue claramente asegurado tras las medidas anunciadas por el Gobierno, a principios de 2005, entre las que cabe destacar, el Plan Estratégico de Infraestructuras y Transporte (PEIT), que considera unas inversiones de 241.392 millones de euros entre 2005 y 2020 y que será actualizado cada cuatro años.

El plan estrella será de nuevo el ferrocarril, y más concretamente la Alta Velocidad que contará con inversiones de 125.000 millones de euros hasta la finalización del PEIT. Esto permitirá duplicar por diez la red actual y modernizar los trazados ya existentes. En 2010 España contará con más de 2.500 kilómetros en explotación de Alta Velocidad, una cifra que multiplicará por 2,5 los actuales 1.000 kilómetros. Más de diez ciudades, como Málaga, Valladolid, Huelva, Cáceres, Badajoz, Valencia, etc. verán llegar la alta velocidad, lo que implicará elevar los usuarios potenciales de los cinco millones actuales a más de veintiuno. Además en 2010 está prevista la futura liberalización del mercado ferroviario de pasajeros lo que hará interesarse a todas las empresas multisectoriales de nuestro país entre las cuales se encuentra Sacyr Vallehermoso.

Durante 2005 se creó también, por parte de la Administración, la Sociedad Estatal de Infraestructuras del Transporte Terrestre (SEITT) para la ejecución de inversiones en carreteras y ferrocarriles de la forma más eficiente posible, a través de la agilización de los trámites administrativos en los procesos de licitación y de adjudicación de obras. La nueva compañía se financiará con aportaciones públicas aunque también canalizará la participación de capital privado a través de la creación de sociedades mixtas. La SEITT nació con unos recursos propios de 900 millones de euros, y a lo largo de 2006 está previsto que saque a licitación un total de 21 proyectos de carreteras y ferrocarriles con una inversión de 1.238 millones de euros. Concretamente 19 de dichos proyectos corresponden a enlaces de carreteras, valorados en 936,39 millones de euros, y los enlaces ferroviarios de la variante de Camarillas, con un presupuesto de 102 millones de euros, y de la línea Sevilla-Cádiz, tramo Utrera-Jerez, por 200 millones de euros. En carreteras destacar la ronda oeste de Málaga, con un presupuesto de 302,47 millones y la Autovía del Cantábrico, A-8, tramo Muros de Nalón-Las Dueñas, con un presupuesto de 146,2 millones.

En diciembre de 2005, la Consejería de Transporte y Obras Públicas de la Generalitat de Cataluña, presentó también su Plan de Infraestructuras para el periodo comprendido entre 2006 y 2026 y que prevé inversiones por importe de 37.115 millones de euros y contempla la construcción de 1.100 kilómetros de líneas de ferrocarril y 1.500 kilómetros de autovías. De



este importe 12.900 millones de euros los sufragará la propia Generalitat, 17.617 millones el Ministerio de Fomento y 6.500 millones por contratos mixtos entre la Generalitat, Fomento y grupos privados. Entre las actuaciones ferroviarias, a llevar a cabo, destacan la línea de AVE Lleida-Barcelona-Perpiñán-Montpellier, el corredor mediterráneo y conexión con la línea de Madrid, el eje transversal ferroviario y un ramal al puerto de Barcelona, así como el acceso del AVE al aeropuerto del Prat. Se crearán también nuevas líneas entre Vilanova i la Geltrú y Mataró, prolongación de la línea Blanes-Lloret, y el nuevo túnel entre Barcelona y el Vallés. Las actuaciones en la red viaria contemplarán 11.938 millones de euros, siendo 8.400 millones para nuevas autovías. El desdoblamiento del Eje Transversal, la prolongación del Eje del Llobregat, el desdoblamiento del Eje del Ebro y la potenciación del corredor mediterráneo son algunas de las actuaciones previstas.

Otras actuaciones importantes, que empezarán a licitarse en 2006, son: el nuevo plan de inversiones en carreteras de la Comunidad Valenciana, la construcción de nuevos hospitales en Castilla-León y Murcia, las obras para la Expo en Zaragoza de 2008 y los contratos para la remodelación de las autovías más antiguas o de *primera generación*, (la A-1, Madrid-Irún, A-2, Madrid-Barcelona, A-3, Madrid-Valencia y A-4 Madrid-Córdoba) que contemplará una inversión de 1.800 millones de euros. El presupuesto de inversión del Ministerio de Fomento crecerá un 10% este año hasta los 14.595 millones de euros, incluyendo la contratación de AENA, el Adif o RENFE. El Ministerio de Medio Ambiente también invertirá 3.659 millones, un 8% más, básicamente a través del Plan Agua que contempla la construcción de veinte desaladoras para paliar la sequía sufrida por nuestro país.

En cuanto al sector de la construcción español en la Europa de los 15, durante 2005, éste se ha situado, con un 14,84% por distribución de la inversión, en el tercer mercado tras Alemania, con un 19,45%, y Francia, con un 15,65%. Por detrás de nuestro país se encuentran Reino Unido, con un 14,83% e Italia, con un 12,42%. En términos relativos, el peso de la inversión en construcción sobre el PIB, eleva a España al segundo lugar en Europa, detrás de Irlanda, con una inversión cercana al 19%, y delante de países como Grecia, Luxemburgo, Austria, Finlandia, Países Bajos y Portugal, todos ellos por encima de la media europea del 10% de contribución. Por debajo de ésta media se han situado Francia, Italia, Alemania, Dinamarca, Reino Unido, Bélgica y Suecia.

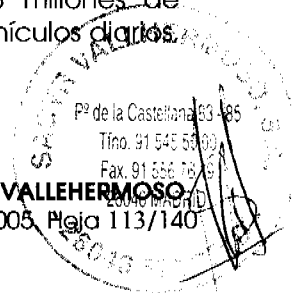
La evolución de las grandes constructoras españolas ha vuelto a destacar, nuevamente durante 2005, respecto a sus más directas competidoras, como son los gigantes del sector europeo, Bouygues y Vinci, gracias a la continuidad de los procesos de diversificación, llevados a cabo durante este ejercicio, que permitan evitar una dependencia excesiva del negocio constructor, como son las actividades de servicios y concesiones de infraestructuras. Las cinco principales constructoras de nuestro país se han vuelto a situar entre las siete primeras del Viejo Continente por capitalización, superando todas ellas los 5.500 millones de euros.

1.3.2.- EL SECTOR CONCESIONAL DE AUTOPISTAS.

Durante el ejercicio de 2005, la red de autopistas de peaje en explotación en nuestro país alcanzó los 2.842,27 kilómetros, un 2,33% más extensa que la de 2004, mientras que la red de construcción ascendía a los 549,4 kilómetros. Además, 611,9 kilómetros están en estudio.

Las compañías concesionarias ingresaron en 2005, un total de 1.677 millones de euros por el cobro de peajes en las autopistas españolas. El volumen ha crecido un 5,2% respecto a 2004.

En cuanto a los tránsitos, durante 2005 se realizaron un total de 589,23 millones de transacciones. La Intensidad Media Diaria (IMD) tuvo una media de 23.532 vehículos diarios, correspondiendo 20.167 a vehículos ligeros y 3.365 a vehículos pesados.



A lo largo de 2005 se abrieron al tráfico un total de 49,5 kilómetros de nuevas autopistas de peaje: la Autopista M-12 "Eje Aeropuerto", en Madrid, y el tramo "Bergara Sur-Arrasate", de la Autopista AP-1 Eibar-Victoria.

Para 2006 se espera que se adjudiquen grandes proyectos concesionales entre los que cabe señalar:

- Autopista Alto de las Pedrizas-Málaga, AP-46: Con una longitud total de 24,5 kilómetros, esta vía cubrirá el trayecto entre el Alto de las Pedrizas y Málaga, en la Costa del Sol. Cuenta con un presupuesto base de inversión de 421,4 millones de euros y con una duración de la concesión de 36 años, prorrogables por cuatro más siempre que el consorcio concesionario cumpla una serie de requisitos. La fecha prevista de puesta en marcha del tramo será el 31 de diciembre de 2009.
- Está previsto que a finales de 2006 el Ministerio de Fomento comience a licitar el Plan de Conservación y Mantenimiento de las autovías, denominadas, de *primera generación* (A-I: Madrid-Irún; A-II: Madrid-Zaragoza; A-III: Madrid-Valencia; y A-IV: Madrid-Córdoba). Este ambicioso proyecto abordará la conservación y mantenimiento integral de 1.523 kilómetros de carreteras e incorporarán un importante porcentaje de obra nueva, lo que supondrá una inversión total de 1.850 millones de euros. Los contratos de concesión serán de 20 años y se financiarán mediante *peaje en sombra*. Los consorcios ganadores recibirán un canon por tráfico y la Administración fijará un sistema de penalizaciones por incumplimiento de los criterios de calidad y disponibilidad de la infraestructura. En total saldrán a licitación 18 contratos, 11 de los cuales de forma inminente, ya que no necesitan declaración de impacto ambiental.
- Diversas Comunidades Autónomas tienen también planes, en 2006, para la licitación de nuevas autovías de peaje en sombra, así como algunas líneas de tranvías y metros ligeros. Entre estas actuaciones, destacar el Plan Regional de Autovías de la Junta de Castilla La Mancha, que pondrá en marcha un total de seis nuevas autovías y prevé la inversión de más de 1.000 millones de euros, con total financiación autonómica, a través del ya comentado peaje en sombra. Entre las primeras vías a licitar en 2006 se encuentran las de La Sagra, la Ronda Suroeste de Toledo y la primera fase de la Autovía del IV Centenario (Ciudad Real-Valdepeñas).

El panorama de las concesiones de autopistas, a nivel internacional, es también muy 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 4.600.000 Unidades de Fomento (unos 103 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.
- Grecia: Sacyr Vallehermoso se encuentra precalificada, a través de Itinere Infraestructuras, para el proyecto de construcción y explotación en régimen de concesión, de la autopista Korinthos-Tripoli-Kalamata and Lefktro-Spartí, con una longitud total de 193 kilómetros, de los que 80 son de nueva construcción, y una inversión estimada de 900 millones de euros. También se encuentra precalificada para la ejecución de la Central Greece Motorway. Este proyecto contempla la inversión de 581 millones de euros a lo largo de 196 kilómetros de nueva construcción.



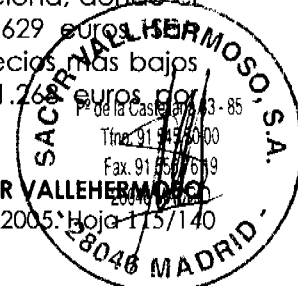
- Irlanda: Itinere se encuentra precalificada para la concesión de la autopista N6 Galway-Ballinasloe, de 63 kilómetros de longitud y una inversión estimada de 400 millones de euros. También, durante 2005, se ha presentado la precalificación para la autopista M7/M8 Portaloise Motorway con una longitud de 59 kilómetros y una inversión de 500 millones de euros.
- Brasil: El gobierno brasileño tiene previsto sacar, para 2006, su segundo plan de concesiones de autopistas de peaje. Sacará a concurso la privatización de siete grandes autopistas en los estados de Santa Catarina, Paraná, Sao Paulo, Rio de Janeiro, Espiritu Santo y Minas Gerais, destacando, por su extensión, los tramos comprendidos entre las capitales de Belo Horizonte y Sao Paulo, con 562,1 kilómetros de longitud, y Curitiba-Divisa, de 412,7 kilómetros. Todos estos proyectos suman un total de 2.600 kilómetros, y contemplan una inversión aproximada de 7.350 millones de euros. Los plazos de duración de las concesiones serán de 25 años prorrogables. Brasil tiene en la actualidad 1.474 kilómetros de autopistas cedidas en régimen de concesión, en las cuales ya está presente el Grupo Sacyr Vallehermoso, a través de su filial brasileña Itinere Brasil. Esta sociedad participa en dos de las principales concesionarias: Vía Norte y Triángulo do Sol, totalizando 678 kilómetros. En un futuro próximo se sacará a concesión otros 6.743,8 kilómetros.
- Estados Unidos: Algunos de los estados más importantes de éste país están llevando a cabo planes para el desarrollo de nuevas infraestructuras, principalmente de transportes, y la privatización de autopistas de peaje. Entre dichos estados se encuentran los de Illinois, Indiana, Texas, Florida, Virginia y Delaware. De entre todos ellos destaca el de Texas, al diseñar el plan más ambicioso y a más largo plazo. Se ha denominado Trans-Texas Corridor y prevé inversiones para los próximos 50 años de entre 24.080 y 30.454 millones de euros.
- Otros: Durante 2006 saldrán a concurso numerosas concesiones de infraestructuras en países como Portugal; México; Canadá; y los nuevos países de la Unión Europea.

1.3.3.- EL MERCADO DE LA VIVIENDA.

El mercado de la vivienda sigue siendo el principal motor de la economía española. A pesar de las previsiones de ralentización de dicho mercado, como consecuencia de los altos precios y de un exceso de demanda, entre otros factores, el ejercicio de 2005 se ha saldado nuevamente con un récord en la construcción de nuevas viviendas. Según los datos publicados por la compañía especializada en el sector, Sociedad de Tasación, en 2005 se inició la promoción de 735.100 viviendas y se terminaron 522.600 viviendas. Este volumen equivale al mercado conjunto de viviendas nuevas de Francia, Alemania y el Reino Unido. Por otra parte, se visaron 667.500 nuevos proyectos, de los cuales el 93% corresponde a nuevas viviendas frente a un moderado 7% de rehabilitaciones y ampliaciones de viviendas usadas. Esta cifra supone un incremento del 5% respecto a los proyectos visados en 2004.

El precio de la vivienda nueva continuó en ascenso durante 2005, concretamente un 12,6% en tasa interanual. El precio medio del metro cuadrado en el conjunto de las capitales de provincia españolas se ha situado, en diciembre de 2005, en 2.516 euros por metro cuadrado construido, lo que significa un incremento del 10,1% respecto al registrado en 2004. En el resto de ciudades la tasa de crecimiento llegó al 12,8%, con 1.840 euros metro cuadrado. Los precios medios de la vivienda en España se han incrementado en un 10,8% anual acumulativo desde diciembre de 1985.

Las ciudades más caras a la hora de adquirir vivienda nueva han sido Barcelona, donde el metro cuadrado se ha pagado a 3.700 euros de media, Madrid, con 3.629 euros, Sebastián, con 3.582 euros y Vitoria, con 3.013 euros. Por el contrario, los precios más bajos han sido registrados en Badajoz, 1.263 euros por metro cuadrado, Lugo, 1.268 euros por metro cuadrado, y de la Castellana, 1.385 euros por metro cuadrado.



metro cuadrado y Pontevedra, 1.304 euros por metro cuadrado. En cuanto a los incrementos más acusados, es necesario señalar a Lérida, donde la compra de una vivienda media ha costado un 17% más que en 2004, Valencia, un 16,5% más y La Coruña, con un 16,2%. En el extremo contrario, se encuentran ciudades como Pamplona, donde se han anotado los menores coeficientes de incremento en el valor de las viviendas nuevas durante los últimos 12 meses, 6,5%, San Sebastián, 6,8%, Madrid y Vitoria, 7,4%, respectivamente, y Barcelona, con un 7,5%.

En el nivel de análisis de comunidades autónomas, las que han registrado precios medios de mercado de viviendas nuevas superiores a la media nacional, considerando las poblaciones capitales de provincia, han sido Madrid, con 3.629 euros por metro cuadrado, Cataluña, con 3.397 euros por metro cuadrado y País Vasco, con 3.070 euros por metro cuadrado. Debe señalarse que el País Vasco ha sido la única comunidad autónoma española pluriprovincial en la que todas sus capitales provinciales han superado el límite de 2.000 euros por metro cuadrado de precio medio de vivienda nueva.

Aragón ha encabezado las subidas de los precios medios de las viviendas nuevas respecto a 2004 con un 15,8% de incremento, seguida de Galicia, 14,8%, y la Comunidad Valenciana y Extremadura, con un 14,3%. Las más moderadas en el crecimiento, por debajo de la media nacional, han sido Navarra, con un 6,5%, Madrid 7,4% y Cataluña 8,1%.

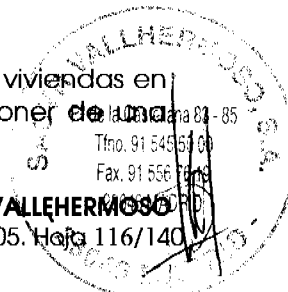
Analizando el mercado de la vivienda nueva por provincias, se puede decir que las provincias con precios más altos son Vizcaya, con 2.437 euros por metro cuadrado, Barcelona, con 2.383 euros por metro cuadrado y Madrid, con 2.329 euros por metro cuadrado. Al contrario, los conjuntos provinciales que menores precios ostentan son Lugo, 845 euros por metro cuadrado, Orense, 877 euros por metro cuadrado y Zamora con 905 euros por metro cuadrado. Merece la pena llamar la atención sobre mercados emergentes en Almería, Valladolid y Lugo, en los que se han producido los incrementos más acusados a lo largo de 2005 con alzas del 21,1%, 19,6% y 18,7% respectivamente. Por el contrario, Tenerife, Segovia y Zamora fueron las que crecieron menos, con tasas del 7,6%, 8,1% y 8,9%.

En cuanto a la vivienda usada, es preciso comentar que el precio medio por metro cuadrado en Barcelona se ha situado en 4.498 euros, en el año 2005, lo que supone que esta capital de provincia es la que posee las viviendas usadas más caras. Respecto a 2004, este precio se ha incrementado en un 15,2%, más del doble del que ha experimentado Madrid en el mismo periodo, con un 7,3%, y donde el precio medio del metro cuadrado de los pisos usados se ha fijado en 4.062 euros. Así pues, comprar un piso de segunda mano en Madrid es un 10,74% más barato que en Barcelona. La nota positiva para el comprador la pone Madrid, que ha desacelerado sus tasas de crecimiento de los precios medios de vivienda usada de una forma considerable desde el 26,2%, registrado en 2001, hasta el 7,3% de 2005.

Respecto a las previsiones del mercado de la vivienda para 2006, todos los expertos señalan que el precio para la vivienda nueva se encarecerá un 10%. Dicha subida todavía será importante aunque menor que la acontecida durante los ejercicios anteriores.

No obstante, los expertos suelen ser prudentes en sus análisis predictivos debido a que las previsiones de desaceleración realizadas en los años anteriores no sólo no se han cumplido sino que aquellos pronósticos fueron rebatidos por contundentes incrementos récord en la promoción y construcción de viviendas nuevas. Por otra parte, son suficientemente conocidas las importantes fortalezas y oportunidades del sector inmobiliario. El mercado de la vivienda se espera que siga siendo muy atractivo para los inversores debido a revalorizaciones muy superiores a las de otros productos financieros y a la mayor estabilidad que las inversiones en Bolsa.

Se prevé también que los inversores extranjeros continúen adquiriendo nuevas viviendas en la costa española, que recoge ya el 40% de la oferta residencial, para disponer de ma



residencia una vez que alcancen la edad de retirada de la vida laboral activa. Se estima que el exceso de liquidez de la zona euro atraiga 17.000 millones anuales al mercado de vivienda español hasta el 2010. Sólo en los municipios de la Costa del Sol están proyectadas 540.000 nuevas viviendas en una franja costera de 160 kilómetros entre las poblaciones malagueñas de Nerja y Manilva. El 60% de los compradores de estas promociones son extranjeros y vienen buscando, además de buen tiempo, buenas infraestructuras, servicios sanitarios cercanos y ocio. Actualmente España es líder indiscutible en Europa, donde sólo países como Croacia pueden hacerle algo de competencia. Se estima que quince millones de ciudadanos de diversos países quieren o se están planteando comprar una residencia en el litoral mediterráneo español, lo que puede convertir a nuestro país en la California de Europa.

Otro de los factores positivos para el mercado inmobiliario español es la inmigración. Un 30% de los inmigrantes que viven en nuestro país posee una vivienda en propiedad o está en trámites para su compra. Además, al tener un poder adquisitivo más bajo, están adquiriendo viviendas menos demandadas por los ciudadanos españoles permitiendo a éstos deshacerse de esas casas y poder invertir en activos inmobiliarios de precios más elevados.

Otro aspecto a tener muy en cuenta es el nuevo Plan de Vivienda 2005-2008, aprobado por el gobierno durante el mes de julio de 2005, y que está siendo ratificado por las distintas comunidades autónomas durante los primeros días de 2006. Concretamente han sido firmados ya convenios de financiación para la ejecución del plan con 12 comunidades y con las ciudades autónomas de Ceuta y Melilla, alcanzándose un compromiso de 4.666,06 millones de euros, un 68,34% del Plan. Cada una de las unidades familiares podrá beneficiarse de la compra o alquiler de una vivienda protegida o de alguna de las modalidades de subvención recogidas en el Plan: préstamos subvencionados, ayudas para el pago de la entrada cuando se accede a primera vivienda, etc.

En conclusión, es previsible que en 2006 se mantenga un clima de confianza de los inversores en el sector inmobiliario si no se producen alteraciones sustanciales de los factores que condicionan el desarrollo de este sector. Bajo ese escenario de crecimiento, en el que la economía española seguirá creciendo por encima de la media de la UE y de la zona euro, se espera que el mercado sea capaz de absorber la oferta creciente de viviendas a un ritmo adecuado.

1.3.4.- EL SECTOR PATRIMONIALISTA.

En Madrid, la oferta de inmuebles en 2005 ha sido similar a la del año anterior. Respecto a la tasa de disponibilidad, se han registrado ligeras variaciones frente al año 2004. Así, por ejemplo, hay distritos que han incrementado dicha tasa, como el distrito de Negocios, hasta un 5,3%, o Ciudad, hasta el 4,1%. Por el contrario, el distrito Norte ha decrecido su tasa hasta el 3,1%, a pesar de la calidad y buenas prestaciones de su oferta, y el sector de la M40 que ha bajado hasta el 18,3%. En otras zonas de la periferia, la tasa de disponibilidad de oficinas es similar a la de 2004.

La tasa de desocupación global se ha situado en el 10%, cifrándose en una superficie de 948.000m².

Las previsiones de la oferta de oficinas para 2006 y 2007 son optimistas, esperándose la construcción de unos 573.000m². Esta cifra representará el 40% de la absorción mínima esperada para ese bienio.

Respecto a la demanda, hay que señalar que, en 2005, la absorción bruta ha alcanzado 707.000m². La absorción neta anual ganó 109.000m², lo que permite afrontar el futuro con optimismo. El año 2005 ha sido el segundo año de mayor demanda del último quinquenio, después de 2000. En la última década, la demanda de oficinas en Madrid ha crecido un 85%.



promedio del 4,4% anual, equivalente a 700.000m²/año. Estas cifras, sitúan a Madrid en la tercera ciudad del ránking europeo en cuanto a absorción, por detrás de Londres y de París.

En cuanto a la distribución geográfica, la periferia ha sido más demandada por su precio y por su mayor oferta. En el sector comprendido entre la M30 y M40 se concentra el 29% de la superficie total ofertada. Otro 33% de la superficie total se ubica en la franja exterior a la M40. El distrito de Negocios ha absorbido el equivalente al 18% de la superficie puesta en oferta, pese a la fuerte competencia de precios y de nuevas ofertas de las zonas periféricas. En este distrito, la mayor parte de las operaciones de alquiler han sido de pequeño tamaño, inferior a los 1.000m². En el distrito Norte, donde existen edificios singulares con calidades superiores a la media, la superficie alquilada llegó a 159.000m² contratados y con precios máximos. En el distrito centro de la ciudad, las superficies ofertadas han sido absorbidas por las PYMES y por las instituciones públicas (Ayuntamiento y Gobierno Regional), como ha ocurrido en años anteriores.

Se espera que, en 2006, la demanda de oficinas deberá satisfacer tres tipos de necesidades principales: el establecimiento de sedes sociales de grandes empresas o grupos empresariales; por la demanda de PYMES -medianas empresas con planes de expansión y pequeñas empresas interesadas en su relocalización; por último, por la demanda de las Administraciones Públicas, que seguirán contratando en régimen de alquiler -en 2005, contrataron cerca de 70.000m² que representan el 10,52% de la superficie total ofertada. Este año ha sido destacable la demanda de oficinas para la Agencia de Protección de Datos.

A finales de 2005, la superficie disponible total en el mercado de oficinas de Barcelona y su periferia ha alcanzado los 245.000m², lo que significa una tasa global de disponibilidad del 5,43%. Esta tasa ha descendido algo más del 2% respecto a la medida en el ejercicio 2004. A pesar de la incorporación a la oferta de oficinas de la ciudad de 13.558m² nuevos durante el último trimestre de 2005, se han perdido 13.698m² como consecuencia de la reconversión de edificios de oficinas a otros usos como el residencial o el hotelero.

Un análisis de la oferta por sectores geográficos, constata que el 55% de la superficie disponible se encuentra en la periferia y el 31% en el distrito Nuevas Áreas de Negocios. El 14% restante se ubica en la zona más céntrica de la ciudad.

Para 2006 y 2007 está previsto el desarrollo de nuevos proyectos que sumarán 295.726 y 500.000m², respectivamente. El 57,89% de la nueva superficie disponible se ubicará en la zona denominada Nuevas Áreas de Negocios y el 42,11% restante en la periferia. Una buena parte de esta nueva oferta ya está contratada a través de contratos de pre-arrendamiento. Los inmuebles proyectados responden a una nueva tipología de edificio, caracterizada por amplias superficies diáfanas y diseños arquitectónicos singulares encargados a profesionales de prestigio. Los promotores persiguen diferenciar la oferta con objeto de incentivar la contratación de estos espacios en régimen de alquiler.

Respecto a la demanda, el mercado de oficinas en Barcelona y su periferia ha alcanzado, en 2005, una absorción de 402.000m², volumen que ha superado en un 14% el registrado durante el año anterior. Esta cifra de absorción ha superado el récord de la capital catalana de 352.000m² absorbidos en 2004, según datos de CB Richard Ellis. 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.

En los últimos años, se atisba una tendencia de cambio hacia demandas de mayores superficies. La media de superficie alquilada alcanzó los 800m², algo superior que en 2004, año en el que la superficie media alquilada estaba cifrada en 656m².

El sector principalmente demandante ha sido el Público, que ha acaparado el 44% de la superficie contratada durante el 4º trimestre de 2005. A lo largo de 2005, este sector ha contratado el alquiler de más de 100.000m² en Barcelona.

El sector de centros comerciales en España captó, a lo largo de 2005, una inversión superior a 1.500 millones de euros. En este sector, se ha mantenido el interés de los inversores internacionales en el mercado español. Según datos de la Asociación Española de Centros Comerciales, en 2005 se han inaugurado 27 nuevos centros y se han ampliado otros 8, aportando una nueva superficie comercial de 803.914m², lo que significa un incremento del 7,68% respecto a la existente en 2004. Estos nuevos centros comerciales han creado 31.000 nuevos puestos de trabajo.

A finales de 2005, existían en España un total de 473 centros comerciales, de los que el 31,9% estaban catalogados como pequeños centros comerciales y un 22,8% como galerías comerciales vinculadas a Hipermercados. Si se tiene en cuenta la Superficie Bruta Alquilable (SBA) actual de los centros comerciales españoles, cifrada en 10.459.423m², el 34% de la misma se localiza en grandes centros comerciales, con superficies superiores a 40.000m², y el 23,4% en centros comerciales medianos, con superficies que oscilan entre 20.001 y 40.000m². España se consolida como el cuarto país de la UE en cuanto a la superficie de centros comerciales, por detrás de Reino Unido, Alemania y Francia. Geográficamente, el 22,3% de la SBA se localiza en la Comunidad de Madrid y un 16,7% en Andalucía. Cataluña ocupa el 4º lugar del ránking, acogiendo el 11,1% de la SBA total. Las mayores densidades de centros comerciales las registran Madrid, con 394m² de SBA/1.000 hab., y Asturias, con 372m² de SBA/1.000 hab.

En 2006, se prevé la inauguración de 30 nuevos centros comerciales y la ampliación de otros 6 centros ya existentes, lo que supondrá una nueva superficie comercial de 800.000m². Uno de estos centros comerciales de próxima apertura es el Parque Comercial y de Ocio Plenilunio Park que se ubicará en la Glorieta de Eisenhower de Madrid, en la confluencia de la A2 y la M40, cerca del aeropuerto de Barajas. Según datos de la consultora Jones Lang Lasalle, constará de una SBA de 70.000m², 3.000 plazas de aparcamiento y 180 locales comerciales. Ha sido vendido, en 2005, por Riofisa a Santander Real Estate por una suma de 275 millones de euros, según datos de la Asociación Española de Centros Comerciales.

Los expertos apuntan que España sigue siendo una de las mejores opciones europeas para invertir en centros comerciales. Las previsiones a medio plazo apuntan a que España alcanzará, en 2010, una superficie bruta alquilable próxima a 14 millones de metros cuadrados, un 33,8% superior a la actual.

Otro sector de interés es el de las residencias de mayores. En 2005, este mercado ha generado un volumen de negocios cifrado en 2.065 millones de euros, según datos de la consultora DBK. Los promotores apuestan por este sector como una forma de diversificación de sus negocios.

Las expectativas para los próximos años son buenas debido a los planes de las administraciones públicas relacionados con este sector de actividad y al incremento previsto de la demanda entre 2010 y 2015. Ante estas previsiones, los principales promotores inmobiliarios -Sacyr-Vallehermoso, Urbis, Metrovacesa, Prasa y Parquesol- han realizado planes estratégicos para reforzar su presencia en este sector. El grupo Sacyr-Vallehermoso promoverá nuevas residencias de mayores en Santander y Barcelona mediante una inversión de 44,2 millones de euros.

1.3.5- EL SECTOR SERVICIOS Y DE MEDIO AMBIENTE.

Entre otros sectores de interés estratégico en España, para la energía y para el medio ambiente, se encuentran la cogeneración, la desalación y la producción de biodiesel.

Los sistemas de cogeneración son sistemas de producción simultánea de energía eléctrica y térmica empleando un único combustible, frecuentemente el gas natural. Las plantas de cogeneración son muy eficientes en la transformación energética y minimizan la contaminación ambiental.

La utilización de nuevos motores, con relación electricidad/vapor más grande, ha permitido el desarrollo que la cogeneración ha tenido en Europa, y en nuestro país, durante la última década. Las modernas plantas de cogeneración producen electricidad en cantidad suficiente para satisfacer las necesidades del centro donde se ubican y los excedentes producidos son vendidos a la red de eléctrica pública.

Actualmente, los sectores que emplean el sistema de cogeneración, o que son potenciales usuarios de la misma, son las industrias químicas, alimentarias, papeleras, las empresas del sector de extracción de minerales y los grandes usuarios del sector terciario como los centros comerciales, hospitales y los complejos hoteleros. En un futuro próximo, se espera el desarrollo de sistemas de distribución de calor y frío en centros urbanos, pues se trata de un mercado en fuerte expansión.

Por todo lo indicado, se puede asegurar que la cogeneración tiene ante sí un importante futuro, basado en su capacidad competitiva con otras tecnologías. Este futuro expansivo también se encuentra apoyado institucionalmente en la Directiva 2004/8/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de febrero de 2004, relativa al fomento de la cogeneración sobre la base de la demanda de calor útil en el mercado interior de la energía. El objetivo de esta directiva es ahorrar energía y contribuir a la lucha contra el cambio climático.

Respecto al mercado del agua, cabe decir que en España se consumen un total de 22.771 millones de m³/año, según datos del INE. De este consumo global, el 77,7% se destina al sector agrario, un 15,5% al abastecimiento urbano y un 6,8% al consumo industrial.

Dado que los recursos hídricos son limitados, las tecnologías basadas en la desalinización del agua de mar pueden contribuir a satisfacer la creciente demanda que existe actualmente. A pesar de ello, todos los expertos coinciden en la necesidad de implantar, de forma paralela, otras medidas de gestión (campañas de sensibilización para reducir la demanda, mejora del estado de conservación de las conducciones para evitar pérdidas de agua en las redes de distribución, implantación de sistemas de reutilización, etc.) para el ahorro de agua.

Según datos del Ministerio de Medio Ambiente, en 2000 se han desalado en España 220 hm³/año, de los que 127 hm³/año corresponden a la desalación de agua salobre y 93 hm³/año a agua de mar. Del total de agua desalada, un 72% se utiliza para uso urbano e industrial y el resto para regadío.

En la actualidad, existen en España más de 900 plantas desaladoras en explotación. La capacidad instalada es superior a 1,45 millones de m³/día. El 52,9% de este volumen corresponde a la desalación de agua salobre y el 47,1% restante a la desalación de agua de mar. El volumen de negocio generado por la construcción y explotación de plantas desaladoras ha sido de 360 millones de euros, un 9% más que en años anteriores. España ocupa el cuarto puesto mundial en capacidad de desalación por detrás de Arabia Saudita, los Emiratos Árabes Unidos y Estados Unidos.

España es un país puntero en el desarrollo de tecnologías de desalación. La más empleada es la denominada *ósmosis inversa* que consiste en bombear agua a alta presión a través de membranas semipermeables que separan agua y sal. La eficiencia energética de la desalación ha crecido de manera muy importante en los últimos años, convirtiéndola en una de las mejores alternativas de actuación. Los posibles efectos negativos de las salmueras residuales son perfectamente evitables con las técnicas disponibles.

El coste del agua desalada se ha reducido de forma muy importante en los últimos años, como consecuencia básicamente de la reducción del coste energético, de las mejoras tecnológicas y del desarrollo de mercados. Por ejemplo, para un uso agrícola, el coste del agua desalada ha pasado en poco tiempo de 3 €/ m³ a un valor que oscila entre 0,70 y 0,45 €/m³ a pie de planta.

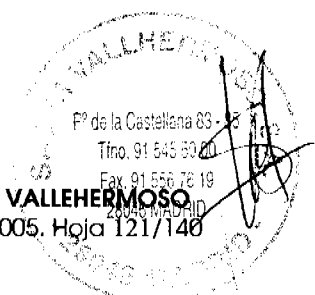
Las actuaciones previstas por el Programa AGUA en el litoral mediterráneo, supondrán unas aportaciones de nuevos recursos hídricos, estimadas en 1.100 hectómetros cúbicos al año. Para cumplir este objetivo, se prevé una inversión total de unos 3.900 millones de euros. El plan del gobierno prevé la actuación en 20 desaladoras, nuevas o ampliaciones de las existentes. La sociedad estatal Acuamed prevé invertir cerca de 1.400 millones de euros, antes de 2008, en la construcción de desaladoras. Así pues, se trata de un mercado en expansión. La disminución del coste del agua desalada no solo facilitará su expansión, sino que puede servir de catalizador para dar un importante salto tecnológico en el desarrollo de este mercado.

Por último, conviene mencionar el mercado emergente del biodiesel, un combustible ecológico, obtenido de aceites vegetales como el girasol, colza y palma, además de aceites usados, que se convierte en alternativa del gasóleo de automoción. Produce un 30% menos de emisiones de CO₂ y un 40% menos de emisiones de humos.

Hasta finales de 2005, existían 6 plantas de transformación de biodiesel en España. En la actualidad, se están construyendo nuevas factorías en diversas regiones españolas como consecuencia de la alianza entre constructoras, petroleras y entidades bancarias.

En 2004, la producción de biodiesel en España apenas alcanzaba 0,5 toneladas equivalentes de petróleo. En 2010, se prevé llegar a producir 2,2 millones de toneladas equivalentes de petróleo.

Posee un valor estratégico desde el punto de vista ambiental ya que, según las directrices de la UE, los países miembros deberán reducir sus emisiones contaminantes para cumplir sus compromisos con el Protocolo de Kyoto. Además, en 2020, deberán reducir un 20% el consumo de productos derivados del petróleo y sustituirlo por otras energías más limpias, de las cuales un 8% deberá ser biodiesel.



2. EVOLUCIÓN DEL GRUPO SACYR VALLEHERMOSO.

2.1.- UN EJERCICIO ECONÓMICO EXCELENTE.

El Grupo Sacyr Vallehermoso ha cerrado un ejercicio económico excelente en todos los aspectos, demostrando que nuevamente es una de las empresas más rentables y sólidas de su sector, y de referencia en todas las actividades que realiza, a través de sus distintas divisiones: Construcción (con Sacyr y Somague a la cabeza); Concesiones de Infraestructuras (con Itinere); Promoción inmobiliaria, (con Vallehermoso); Patrimonio inmobiliario (con Testa); y Servicios (con Valoriza).

Así lo han visto también la mayoría de los inversores, nacionales y extranjeros, que han situado a nuestra compañía como la más rentable del selectivo índice bursátil español, Ibex 35, con una revalorización anual del 74,7% (incluyendo dividendos y ampliación liberada) y una capitalización bursátil total de 5.654,1 millones de euros, la séptima a nivel europeo. Sacyr Vallehermoso cerró 2005 con una cotización de 20,6 euros por acción, proporcionando un Beneficio por Acción (BPA) de 1,52 euros por título, frente a los 1,09 en 2004, un 39,5% más.

La fortaleza y dinamismo del Grupo durante 2005, han quedado reflejadas en sus Cuentas Consolidadas. Sacyr Vallehermoso ha facturado un total de 4.176,96 millones de euros, un 18,6% más que en 2004. El beneficio atribuido ha alcanzado los 413,13 millones de euros, un 46,4% 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 14,8%, confirmando, un año más, la elevada rentabilidad alcanzada.

El Grupo ha obtenido un EBITDA de 923,6 millones de euros, un 32,8% más que en 2004, lo que sitúa el ratio EBITDA entre cifra de negocios en el 22,1%, frente al 19,7% del ejercicio anterior. El Cash Flow se ha situado en los 711,8 millones de euros, un 51,2% más que en 2004.

El total del Balance de 2005 ha alcanzado los 14.306,69 millones de euros, un 13,3% más que 2004, y el Patrimonio Neto los 1.979,75 millones de euros.

Todos estos niveles de crecimiento y rentabilidad obtenidos en 2005 quedan garantizados por la cartera de Construcción, Concesiones, Servicios, Promoción y Patrimonio del Grupo, la cual ha alcanzado, a 31 de diciembre, los 68.029,7 millones de euros, un 13,94% más que en el periodo anterior.

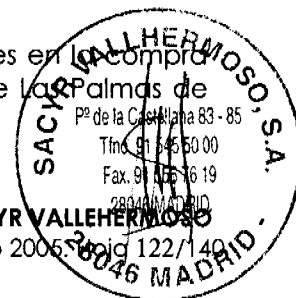
El valor de todos los activos inmobiliarios del Grupo (Grupo Testa y Grupo Vallehermoso) ha alcanzado, a 31 de diciembre, los 9.610,4 millones de euros, un 34,9% más que en 2004, y suponen unas plusvalías latentes de 3.506,8 millones de euros, un 45,2% más que en el ejercicio anterior.

Sacyr Vallehermoso ha realizado, durante 2005, unas inversiones por importe de 1.523,9 millones de euros, desglosadas de la siguiente forma:

- En el área de Concesiones, el Grupo ha comprado el último 30% de Ena, que le faltaba para controlar el 100% de la sociedad, por un total de 501,6 millones de euros. En el resto de proyectos que Itinere tiene en desarrollo, se han invertido 126,2 millones de euros.
- En el área de Servicios, se han invertido 265,9 millones de euros: 142 millones en la compra del Grupo Sufi, 63,9 millones en la compra del 33,33% de Emalsa (Aguas de Las Palmas de Gran Canaria), y 60 millones en la compra de Emmasa (Aguas de Tenerife).

GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

Cuentas Anuales Consolidadas e Informe de Gestión. Ejercicio 2005. Pág. 122/140



- En el área de Promoción inmobiliaria se han invertido 553,6 millones de euros en suelo y obras en curso para nuevas promociones de viviendas.
- En el área de Patrimonio inmobiliario se han invertido 76,6 millones de euros en los proyectos que Testa tiene en desarrollo.

A continuación se describen algunos de los hechos más significativos, ocurridos durante 2005, para posteriormente describir lo acontecido en cada unidad de negocio:

El 25 de enero de 2005, y con objeto de integrar las distintas unidades de negocio de Somague SGPS 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 venta de las sociedades de Somague SGPS (Holding) a las distintas cabeceras de negocio del Grupo, según el siguiente detalle:

- En la división de concesiones, Somague SGPS ha vendido a Itinere Infraestructuras, S.A. el 100% de las acciones de Somague Itinere-Concessoes de Infraestructuras, S.A. por importe de 41,04 millones de 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 15,3 millones de euros.
- En la división 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 millones de euros.

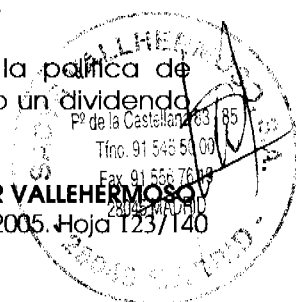
De esta forma, a partir de la fecha mencionada anteriormente, Somague SGPS está integrada únicamente por la sociedad holding y por Somague Engenharia.

El 15 de febrero de 2005, el Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso decidió, por unanimidad, proceder a la cancelación de los instrumentos de cobertura contratados en su día, con el objetivo de poder llevar a cabo 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. Por esta venta el Grupo ha obtenido unas plusvalías, antes de impuestos, de 145,1 millones de euros, además de cobrar dividendos, con anterioridad a dicha venta, por 10,33 millones de euros.

Desde el mes de febrero, Sacyr Vallehermoso controla ya el 100% del capital de su filial portuguesa Somague SGPS, tras hacerse con el pequeño porcentaje que le faltaba. Los títulos han sido adquiridos mediante una orden continua de compra en la Bolsa de Lisboa, entre octubre de 2004 y enero de 2005, a un precio de 9,80 euros por acción.

El 11 de mayo de 2005 tuvo lugar en Madrid la segunda Junta General de Accionistas del Grupo. En dicho acto, además del examen y aprobación de las Cuentas Anuales de 2004 se acordó, entre otras medidas, un aumento de capital, por un importe de 8.317.291 euros, mediante la emisión de 8.317.291 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 treinta y dos antiguas. Esta operación se realizó para compensar, en la retribución al accionista, la pérdida de poder adquisitivo por la subida del Índice de Precios al Consumo (IPC) en 2004. Tras esta ampliación, el capital social de nuestra sociedad pasó a 274.470.634 acciones de un euro de nominal cada una, cifra que ha permanecido constante hasta la fecha.

El 13 de julio de 2005, el Consejo de Administración del Grupo aprobó la política de retribución a los accionistas durante 2005, estableciendo para dicho ejercicio un dividendo



bruto total de 0,42 euros por acción, lo que supone un 20,3% respecto al repartido en 2004 y, junto con la ampliación liberada realizada, suma una rentabilidad total para el accionista superior al 5%.

También durante el mes de julio, con objeto de potenciar los consejos de administración de sus filiales de promoción, concesiones de infraestructuras, patrimonio inmobiliario y servicios, Sacyr Vallehermoso incorporó una serie de profesionales de reconocido prestigio que contribuirán a la consecución de los objetivos de crecimiento y rentabilidad de cada unidad de negocio. D. Luis Eduardo Cortés Muñoz, fue nombrado Presidente no ejecutivo de Vallehermoso División Promoción, el Sr. Cortés, abogado de profesión, ha sido Senador, Diputado, Concejal de Madrid y Vicepresidente y Consejero de la Comunidad de Madrid. D. Pedro Pérez Fernández, que ya era consejero de Testa, ha pasado a ocupar el cargo de Presidente no ejecutivo de Itinere Infraestructuras, el Sr. Pérez, economista, ha ocupado con anterioridad los puestos de Secretario de Estado de Economía, Presidente del Consejo Superior Bancario, Presidente de Bankers Trust en España y de Tabacalera, también fue directivo del Fondo Monetario Internacional. D. José Manuel Loureda Mantiñán, socio fundador de Sacyr y antiguo Presidente de Sacyr Vallehermoso, ha pasado a ser Presidente no ejecutivo de Valoriza. El Sr. Loureda, Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos, sigue ocupando el puesto de consejero del Grupo y miembro de la comisión ejecutiva, además permanece como vocal en el consejo de Vallehermoso.

Durante 2005, como veremos a continuación, el Grupo Sacyr Vallehermoso ha seguido creciendo en todos los sectores de su actividad.

2.1.1.- Nuestra actividad de construcción (SACYR – SOMAGUE).

El área de Construcción del Grupo ha continuado creciendo de forma significativa durante un ejercicio más, adjudicándose importantes contratos, tanto en España como en el exterior.

Entre las adjudicaciones de 2005, y dentro del ámbito nacional, caben destacar:

- Construcción del nuevo Hospital Universitario Central de Asturias, con un presupuesto total de 177,04 millones de euros. El consorcio ganador es una UTE formada por Sacyr, 42,5%, Constructora San José, 42,5% y Sánchez Lago, 15%.
- Construcción de la entrada de la línea de Alta Velocidad (AVE) ferroviaria en la ciudad de Málaga. Este tramo es el último del AVE Córdoba-Málaga y cuenta con un presupuesto total de 144,6 millones de euros, y un plazo de ejecución de 31 meses. El consorcio ganador será una UTE formada por las sociedades del Grupo Sacyr, 80%, y Cavosa, 20%.
- Obras de soterramiento de la avenida de Portugal, entre el paseo de Extremadura y la M-30, en Madrid, con un presupuesto total de 143,35 millones de euros.
- Construcción de la "Autovía del Turia" entre Valencia y Losa del Obispo. Con un presupuesto de 150,27 millones de euros y un plazo de ejecución de 24 meses. El consorcio ganador está formado por Sacyr, 20%, Itinere, 60%, y los socios externos: Grupo Nagares, 10%, y Secopsa, 10%.
- Ejecución, en U.T.E., del proyecto de construcción de la presa de "Mularroya" (Zaragoza), por un importe total de 111,18 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 Alfranca de Doña



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

Godina, Chodes y Ricla (Zaragoza), la realización de un trasvase desde el río Jalón al río Grío, y las correspondientes variantes de carreteras.

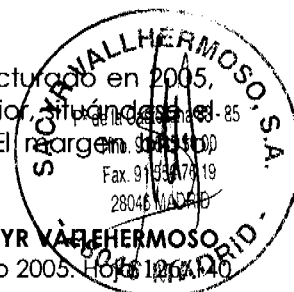
- Construcción de la autovía entre Oviedo y Ponceyo (Asturias). Contempla el desdoblamiento de la AS-17 y AS-18 de dicha Comunidad. La obra tiene un presupuesto de 107,49 millones de euros y un plazo de ejecución de 20 meses. La UTE ganadora del proyecto está formada por Sacyr, 75%, y Sánchez y Lago, 25%.
- Construcción y explotación del Hospital de Coslada (Madrid), con una inversión de 80,14 millones de euros sólo en construcción. La adjudicación, realizada por la Consejería de Sanidad de la Comunidad de Madrid, se ha efectuado a un consorcio formado por las empresas del Grupo: Sacyr, 35%, Testa, 60%, y Valoriza Facilities, 5%.
- Construcción del AVE Madrid-Barcelona-Frontera Francesa: tramo "La Torrassa-Sants", con un presupuesto total de 78,94 millones de euros. La UTE ganadora de la obra está formada por las siguientes filiales del Grupo: Sacyr, 65%, Scrinser, 20% y Cavosa, 15%.
- Construcción y explotación del Hospital de Parla (Madrid), con una inversión de 71,99 millones de euros sólo en construcción. La adjudicación, realizada por la Consejería de Sanidad de la Comunidad de Madrid, se ha efectuado a un consorcio formado por las empresas del Grupo: Sacyr, 35%, Testa, 60%, y Valoriza Facilities, 5%.
- Ejecución de las obras de Recinto y Atraque en el dique Este del Puerto de Valencia. Obra de especial relevancia para la celebración, en 2007, del evento deportivo "Copa América" de vela. Tiene un presupuesto de 69,23 millones de euros y el consorcio ganador está formado por una UTE participada por las sociedades del Grupo: Sacyr, 35% y Somague Engenharia, 20%, y por los socios externos Torrecámara y Cía de Obras, 35%, y Jan de Nul, 10%. Para la realización de esta emblemática obra se está utilizando la draga "El Principe", que es la mayor del mundo en su clase, pues tiene una capacidad de evasión y penetración de 110 toneladas, con una profundidad máxima de dragado de 25 metros.
- Construcción del AVE "Eje Atlántico", entre las localidades de Meirama y Bregua (La Coruña). Con un presupuesto de 65,21 millones de euros y un plazo de ejecución de 36 meses. El consorcio ganador está formado por las filiales del Grupo, Sacyr, 35% y Cavosa, 30%. El proyecto incluye la construcción de un túnel, de 3,47 kilómetros de longitud, bajo los Montes de Xalo, en Meirama, y un viaducto sobre el río Valiñas, de 1,22 kilómetros y 34 vanos.
- Construcción del túnel que unirá el distrito de Tetuán (Madrid), con la M-30. Con un presupuesto total de 59,62 millones de euros y un plazo de ejecución de 24 meses, el túnel, que tendrá una longitud total de 1,35 kilómetros y 16 metros de anchura, saldrá de la calle madrileña de Sor Ángela de La Cruz y llegará hasta Marqués de Viana.
- Construcción de los pabellones 12 y 14 de la ampliación del Recinto Ferial de Madrid (IFEMA), con un presupuesto total de 56,44 millones de euros y un plazo de ejecución de 22 meses.
- Ejecución de las Obras de Urbanización del Ámbito PAU de Móstoles (Madrid), con un presupuesto total de 47,06 millones de euros.
- Construcción del primer tramo del Metro de Palma de Mallorca, con un presupuesto total de 46,3 millones de euros y un plazo de ejecución de 17 meses. El tramo corresponde a la fase II de la línea "Vía Asima" que tendrá un total de tres estaciones: Asima, Son Castelló y Camí dels Reis. Comprende un túnel de 8,9 metros de ancho y casi 2 kilómetros de longitud. El consorcio ganador está formado por Sacyr, Cavosa y la empresa balear Melchor Mascareó.

- Construcción, para el Ayuntamiento de Madrid, del Estanque "Tormentas de Abroñigales", con un presupuesto total de 43,1 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 32,18 millones de euros.
- Renovación de la Plaza de La Encarnación de la ciudad de Sevilla, con un presupuesto de 35,2 millones de euros y un plazo de ejecución de 20 meses. El acuerdo incluye también la cesión, por un periodo de 40 años del edificio municipal de Hacienda para actividades terciarias: albergará un museo, una galería comercial y una terraza-mirador con restaurante.
- Construcción y explotación del intercambiador de transportes de Plaza Elíptica (Madrid), con una inversión de 24,74 millones de euros. El consorcio ganador está formado por Sacyr, 80%. El intercambiador tendrá una superficie total de 23.000 metros cuadrados, distribuidos en tres plantas, y dará servicio a más de 126.000 pasajeros.
- Ejecución del enlace de la radial R-3 con la M-50 en Madrid. Con un presupuesto de 24,21 millones de euros y en UTE, al 33,33%.
- Desdoblamiento de la carretera A-334 entre los municipios de Fines y Albox (Almería), primer tramo de la denominada "Autovía del Mármol". La obra tiene un presupuesto de 21,6 millones de euros y un plazo de ejecución de 33 meses. El consorcio ganador está formado, al 50%, por las sociedades del Grupo Sacyr y Prinur.
- Urbanización del S-8 "Tenería II", en el término municipal de Pinto (Madrid), por un importe total de 21,26 millones de euros.

En el exterior, el Grupo se ha adjudicado las siguientes obras:

- Durante el mes de octubre, el consorcio en el que participa Sacyr S.A.U., presentó la mejor oferta para la construcción del puente sobre el estrecho de Messina, en Italia. Este proyecto cuenta con un presupuesto estimado de 3.880 millones de euros y unirá la zona de Reggio Calabria, al sur de la Península Itálica, con la Isla de Sicilia. Es el mayor proyecto de obra civil actualmente en marcha en todo el mundo, y tendrá el mayor vano jamás construido, con 3,3 kilómetros. Contará con dos calzadas de autopista, con tres carriles por sentido, una doble vía de ferrocarril y carriles de emergencia. Tendrá una capacidad de 6.000 vehículos a la hora y 200 trenes al día. Además podrá soportar terremotos de hasta 7,1 grados en la escala Richter, y vientos de hasta 216 kilómetros por hora. El plazo de construcción está estimado en 6 años. Además de Sacyr, con un 18,7%, el consorcio está compuesto por las empresas italianas Impregilo, Condotte, CMC y ACI y por la japonesa IHI KAJIMA.
- Durante el mes de diciembre, el Grupo Sacyr Vallehermoso, a través de su filial en Italia SIS, y dentro de un consorcio junto a compañías como la canadiense Bombardier y la franco-británica Amec Spie, se ha adjudicado el concurso para la implantación del sistema de tranvías en la ciudad italiana de Palermo. El contrato cuenta con un presupuesto de 192 millones de euros e implicará la realización del proyecto definitivo, la obra civil y el suministro de las instalaciones mecánicas, eléctricas y el material móvil. Además el consorcio deberá hacerse cargo de la puesta en marcha del sistema y del mantenimiento del mismo, durante un periodo de cuatro años. El sistema de tranvías de Palermo tendrá tres líneas independientes, con una longitud total de más de 15 kilómetros y unirá las zonas residenciales periféricas con el centro de la ciudad, al tiempo que enlazará con la red de ferrocarriles.

El grupo de Construcción, encabezado por Sacyr, S.A.U. y Somague, ha facturado en 2005, un total de 2.278,6 millones de euros, un 4,6% más que en el ejercicio anterior, atribuyendo el beneficio atribuido en 97.063,3 miles de euros, un 40,4% más que 2004. El margen de beneficio



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

medido como la relación entre el beneficio de explotación y la cifra de negocios ha sido del 4,3%, confirmando la buena rentabilidad alcanzada.

El EBITDA (calculado como el resultado de explotación más amortizaciones y más la variación de las provisiones de tráfico) se ha situado en los 155.836,6 miles de euros, un 4,9% más que en 2004, lo que sitúa el ratio EBITDA entre cifra de negocios en el 6,8%.

El total del Balance de 2005 ha alcanzado los 2.273,8 millones de euros.

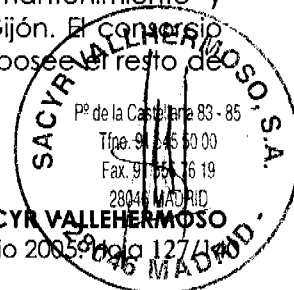
Este alto nivel de crecimiento y rentabilidad obtenidos, quedan garantizados por la cartera de construcción, la cual ha alcanzado a 31 de diciembre, los 4.999 millones de euros, sin incluir los contratos de las obras del puente del Estrecho de Messina, y el Tranvía de Palermo, al estar pendientes de firma.

2.1.2.- Nuestra actividad de concesiones (ITINERE).

Itinere Infraestructuras, S.A., cabecera de la actividad concesional en el Grupo Sacyr Vallehermoso, ha continuado su fuerte proceso expansivo durante este ejercicio. Concretamente, a 31 de diciembre de 2005, contaba con participaciones en un total de 21 concesiones de autopistas en explotación, sumando un total de 2.760 kilómetros. También participa en 6 concesiones, que actualmente están en periodo de construcción, y que totalizan 650 kilómetros más. El ámbito geográfico abarca países como España, Portugal, Chile, Costa Rica, Brasil y Bulgaria. Con todos estos datos, Itinere se ha situado como segundo operador de autopistas en nuestro país, con un 20% de cuota de mercado, y como principal operador de autopistas en Chile.

Durante 2005, Itinere ha resultado adjudicataria de las siguientes concesiones:

- Durante el mes de julio se adjudicó, las obras, el mantenimiento y la explotación, mediante peaje en sombra, de la autovía entre Valencia y Losa del Obispo, también denominada "Autovía del Turia". El Grupo Sacyr Vallehermoso lideró el consorcio ganador, en el cuál sus sociedades filiales, Itinere y Sacyr, participan con un 60% y un 20% respectivamente. Los otros socios son las sociedades valencianas Construcciones Nagares y Servicios y Contratos Prieto (Secopsa), contando con un 10% de participación cada uno. La nueva vía tendrá una longitud total de 52,9 kilómetros e implicará una inversión de 173,43 millones de euros. El plazo de la concesión será de 35 años, y generará unos ingresos estimados totales de 750 millones de euros. Las previsiones de tráfico, para el primer ejercicio, serán de 25.500 vehículos diarios. Las obras tendrán una duración de 24 meses, para la primera fase, y permitirá crear un tercer carril en la actual autovía de Liria, así como el desdoblamiento del tramo Liria-Casinos de la CV-35. También supondrá la ejecución de las circunvalaciones de Casinos y Benaguasil y el acondicionamiento de la carretera entre Casinos y Losa del Obispo. Una vez alcanzados los tráficos estipulados comenzará la segunda fase, que comprenderá la construcción del tercer carril del tramo La Pobla de Vallbona-Liria, y el desdoblamiento de la circunvalación de Casinos y de la carretera entre esta localidad y Losa del Obispo.
- Durante el mes de julio, la Consejería de Medio Ambiente, Ordenación del Territorio e Infraestructuras, del Principado de Asturias, adjudicó, al consorcio liderado por Sacyr Vallehermoso, a través de sus filiales Itinere y Sacyr, con un porcentaje de participación del 47,5% y 22,5%, respectivamente, la concesión para la construcción, mantenimiento y explotación, de la autopista de peaje en sombra AS-18 entre Oviedo y Gijón. El consorcio ganador está formado también por la Constructora Sánchez y Lago, que posee el resto de la participación.



El proyecto incluye la realización del desdoblamiento de la AS-18, entre las localidades de Oviedo y Porceyo, de 20,7 kilómetros de longitud, la duplicación de la AS-17, entre Lugones y Bobes, de 3,6 kilómetros, una vía de servicio entre la Venta del Jamón, en Llanera, y la Venta de Venares, en Gijón, y un área de servicio que también explotará el consorcio. El plazo de ejecución de las obras será de 20 meses. La inversión total, a lo largo de los 30 años que durará la concesión, será de 190 millones de euros. Los ingresos estimados alcanzarán los 270 millones de euros y el tráfico, para el primer año de explotación, los 25.900 vehículos diarios.

- Durante el mes de marzo de 2005, el grupo Itinere, a través de un consorcio participado por su filial Iusa Somague Itinere, al 15%, resultó adjudicataria del proyecto para la construcción, financiación, operación y mantenimiento de la autopista de peaje Trakia Motorway. Esta vía une las poblaciones de Kalotina-Anillo de Sofía (norte)-Orizovo-Stara-Zagora-Nova Zagora-Yambol-Kqarnobat-Bourgas, en Bulgaria. Tiene una longitud total de 443 kilómetros, incluyendo 182 kilómetros ya construidos. El plazo concesional será de 35 años y los otros socios son, las compañías portuguesas MSF y Lena, y las locales búlgaras Automagistraly y Technoexporstroy.

A nivel societario, el Grupo Itinere ha realizado en 2005 las siguientes operaciones:

- Con fecha 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, Itinere Infraestructuras compró a Somague SGPS el 100% de las acciones de Somague Itinere Concessoes de Infraestructuras, S.A. por importe de 41,04 millones de euros.
- El 3 de junio de 2005, Itinere Infraestructuras adquirió otro 10% de su sociedad participada Ena Infraestructuras por un importe total de 158,37 millones de euros. La venta fue realizada por las sociedades Torreal y El Monte, titulares de un 5% cada una, siendo autorizada previamente por la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (Sepi). De esta forma, a dicha fecha, la participación total de Itinere sobre Ena se situó en el 80%.
- El 10 de noviembre de 2005, Itinere Infraestructuras compró el 20% restante de Ena Infraestructuras al Grupo Santander Central Hispano por 343,2 millones de euros, previa autorización también de la Sepi. De esta manera Itinere Infraestructuras pasó a controlar, desde dicha fecha, el 100% de Ena Infraestructuras.
- Con fecha 19 de diciembre, el Grupo Itinere reorganizó sus participaciones en Chile. Se crearon dos Agencias para la tenencia de los valores de Itinere Infraestructuras y de Ena Infraestructuras, en dicho país.

Desde el punto de vista financiero, 2005 ha sido también un ejercicio muy significativo, ya que las operaciones de refinanciación efectuadas han permitido una fuerte reducción del gasto financiero, cuantificado en más de 21 millones de euros anuales, reducción de los "covenants" financieros y flexibilización de los compromisos y garantías existentes. Caben destacar las siguientes:

- Durante junio de 2005, se llevó a cabo la refinanciación de la compra del 50% de Autopista Vasco Aragonesa, S.A. (AVASA), adquirida conjuntamente con Iberpistas en 2001. Itinere ha firmado, a través de su participada Avasacyr, un crédito sindicado por importe de 144,3 millones de euros, y un plazo de 7 años, a un tipo de interés de euribor más 42,5 puntos básicos. La activación de este crédito da por amortizado completamente el anterior de 2004 por 204,4 millones de euros hasta 2003 y que tenía un coste de euribor más 110 puntos básicos.
- Durante el mes de junio de 2005, la compañía Autopista Vasco Aragonesa, S.A. (AVASA), refinanció su deuda por un importe total de 568 millones de euros. Esta operación se hizo mediante la suscripción de un préstamo sindicado por importe de 368 millones de euros y la

GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

emisión de 200 millones de euros de obligaciones. El préstamo tiene un vencimiento de 7 años y un interés de euribor más 37,5 puntos básicos, frente a los 110 del préstamo anterior, mientras que el plazo de vencimiento de las obligaciones será de 10 años a un tipo de interés nominal del 3,55% anual.

- Durante noviembre de 2005, la compañía concesionaria Autopistas del Atlántico (Audasa), sociedad dependiente de Ena Infraestructuras, puso en marcha una emisión de obligaciones fiscalmente bonificadas por un importe total de 63,45 millones de euros. El plazo de vencimiento de dicha emisión es de 10 años y el cupón tiene un interés del 3,32% pagadero de forma anual. La suscripción de dichas obligaciones terminó el 2 de diciembre y se cubrió con éxito, siendo necesario efectuar un prorrateo ante la demanda producida.
- En el mes de noviembre también, se llevaron a cabo las refinanciaciones de las sociedades concesionarias Elqui y Lagos en Chile. El importe total de la operación ascendió a 300 millones de euros, estableciéndose los nuevos plazos de amortización en 2019, para el caso de Los Lagos, y 2015 para el caso del Elqui. Las condiciones económicas se han abaratado considerablemente respecto a las anteriores. Esto permitirá a Itinere Chile recibir dividendos de dichas concesionarias en un breve plazo de tiempo, gracias también al alargamiento de los plazos de la deuda y la eliminación del riesgo cambiario, al estar ya denominada en moneda local chilena en vez de en dólares estadounidenses. Además el momento elegido ha sido muy favorable ya que el peso chileno ha sufrido una fuerte apreciación frente a la moneda norteamericana.
- Durante el mes de diciembre de 2005, Itinere infraestructuras cerró la refinanciación de la compra de Ena Infraestructuras mediante la firma de un nuevo crédito sindicado por importe de 1.248,8 millones de euros, a un tipo de interés de euribor más 65 puntos básicos, y un plazo de amortización de 8 años. Con dicha firma se produce un importante ahorro financiero, estimado en más de 13 millones al año, pues el tipo es inferior en 115 puntos básicos al anterior. El nuevo plazo amortizativo se sitúa en 2013, cuando el de antes expiraba en 2010.
- Durante el mes de diciembre, la compañía Autopistas de Navarra, S.A. (AUDENASA), sociedad dependiente de Ena Infraestructuras, firmó un préstamo sindicado por importe de 53,2 millones de euros, con un coste de euribor más 37,5 puntos básicos. El plazo de amortización es de 7 años.

Todas estas refinanciaciones suponen un ahorro estimado para el Grupo de más de 21 millones de euros al año, aunque las comisiones ocasionadas por estas operaciones han tenido un impacto muy negativo en la cuenta de resultados de este ejercicio.

El Grupo de Concesiones, encabezado por Itinere Infraestructuras, ha facturado durante 2005, un total de 362.955,47 miles de euros, un 12,4% más que en 2004, gracias a la positiva evolución del tráfico en todas sus sociedades concesionarias y a las revisiones tarifarias autorizadas.

El beneficio atribuido se ha situado en -47.982,59 miles de euros como consecuencia de la elaboración de las cuentas anuales consolidadas, del Grupo Sacyr Vallehermoso, de acuerdo a la Normativa Contable Internacional (NIIF). Dichas normas difieren de forma muy significativa de las establecidas por la Normativa Española (PGC), especialmente en lo que se refiere al reconocimiento de los Gastos financieros del periodo de explotación, así como al método de amortización económica de la inversión, donde la normativa nacional, en su adaptación sectorial, permite aplicar un criterio amortizativo creciente en función de los ingresos obtenidos. El resultado del ejercicio, formulado de acuerdo a normas contables españolas, ha ascendido a 40.012,24 miles de euros, un 207,85% superior al obtenido en 2004.

El EBITDA ha sido de 287.088,4 miles de euros, un 13,7% más que en 2004, lo que ha situado el ratio EBITDA entre cifra de negocios en el 79%.

El total del Balance ha alcanzado los 5.354,19 millones de euros, siendo la inversión en autopistas y otras vías de peaje de 5.420,05 millones de euros, y de 44,3 millones las que se encuentran en construcción. El Patrimonio neto, al 31 de diciembre, alcanzan los 375,47 millones de euros.

El crecimiento y la alta rentabilidad de esta área quedan garantizados por la elevada cartera de concesiones, la cual ha alcanzado, a 31 de diciembre, los 50.925,5 millones de euros.

2.1.3.- Nuestra actividad de servicios (VALORIZA).

El área de servicios del Grupo Sacyr Vallehermoso, encabezada por la sociedad Valoriza Gestión, S.A., ha experimentado un ejercicio económico de fuerte crecimiento y dinamismo, pues ha recogido importantes operaciones empresariales, así como una reorganización societaria de todo el subgrupo. Con estas adquisiciones, el Grupo va a seguir fortaleciendo esta rama de actividad, que por ser la de más reciente creación, se encontraba menos desarrollada.

Entre dichas operaciones acontecidas, caben destacar:

- Durante el mes de abril, nuestra sociedad adquirió el Grupo Sufi, primera compañía española independiente, especializada en servicios medioambientales y en el ciclo integral del agua. Esta operación ha supuesto para el Grupo un desembolso de 142 millones de euros y ha contado con el beneplácito del Servicio de Defensa de la Competencia. Permitirá a Sacyr Vallehermoso reforzar su estrategia de crecimiento en el sector servicios, ser líder en el tratamiento de residuos urbanos, tener una implantación nacional, disponer de un equipo profesional altamente cualificado, e incrementar su cartera de servicios en 2.227 millones de euros.

Sufi fue creada en 1982, y cuenta con una plantilla superior a dos mil empleados. Su actividad se centra en cinco áreas de actividad:

- Residuos sólidos urbanos: Contempla la limpieza, recogida, construcción y explotación de plantas de tratamiento de residuos.
- Ciclo integral del Agua: Tratamiento y aprovechamiento de aguas residuales y lodos de depuración, suministro de agua y saneamiento.
- Multiservicios: Jardinería, gestión de parquímetros y limpieza de interiores.
- Energía eólica: Cartera potencial superior a 300Mw en proyectos y estudios de parque eólicos.
- Otros: Consultoría, mantenimiento de carreteras, obras civiles, etc.

A lo largo del ejercicio, Sufi ha resultado adjudicataria de los siguientes contratos significativos:

- En el mes de octubre se adjudicó el concurso para la limpieza viaria, transporte y tratamiento de los residuos sólidos urbanos de la ciudad de Lérida. El importe del contrato alcanza los 90 millones de euros y tiene una duración de diez años prorrogables por otros diez. Se dará servicio a una población total de 120.000 personas.
- En el mes de diciembre, Sufi se hizo con el contrato de conservación del arbolado viario de Madrid durante un plazo de cuatro años, con posibilidad de prorrogarlo por otros dos, y por un importe de 62,48 millones de euros.



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

- En el mes de mayo, el Grupo llegó a un acuerdo con la compañía eléctrica Endesa para la realización de una venta de activos. En esta operación las sociedades filiales, Valoriza y Somague ambiente, le vendieron la sociedad portuguesa Finerge, encargada de la explotación de parque eólicos y plantas de cogeneración, por un total de 166,13 millones de euros, lo que ha supuesto para el Grupo Sacyr Vallehermoso, unas plusvalías de 91,93 millones de euros. Por otro lado, Endesa vendió a nuestro Grupo, la compañía Nueva Nuinsa, que participa en el 33% de la sociedad Emalsa, encargada del suministro de agua de abasto en las ciudades de Las Palmas de Gran Canaria y de Santa Brígida, por un importe total de 95,07 millones de euros, incluyendo una tesorería de 63 millones de euros.
- Durante el mes de diciembre, Sacyr Vallehermoso se adjudicó la Empresa Municipal de Aguas de Tenerife (Emmasa) por un total de 60 millones de euros. La duración de la concesión será de 25 años, durante los cuales está previsto facturar 30 millones de euros anuales. Emmasa abastece de agua a Tenerife, que cuenta con una población de 205.000 habitantes y un consumo diario de 55.000 metros cúbicos. Entre las instalaciones a gestionar, destacar una planta desaladora de agua de mar que trata 21.000 metros cúbicos de agua salada al día.

Respecto a la reorganización societaria acontecida en el subgrupo destacar:

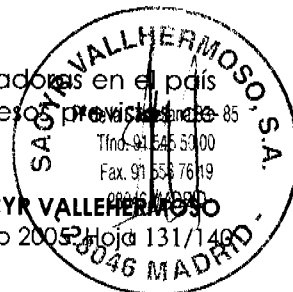
- El 25 de enero de 2005, y con objeto de integrar las distintas unidades de negocio de Somague, dentro de las distintas cabeceras divisionales del Grupo Sacyr Vallehermoso, y con el fin de optimizar la gestión y estructura societaria del Grupo, Somague SGPS vendió a Valoriza Gestión, S.A. el 100% de la acciones de Somague Ambiente, SGPS, S.A. por un importe total de 15,3 millones de euros.
- Durante 2005 se ha procedido a reorganizar la división de servicios en cuatro áreas de negocio principales: Energía, Agua, Medioambiente y Multiservicios.

En cuanto al negocio del agua, Sadyt, sociedad dependiente de Valoriza gestión, ha continuado con su fuerte expansión en el ámbito de las desaladoras, dentro y fuera de nuestro país. En España, durante 2005, se ha adjudicado los siguientes proyectos:

- En el mes de enero, Sadyt se adjudicó los servicios de explotación y mantenimiento de las obras de impulsión y transporte de agua desalada desde Carboneras a Níjar, en Almería. El contrato supone el control de un sistema de tuberías de 53 kilómetros de longitud, 5 embalses con estaciones de bombeo, 60 kilómetros de fibra óptica y el sistema de automatización y seguimiento. El acuerdo tiene una vigencia de dos años, prorrogables por otros dos, y supone unos ingresos anuales de 761 miles de euros.
- En el mes de diciembre, Sadyt se adjudicó las obras de ampliación y mejora de la Estación de Tratamiento de Agua Potable (ETAP) de Abrera, en Barcelona. El proyecto cuenta con un presupuesto de 56,49 millones de euros y con un plazo para la ejecución de las obras de 22 meses. Sadyt desarrollará un sistema de electrodiálisis con un caudal de tratamiento de 200.000 metros cúbicos al día, lo que supone atender a una población aproximada de 800.000 personas. Esto convertirá a la planta, en la mayor del mundo de este tipo.

En el exterior, Sadyt se ha adjudicado, a través del consorcio español Geida, un importante proyecto, como es el diseño, construcción, financiación y explotación, por 25 años, de la planta desaladora de agua de mar de Temclém-Hounaine, en Argelia. La planta se levantará cerca de Orán, al oeste del país, y cerca de la frontera con Marruecos. Tendrá una capacidad para desalar 150.000 metros cúbicos al día y cuenta con un presupuesto de 180 millones de dólares. Entrará en servicio durante 2008.

Con este último proyecto, Sadyt participa ya en tres grandes plantas desaladoras en el país argelino, con una inversión conjunta de 460 millones de euros, y unos ingresos previstos de 85 millones de euros al año.



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

1.900 millones de euros, en 25 años de concesión: la planta de Skikda, adjudicada en 2004 y cuyo proceso de financiación finalizó en julio de 2005, con una capacidad para producir 100.000 metros cúbicos de agua potable al día y abastecer a 500.000 personas; la planta de Beni Saf, que se está construyendo junto a la ciudad de Orán, con una capacidad de desalación de 150.000 metros cúbicos de agua al día y abastecer a 750.000 personas; y la planta, anteriormente descrita, de Temclem-Hounaine. Estas plantas se encuentran entre las de mayor capacidad de producción del mundo por el sistema de ósmosis inversa, lo que confirma que Sadyt es líder indiscutible en este sistema de desalación a escala mundial.

Cafestore, compañía del Grupo Valoriza, especializada en la explotación de áreas de servicio en autovías y autopistas, ha abierto durante 2005 las siguientes áreas de servicio:

- En el mes de febrero, inauguró el área de servicio de Miravalle, en el kilómetro 217 de la A-52 "Autovía de las Rías Bajas". Se encuentra en el término municipal de San Ciprián de Viñas (Orense), a 10 kilómetros de la capital orensana, y 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 por 5 más.
- Durante el mes de marzo inauguró el área de servicio de Santomera (lado sur), en el término municipal de Orihuela (Alicante). Éste área se encuentra en el kilómetro 750 de la A-7 dirección Murcia. Ya en noviembre de 2004 se había inaugurado el área de enfrente, dirección Alicante.
- En julio inauguró el área de servicio de Maypa, en la autovía A-2, kilómetro 75, dirección Zaragoza, dentro de la provincia de Guadalajara. Tiene una superficie de 650 metros cuadrados y cuenta con un parking para 300 camiones.

Con estas nuevas aperturas Cafestore cuenta ya con 25 áreas operativas.

La división de Servicios del Grupo Sacyr Vallehermoso ha cerrado el ejercicio de 2005 con una facturación de 367.578,12 miles de euros, frente a los 90.083,25 miles de euros de 2004, un 308% más. El resultado atribuido se ha situado en los 94.329,30 miles de euros frente a los -426,14 miles de euros del ejercicio anterior.

El EBITDA ha alcanzado los 40.138,62 miles de euros, por lo que el ratio EBITDA entre cifra de negocios alcanza el 10,9%.

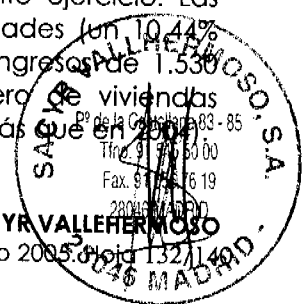
El Balance ha alcanzado los 795,58 millones de euros y el Patrimonio Neto los 264,45 millones.

La actividad de la división de servicios, para los próximos años, queda garantizada por su cartera, que a 31 de diciembre ha alcanzado los 6.868,2 millones de euros.

Los objetivos para 2006, y ejercicios siguientes, en esta área, son desarrollar plenamente las actividades que actualmente contempla la división: energía, agua, medioambiente y multiservicios, así como participar en las nuevas oportunidades de negocio que puedan contemplarse.

2.1.4.- Nuestra actividad de promoción inmobiliaria (VALLEHERMOSO).

La división de Promoción inmobiliaria del Grupo ha cerrado un excelente ejercicio. Las viviendas vendidas, contratos formalizados, han alcanzado las 4.824 unidades (un 10,44% más que en 2004) frente a las 4.600 previstas, lo que ha supuesto unos ingresos de 1.530 millones de euros (un 37,6% más que en el ejercicio anterior). El número de viviendas entregadas alcanzó las 4.331 unidades frente a las 4.013 previstas (un 22% más que en 2004).



La distribución de las ventas contratadas, según mercado geográfico, ha sido la siguiente: Zona norte, 27%, Zona centro, 26%, Cataluña, 16%, Andalucía y Levante, un 12% respectivamente, Galicia, 4%, Otros, 3%.

En 2005 Vallehermoso ha acometido inversiones, en compra de suelo, por un valor total de 1.011 millones de euros (un 31% más que en el ejercicio anterior), lo que ha situado la reserva de suelo, a 31 de diciembre, en 17,3 millones de metros cuadrados, que equivalen a 4,55 millones de metros edificables, o lo que es lo mismo, más de 30.000 viviendas.

El valor de los activos inmobiliarios del área de promoción han alcanzado al cierre del ejercicio, según la consultora independiente CB Richard Ellis, los 6.130 millones de euros, un 52,3% más que en 2004, con unas plusvalías latentes de 2.338 millones de euros, frente a los 1.589 del ejercicio anterior (un 47,14% más). De esta valoración 3.387 millones correspondería a suelo y 2.743 millones a obra en curso y otras.

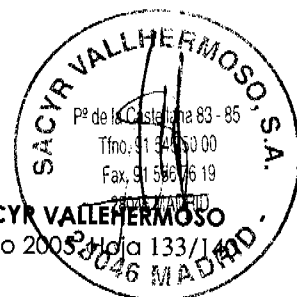
La facturación total del Grupo promoción ha alcanzado, en 2005, los 1.246,5 millones de euros, un 40,1% más que en 2004. El beneficio atribuido se situó en los 148,49 millones de euros, lo que representa un aumento del 83,6% respecto a la cifra obtenida en 2004 y con lo que se ha superado, con creces, las previsiones realizadas durante el año.

El EBITDA de esta división ha crecido un 77,2%, respecto a 2004, hasta situarse en los 276,73 millones de euros, lo que establece el ratio de EBITDA entre cifra de negocios en el 22,2%.

El Cash Flow generado por este subgrupo se ha situado en los 179,88 millones de euros, un 129,5% respecto a 2004, donde se alcanzaron los 79,77 millones.

El total del Balance de 2005 ha alcanzado los 3.833,18 millones de euros y el Patrimonio Neto los 321,71 millones.

Las ventas contratadas, pendientes de contabilizar en la cuenta de resultados a 31 de diciembre, ascienden a 2.023,7 millones de euros, un 35,3% más respecto a la misma fecha de 2005.



2.1.5.- Nuestra actividad de Patrimonio Inmobiliario (TESTA).

El área de negocios de Patrimonio, encabezada por Testa inmuebles en Renta, S.A., también ha cerrado un muy buen ejercicio económico.

Testa ha comenzado la construcción de su edificio más emblemático, la Torre Sacyr Vallehermoso, una de las cuatro torres proyectadas en la antigua Ciudad Deportiva del Real Madrid, en el madrileño Paseo de la Castellana. Es la construcción más singular de las cuatro por diversos motivos: es la única que posee un sello arquitectónico español, firmado por los arquitectos Enrique Álvarez-Sala y Carlos Rubio Carvajal; en su diseño se ha concebido una fachada con una especie de viseras proyectadas para proteger al edificio de la luz solar; y es el único edificio del conjunto que combina oficinas con un hotel. El inmueble, que tendrá una altura útil de 215 metros, frente a los 157 metros de Torre Picasso (actualmente el edificio más alto de Madrid), constará de 65 plantas: 6 serán subterráneas; 17 pisos albergarán oficinas para acoger la sede de varias empresas; otros 42 niveles alojarán las instalaciones de un hotel de cinco estrellas, con 500 habitaciones, que gestionará el grupo Hotusa. Está prevista la ubicación de un restaurante panorámico en los pisos más altos, donde se localizará la zona VIP.

Por la envergadura de la construcción y para ahorrar desplazamientos en una zona congestionada por el tráfico, Sacyr ha instalado una planta de hormigón *in situ*. Ya están excavados y cimentados los seis niveles que están bajo rasante. Por encima, ya están construidas las tres primeras plantas y ya se percibe el armazón de lo que será el enorme hall del hotel que tendrá una superficie diáfana de 2.000 metros cuadrados, con una zona reservada para convenciones. El edificio ha superado la prueba de resistencia al viento, llevada a cabo por empresas especializadas en Canadá.

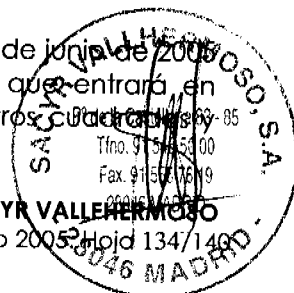
Está prevista la finalización del inmueble a finales de 2008. Testa comenzará su plan para comercializarlo a partir de 2007. La rentabilidad del arrendamiento en la torre está asegurada, ya que está situada en una de las zonas más caras de Madrid y con fuerte proyección. Su impacto en Testa será bastante tangible, ya que aportará un 30% más en ingresos por alquiler.

Por otra parte, durante 2005, Testa ha finalizado su primer edificio de oficinas, denominado "10 Sant Cugat", en el centro empresarial Augusta Park, localizado en Sant Cugat del Vallés (Barcelona). En esta zona están ya radicadas importantes compañías. Goza de una excelente accesibilidad, gracias a las buenas comunicaciones que le proporciona la proximidad a las infraestructuras viarias AP-7, C-16 y los túneles de Vallvidriera. El inmueble dispone de 10.000 metros cuadrados de oficinas, y forma parte de un proyecto global que contará con un total de tres edificios independientes que sumarán 30.000 metros cuadrados de oficinas.

Asimismo, Testa ha sido la adjudicataria, por parte de la Comunidad de Madrid, de la explotación de dos centros hospitalarios, uno de ellos en Parla y otro en Coslada. En estos dos proyectos participan también las compañías del Grupo, Sacyr y Valoriza Facilities.

El centro hospitalario de Parla fue adjudicado en mayo de 2005 y supondrá una inversión de 84,5 millones de euros. Entrará en funcionamiento en 2007. Tendrá una superficie cercana a 58.000 metros cuadrados, con una dotación de 180 camas, ampliables a 246 en 2017, y 9 quirófanos. Proporcionará servicios sanitarios a 140.000 ciudadanos residentes en los municipios del sur de la región. La Comunidad de Madrid pagará un canon anual de 13,79 millones de euros durante los treinta años de vida de la concesión.

Por su parte, el centro hospitalario de Coslada fue adjudicado a mediados de junio de 2005 y supondrá una inversión de 93,4 millones de euros. También, se prevé que entrará en funcionamiento en 2007. Tendrá una superficie total superior a 80.000 metros cuadrados.



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

estará equipado con 180 camas, ampliables a 239 en 2017. Tendrá una capacidad operativa para realizar 15.800 intervenciones quirúrgicas y prestará servicio a 120.000 ciudadanos. La Comunidad de Madrid pagará un canon anual de 14,9 millones de euros durante los treinta años de vida de la concesión.

Testa tiene un patrimonio en arrendamiento de 1.418.762 metros cuadrados que le han proporcionado, durante 2005, un total de 205,3 millones de euros de facturación por rentas. Del total de estos ingresos en concepto de alquileres, un 61,03% corresponden a oficinas (125,3 millones de euros), un 17,83% a centros comerciales (36,6 millones de euros), un 9,01% a hoteles (18,5 millones de euros) y el 12,13% restante (24,9 millones de euros) a alquileres de naves, viviendas, residencias de tercera edad y aparcamientos.

La tasa media total de ocupación, de todos sus inmuebles, se ha situado en el 97,3%, un 0,96% más que en 2004, y el ingreso unitario medio/m²/año ha alcanzado 149 euros, un 5,7% más que en 2004.

En cuanto al mercado de oficinas, Testa dispone de 507.097 metros cuadrados y 11.045 plazas de garaje, principalmente en Madrid (313.483 metros y 7.656 aparcamientos) y Barcelona (108.525 metros y 1.648 plazas de aparcamiento). Deben destacarse los 48.378 metros cuadrados de oficina, disponibles en "Mellon Financial Center" de Miami (EE.UU.)

Testa también tiene siete centros comerciales, distribuidos por diversas ciudades españolas. Tres centros comerciales se localizan en Madrid, sumando un total de 140.245 metros cuadrados y 834 locales, en los que se realiza una amplia oferta comercial, de ocio y de restauración.

Respecto al arrendamiento de viviendas, es conveniente señalar que Testa gestiona un total de 1.260 inmuebles y 1.042 plazas de aparcamiento, lo que supone un total de 95.529 metros cuadrados, concentrados fundamentalmente en el municipio de Madrid y de su periferia metropolitana.

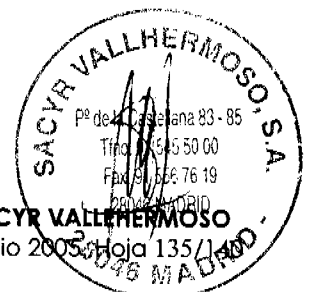
Los nueve hoteles, propiedad de Testa, suman una superficie de 85.674 metros cuadrados, distribuidos en 1.884 habitaciones. Estos establecimientos están dotados de unos equipamientos e infraestructuras de alto nivel, estando catalogados como hoteles de cuatro y cinco estrellas. Se encuentran arrendados a las mejores cadenas hoteleras para su explotación.

El Grupo de Patrimonio ha cerrado 2005 con una facturación de 209,96 millones de euros, un 9,4% más que en 2004, situándose el beneficio atribuido en 60,72 millones de euros. El margen bruto, ha sido del 63,3%, frente al 59,6% del ejercicio anterior, lo que demuestra la alta rentabilidad obtenida.

El EBITDA ha alcanzado los 165,20 millones de euros, un 13,7% más que en 2004, situando el ratio EBITDA/cifra de negocios en un excelente 78,7%.

El total del Balance de 2005 alcanza los 2.482,94 millones de euros y el Patrimonio Neto los 1.075,24 millones.

Los activos inmobiliarios del Grupo Testa han sido tasados, por la consultora CB Richard Ellis, en 3.480,6 millones de euros, un 12,3% más que en 2004, con unas plusvalías latentes de 1.169,2 millones de euros, un 39,7% más que en el ejercicio anterior.



2.2.- MERCADO GEOGRAFICO.

El Grupo Sacyr Vallehermoso ha continuado en 2005 con su fuerte política de internacionalización y diversificación, consolidando su negocio en aquellos países donde ya se encuentra presente, como Chile, Portugal, Italia, Costa Rica, Brasil, Argelia, etc. y buscando nuevas oportunidades en nuevos mercados como Grecia, Irlanda, México, EE.UU., etc.

Como ya se ha indicado en los puntos anteriores del Informe de Gestión, el 25 de enero de 2005, y con objeto de integrar las distintas unidades de negocio de Somague dentro de las cabeceras de actividad del Grupo Sacyr Vallehermoso, se llevó a cabo la venta, por parte de Somague SGPS, de sus cabezas divisionales de la siguiente forma: vendió Somague Itinere-Concessoes de Infraestructuras, S.A. a Itinere Infraestructuras, S.A.; Somague Ambiente, SGPS, S.A. a Valoriza Gestión, S.A. y Somague Inmobiliaria a Vallehermoso División Promoción, S.A.U.

Con esta operación el Grupo mejora sustancialmente su gestión y su estructura societaria, además de potenciar la internacionalización de sus unidades de negocio. A partir de dicha fecha el Grupo Somague sólo engloba a la sociedad holding como tal, Somague SGPS, y el subgrupo Somague Engenharia que sigue manteniendo el negocio constructor, tanto en Portugal, como en los distintos países donde opera, como Brasil, Cabo Verde, etc. Los resultados contables de estas compañías se detallan a continuación.

Somague, principal empresa constructora de Portugal, ha cerrado 2005 con una facturación de 746,4 millones de euros, y unos resultados, después de impuestos, de 24,26 millones. Ha obtenido un EBITDA de 32.952,19 miles de euros, lo que sitúa el ratio EBITDA entre cifra de negocios en el 4,4%.

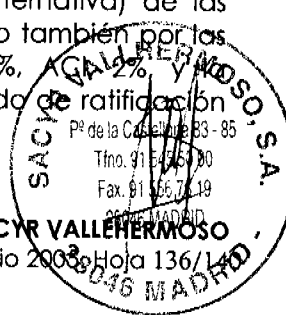
El total del Balance de 2005 ha alcanzado los 737.780,53 miles de euros, y el Patrimonio Neto los 137.231,35 miles de euros.

La actividad de Somague está garantizada para los próximos ejercicios, tal y como muestra su cartera de construcción que, a 31 de diciembre, alcanzaba los 813,5 millones de euros.

Durante 2005 Somague ha liderado el ranking portugués de contratación, con un total de 146 millones de euros adjudicados (para un total de 31 contratos), situándose por encima de los grupos Teixeira Duarte, con 112,4 millones, Mota-Engil, con 99,1 millones, y Támeqa, con 96,7 millones. Esto ha significado un aumento del 10% respecto a 2004, y eso que Portugal atraviesa una fuerte crisis económica que ha tenido consecuencias en todos los sectores nacionales, incluido el de construcción. Para los próximos ejercicios se espera que de forma gradual la economía lusa vaya recuperándose. Además se licitarán dos grandes proyectos, donde Somague también concursará, el aeropuerto internacional de Lisboa, que supondrá unas inversiones de más de 3.000 millones de euros, y las líneas de alta velocidad Badajoz-Lisboa y Lisboa-Oporto, con 8.000 millones de inversión.

En 2005 el Grupo Sacyr Vallehermoso ha dado un importante paso en cuanto a su implantación definitiva en Italia al adjudicarse, en dicho país, dos importantes proyectos.

- El 12 de octubre el consorcio del que forma parte Sacyr, presentó la mejor oferta para la construcción del puente sobre el Estrecho de Messina al recibir la mayor puntuación tanto técnica como económica (98 puntos frente a los 52,5 de la oferta alternativa) de las presentadas. El consorcio, donde el Grupo tiene el 18,7%, está participado también por las sociedades italianas Impregilo, con un 45%, Condotte, 15%, CMC, 13%, AGAL 2% y IRI 2%. El consorcio japonés IHI KAJIMA, 6,3%. A partir de dicha fecha se ha abierto un periodo de ratificación



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

de la oferta y de presentación de posibles alegaciones por terceras partes, que previsiblemente, concluirá con la firma del contrato de construcción.

La obra cuenta con un presupuesto estimado de 3.880 millones de euros y unirá la región de Regio Calabria, al sur de Italia, con la isla de Sicilia. Se trata del mayor proyecto de obra civil actualmente en marcha en Europa y tendrá el mayor vano del mundo en un puente, con 3.330 metros, 1.991 más que el japonés Akashi. El plazo de construcción previsto es 78 meses desde que se ponga la primera piedra, acontecimiento que se espera para el primer semestre de 2006, y su inauguración está prevista para 2012. Se espera que las obras generen 40.000 nuevos puestos de trabajo en las regiones circundantes a la misma, y que el impacto económico en el país, medido en términos de riqueza, supere los 6.000 millones de euros.

La estructura del puente consta de tres secciones transversales rectangulares: dos laterales para la carretera y una central para la vía férrea. La carretera tendrá tres carriles de 3,75 metros de anchura en cada sentido (dos de marcha y uno de emergencia), y el ferrocarril dos vías y dos aceras para peatones. El conjunto tendrá 60,4 metros de ancho y una altura máxima de 65 metros por encima de la línea de mar, para permitir el tráfico marítimo en una franja central de 600 metros.

Las dos torres, que soportaran la estructura del puente, tendrán una altura de 382,6 metros (60 más que la Torre Eiffel) y permitirán anclar el sistema de suspensión, afianzado mediante dos pares de cables de acero, con un diámetro de 1,24 metros cada uno, y una longitud total entre los bloques de anclaje equivalente a 5.300 metros. El puente podrá soportar terremotos de hasta 7,1 grados en la escala Richter y vientos de hasta 216 kilómetros por hora. Tendrá una capacidad para 6.000 vehículos a la hora y 200 trenes al día.

- Sacyr Vallehermoso, a través de su participada italiana SIS, y dentro de un consorcio junto a empresas como la canadiense Bombardier y la franco-británica Amec Spie, se adjudicó, el 30 de diciembre, el concurso para la implantación, llave en mano, del sistema de tranvías de la ciudad italiana de Palermo (Sicilia).

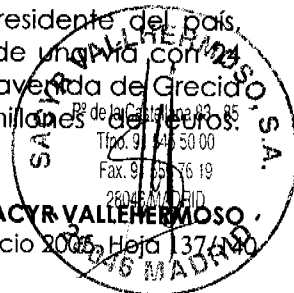
El contrato cuenta con un presupuesto de 192 millones de euros e implicará la realización del proyecto definitivo, la obra civil, y el suministro de las instalaciones mecánicas, eléctricas y el material móvil. El consorcio se ocupará, además, de la puesta en marcha de todo el sistema y de su mantenimiento durante un periodo de cuatro años.

El sistema de tranvías de Palermo constará de tres líneas independientes con una longitud total de más de 15 kilómetros y unirá las zonas residenciales, de dicha ciudad, con el centro urbano, donde enlazará con la red de ferrocarriles del estado italiano. Se instalarán también 40 apeaderos a lo largo de las tres líneas para facilitar el acceso de los usuarios.

Itinere Infraestructuras, se ha adjudicado, a través de un consorcio participado por su filial Somague Itinere, el contrato de construcción, reconstrucción, financiación, operación y mantenimiento de la autopista de peaje Trakia Motorway. Se trata de la primera autopista en Bulgaria y unirá las poblaciones de Kalofina-Anillo de Sofía (Norte)-Orizovo-Stara Zagora-Nova Zagora-Yambol-Kqarnobat-Bourgas. Tendrá una longitud de 443 kilómetros, incluyendo 182 ya construidos, y supondrá una inversión de 715 millones de euros. El plazo de la concesión es de 35 años.

Itinere Chile, primera empresa concesionaria del país andino, ha continuado con su crecimiento durante este ejercicio. Con más de 620 kilómetros de autopistas y una inversión global comprometida superior a los 2.000 millones de dólares, tiene ya operativas las siguientes vías: 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).

El 29 de noviembre tuvo lugar la inauguración, a la cual acudió el presidente del país, Ricardo Lagos, de la autopista urbana Américo Vespucio Sur. Se trata de una autopista con 1,3 kilómetros de longitud y forma el anillo sur de Santiago de Chile, desde la avenida de Grecia hasta la Ruta 78. La inversión realizada ha alcanzado los 425 millones de euros.



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

Paralelamente a estas obras, se ha ejecutado también la línea 4 del Metro de la capital chilena, en la mediana de la vía, inaugurándose también ese mismo día.

A la fecha Itinere tiene pendiente la Autopista "Acceso Nor-Oriente a Santiago", cuyas obras comenzaron el 28 de noviembre de 2005. La concesión, que fue adjudicada al Grupo en 2003, y tiene una duración de 40 años, comprende la construcción de una vía con 22 kilómetros de longitud. Unirá el sector Puente Lo Saldes (en el límite entre Vitacura y Huechuraba) para continuar hacia el norte a través de los cerros La Pirámide, Manquehue y Montegordo, para cruzar la Ruta 57 CH hasta llegar al kilómetro 18,3 de la Ruta 5 Norte.

Itinere Chile estudia proyectos de nuevas carreteras para acometer en Chile por importe de 330 millones de dólares. Uno de ellos corresponde a una iniciativa de nuestro propio Grupo al Gobierno chileno y que ha sido declarada de interés público en el país. Se trata de la denominada concesión Ruta 5 Sur "Puerto Montt-Pargua", de 54 kilómetros de longitud y una inversión estimada de 70 millones de dólares. Se espera su licitación para 2006. Se encuentra también en estudio otro tramo de la Ruta 5, correspondiente al acceso Norte a La Serena-Caldera, por importe de 130 millones de dólares. Incluye la ejecución, mantenimiento y explotación de 414,4 kilómetros de autopista, el desdoblamiento a doble calzada en 100 kilómetros y obras de mejora en el resto. El plazo de la concesión sería por 22 años. Otro proyecto en estudio es la autopista Concepción-Cabrero, de 73 kilómetros de longitud y un presupuesto de 130 millones de euros.

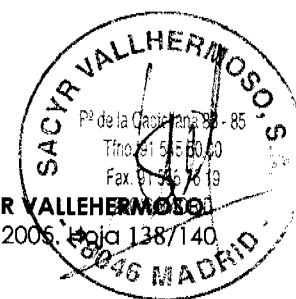
Itinere Infraestructuras, estará presente también en todos los proyectos concesionales importantes que están surgiendo en numerosos países, como Portugal, Costa Rica, Grecia, Irlanda, Brasil, México, Canadá, EE.UU. y los nuevos países de la Unión europea.

3. VALORES PROPIOS.

A 31 de diciembre de 2005, la sociedad dominante posee 2.518.068 acciones propias, representativas del 0,9174% del capital social. El precio de adquisición de estas acciones, a cambio medio, es de 18,65 euros por acción. Partiendo de un saldo inicial de 2.228.583 acciones, durante el ejercicio de 2005 se han comprado 7.302.150 títulos de Sacyr Vallehermoso, y se han vendido 7.012.665 acciones.

En la Junta General Ordinaria de Accionistas, celebrada el 11 de mayo de 2005, se aprobó, para compensar en la retribución al accionista, la pérdida de poder adquisitivo por la subida del IPC, un aumento de capital social por un importe de 8.317.291 euros, mediante la emisión de 8.317.291 nuevas acciones de un euro de valor nominal cada una con cargo a reservas voluntarias de libre disposición y en proporción de una acción nueva por cada treinta y dos en circulación. Como consecuencia de dicha operación a la sociedad no le correspondió ninguna nueva acción, ya que se vendieron la totalidad de los derechos de suscripción asignados.

Al cierre del ejercicio, la cotización de Sacyr Vallehermoso fue de 20,60 euros por acción.



GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

4. PRINCIPALES RIESGOS E INCERTIDUMBRES A LOS QUE SE ENFRENTA EL GRUPO SACYR VALLEHERMOSO.

El Grupo Sacyr Vallehermoso se encuentra expuesto a una serie de riesgos e incertidumbres. Entre los riesgos financieros caben destacarse:

- **Riesgos de tipo de interés:** Es el principal riesgo al que se encuentra expuesto el Grupo, como consecuencia de la deuda que mantiene con las entidades financieras que se han detallado en la memoria.

La dirección financiera de la Sociedad, a fin de minimizar la exposición a dicho riesgo, ha formalizado contratos de instrumentos financieros de cobertura de flujos de efectivo, tales como permutas financieras de tipo de interés (swaps), contratos a plazo (forward rate agreement), opciones de tipo de interés, collars, etc. que cubren a la Sociedad ante futuras y previsibles subidas de tipos.

- **Riesgos de tipo de cambio:** La política del Grupo es contratar el endeudamiento en la misma moneda en que se producen los flujos de cada negocio. Por ello, en la actualidad no existe ningún riesgo relevante relativo a los tipos de cambio. Dentro de este tipo de riesgo, cabe destacar la fluctuación del tipo de cambio en la conversión de los estados financieros de las sociedades extranjeras cuya moneda funcional es distinta del euro.

La inversión mayoritaria de la Sociedad en el exterior se ha materializado en Chile, país que goza de una elevada estabilidad económica, política y social. No obstante, debido a la expansión geográfica que está experimentando el Grupo en los últimos años, en el futuro pueden presentarse situaciones de exposición al riesgo de tipo de cambio frente a monedas extranjeras, por lo que llegado el caso se contemplará la mejor solución para minimizar este riesgo mediante la contratación de instrumentos de cobertura, siempre dentro del cauce establecido por los criterios corporativos.

- **Riesgo de crédito:** Una gran parte de los ingresos del Grupo proviene directamente de las Administraciones Estatales, Autonómicas y Locales de nuestro país, así como de las de los otros mercados geográficos donde opera el Grupo. Dichas Administraciones realizan sus pagos de forma puntual, conforme a las condiciones estipuladas en los respectivos contratos firmados con ellas, disfrutando, todas ellas, de excelentes calificaciones crediticias. Por todo esto el Grupo no tiene un riesgo de crédito debido a la elevada solvencia de sus clientes y al reducido periodo de cobro negociado con éstos.

- **Riesgo de liquidez:** El Grupo mantiene unos niveles de liquidez suficientes para cubrir las obligaciones previstas en el corto y medio plazo, mediante la disposición de las líneas de crédito que mantiene con distintas entidades financieras, y de sus inversiones financieras temporales. En el caso de producirse excesos de tesorería puntuales, y siempre que la mejor gestión financiera así lo indique, se realizarán inversiones financieras temporales en depósitos de máxima liquidez y sin riesgo. No entra, entre las posibilidades barajadas por el Grupo, la adquisición de opciones o futuros sobre acciones, o cualquier otro depósito de alto riesgo como método para invertir sus excedentes financieros.

Otros riesgos a los que se encuentra sometido el Grupo son: riesgos medioambientales, riesgos por daños ocasionados en los trabajos, riesgos relacionados con la previsión de riesgos laborales y riesgos por pérdida de bienes. El Grupo cuenta con suficientes sistemas de control para identificar, cuantificar, evaluar, y subsanar todos estos riesgos, de tal forma que puedan minimizarse o evitarse. En cuanto a las principales incertidumbres a las que se enfrenta el Grupo señalar, principalmente, las concernientes a su división de Concesiones de Infraestructuras, encabezada por Itinere, en cuanto a los cambios que puedan producirse en la implantación de la Normativa Contable Internacional (NIIF-UE), que pueden afectar de una manera muy considerable a los resultados, presentes y futuros, de dicha división, y por consiguiente, a los del Grupo Sacyr Vallehermoso. Actualmente se encuentran en discusión diversas interpretaciones de la normativa, por parte de las autoridades competentes tanto a nivel nacional, como a nivel europeo.

Pº de la Castellana 83 - 65

Tfno. 91 546 50 00

Fax. 91 556 26 19

GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

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**, correspondiente al ejercicio 2005, recogido desde la hoja número 1a la 140 rubricadas por el Secretario del Consejo de Administración, doña Marta Silva de Lapuerta y en las que figura el sello de la Sociedad.

Asimismo, los abajo firmantes, manifiestan que en la contabilidad del Grupo correspondiente a las presentes Cuentas Anuales Consolidadas e Informe de Gestión, no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental previsto en la Orden de Ministerio de Justicia de 8 de octubre de 2001.

Los miembros del Consejo de Administración lo firmamos en Madrid a ocho de marzo de dos mil seis.

^

^

