



Luis del Rivero Asensio
Presidente

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.,

D. Luis Fernando del Rivero Asensio, en su calidad de Presidente del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO, S.A. y de apoderado de la referida entidad, sociedad constituida conforme a la legislación española, con domicilio social en Paseo de la Castellana 83-85, 28046 Madrid, España,

CERTIFICA

- I. Que el contenido del CD-Rom adjunto se corresponde con el contenido del Folleto Informativo de la ampliación de capital con cargo a reservas voluntarias de SACYR VALLEHERMOSO, S.A. que ha sido verificado el 23 de junio de 2005
- II. Que se autoriza a la Comisión Nacional del Mercado de Valores a la difusión del contenido del referido CD-Rom a través de su página *web*.

Y para que así conste y surta los efectos oportunos se expide la presente certificación en Madrid, a 23 de junio de 2005.

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

P.p.

D. Luis Fernando del Rivero Asensio

FOLLETO INFORMATIVO

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

AMPLIACIÓN DE CAPITAL CON CARGO A RESERVAS VOLUNTARIAS

Número de acciones: 8.317.291

El presente Folleto Informativo ha sido aprobado y registrado por la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES con fecha 23 de junio de 2005.

ÍNDICE

NOTA DE SÍNTESIS

NOTA SOBRE LAS ACCIONES (ANEXO III DEL REGLAMENTO (UE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN)

- 1. PERSONAS RESPONSABLES**
 - 1.1. Personas responsables**
 - 1.2. Declaración de las personas responsables**

- 2. FACTORES DE RIESGO**

- 3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL**
 - 3.1. Declaración del capital de explotación**
 - 3.2. Capitalización y endeudamiento**
 - 3.3. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la emisión / oferta**
 - 3.4. Motivos de la oferta y destino de los ingresos**

- 4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE / ADMITIRSE A COTIZACIÓN**
 - 4.1. Descripción del tipo y clase de los valores ofertados**
 - 4.2. Legislación según la cual se han creado los valores**
 - 4.3. Representación de las acciones mediante anotaciones en cuenta**
 - 4.4. Divisa de la emisión de los valores**
 - 4.5. Descripción de los derechos vinculados a los valores**
 - 4.6. Declaración de las resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de los cuales se emiten las acciones**
 - 4.7. Fecha prevista de emisión de los valores**
 - 4.8. Descripción de cualquier restricción a la libre transmisibilidad de las acciones**

- 4.9. Indicación de la existencia de cualquier oferta obligatoria de adquisición y/o normas de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores**
- 4.10. Indicación de las oferta públicas de adquisición por terceros de la participación del emisor**
- 4.11. Información fiscal**

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

- 5.1. Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y actuación requerida para solicitar la oferta**
 - 5.1.1. Condiciones a las que está sujeta la oferta**
 - 5.1.2. Importe total de la emisión**
 - 5.1.3. Plazo durante el que estará abierta la oferta y descripción del proceso de solicitud**
 - 5.1.4. Indicación de cuándo y en qué circunstancias puede revocarse o suspenderse la oferta**
 - 5.1.5. Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones y la manera de devolver el importe sobrante de la cantidad pagada por los solicitantes**
 - 5.1.6. Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud**
 - 5.1.7. Indicación del plazo en el que puede retirarse una solicitud**
 - 5.1.8. Método y plazos para el pago de los valores y para su entrega**
 - 5.1.9. Descripción de la manera y fecha en la que se deben hacer públicos los resultados de la oferta**
 - 5.1.10. Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra, la negociabilidad de los derechos de suscripción y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercidos**
- 5.2. Plan de distribución y asignación**
 - 5.2.1. Categorías de posibles inversores a los que se ofertan los valores**
 - 5.2.2. Accionistas principales o miembros del órgano de administración, de gestión o supervisión del emisor que se han propuesto suscribir la oferta**
 - 5.2.3. Revelación de reasignación**

5.2.4. Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada e indicación de si la negociación puede comenzar antes de efectuarse la notificación

5.2.5. Sobre-asignación y “green-shoe”

5.3. Precios

5.3.1. Indicación del precio al que se ofertarán los valores

5.3.2. Proceso de revelación del precio de oferta

5.3.3. Supresión o limitación del derecho de adquisición preferente

5.3.4. Supuestos de disparidad entre el precio de oferta pública y el coste real en efectivo para los miembros del órgano de administración, de gestión o de supervisión o altos directivos o personas afiliadas de los valores adquiridos por ellos en operaciones realizadas durante el último año o que tengan derecho a adquirir

5.4. Colocación y suscripción

5.4.1. Nombre y dirección del coordinador de la oferta global

5.4.2. Nombre y dirección de cualquier agente de pagos y de los agentes de depósito en cada país

5.4.3. Nombre y dirección de las entidades aseguradoras y detalles de las entidades colocadoras

5.4.4. Acuerdo de suscripción

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1. Indicación de si las acciones ofertadas serán objeto de una solicitud de admisión a cotización

6.2. Mercados regulados o mercados equivalentes en los que, según el conocimiento del emisor, se admitan ya a contratación valores de la misma clase que los valores que van a ofertarse y admitirse a cotización

6.3. Suscripciones o colocaciones privadas de valores de la misma clase o creación de valores de otras clases para colocación pública o privada

6.4. Entidades de liquidez

6.5. Estabilización

7. TENEDORES VENDEDORES DE VALORES

8. GASTOS DE LA EMISIÓN

9. DILUCIÓN

- 9.1. Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante de la oferta**
- 9.2. En el caso de una oferta de suscripción de los tenedores actuales, importe y porcentaje de la dilución inmediata si no suscriben la nueva oferta**

10. INFORMACIÓN ADICIONAL

- 10.1. Declaración de la capacidad en que han actuado los asesores**
- 10.2. Indicación de otra información de esta nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores**
- 10.3. Informe de experto independiente**
- 10.4. Información procedente de tercero**

DOCUMENTO DE REGISTRO (ANEXO I DEL REGLAMENTO (UE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN)

1. PERSONAS RESPONSABLES

- 1.1. Personas responsables**
- 1.2. Declaración de las personas responsables**

2. AUDITORES DE CUENTAS

- 2.1. Nombre y dirección de los Auditores de Cuentas**
- 2.2. Renuncia o cese de los Auditores de Cuentas**

3. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA

- 3.1. Información financiera histórica seleccionada relativa al emisor**
- 3.2. Información financiera histórica relativa a periodos intermedios**

4. FACTORES DE RIESGO

5. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR

5.1. Historial y evolución del emisor

5.1.1. Nombre legal y comercial del emisor

5.1.2. Lugar de registro del emisor y número de registro

5.1.3. Fecha de constitución y periodo de actividad del emisor, si no son indefinidos

5.1.4. Domicilio, legislación aplicable, nacionalidad y dirección y números de teléfono de su domicilio social

5.1.5. Acontecimientos importantes en el desarrollo de la actividad del emisor

5.2. Inversiones

5.2.1. Descripción de las principales inversiones del emisor

5.2.1.1. Grupo SACYR VALLEHERMOSO

5.2.1.2. División patrimonial

5.2.1.3. División de concesiones

5.2.1.4. División de Promoción

5.2.1.5. División de Construcción

5.2.1.6. División de Servicios

5.2.2. Descripción de las principales inversiones en curso

5.2.2.1. División Patrimonial

5.2.2.2. División de Promoción

5.2.2.3. División de Concesiones

5.2.2.4. División de Construcción

5.2.2.5. División de Servicios

5.2.3. Información sobre las principales inversiones futuras del emisor sobre las que se hayan adoptado compromisos en firme

6. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

6.1. Actividades principales

6.1.1. Descripción y factores clave relativos al carácter de las operaciones del emisor y de sus principales actividades

- 6.1.1.1. Actividad de Construcción (SACYR, S.A.U.)
- 6.1.1.2. Actividad de Promoción Inmobiliaria (VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.U.)
- 6.1.1.3. Actividad de Patrimonio Inmobiliario (TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.)
- 6.1.1.4. Actividad de Concesiones de Infraestructuras (ITINERE INFRAESTRUCTURAS, S.A.)
- 6.1.1.5. Actividad de Servicios (VALORIZA GESTIÓN, S.A.U.)

6.1.2. Nuevos productos o servicios significativos presentados

6.2. Mercados principales

6.2.1. Información financiera por áreas de actividad

6.2.2. El sector de la construcción

6.2.3. El sector de la promoción inmobiliaria

6.2.4. El sector del Patrimonio inmobiliario

6.2.5. El sector de las Concesiones

6.2.6. El sector de Servicios y medio ambiente

6.3. Factores excepcionales que hayan influido en la información incluida en los apartados 6.1 y 6.2

6.4. Información relativa al grado de dependencia del emisor de patentes o licencias, contratos industriales, mercantiles o financieros o de nuevos procesos de fabricación

6.5. Declaraciones efectuadas por el emisor relativas a su competitividad

7. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

7.1. Descripción del grupo y de la posición del emisor en el grupo

7.2. Lista de filiales significativas del emisor

8. PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPO

8.1. Información relativa a todo inmovilizado material tangible existente o previsto, incluidas propiedades arrendadas y cualquier gravamen importante al respecto

8.1.1. División de Construcción

8.1.2. División Patrimonial

8.1.3. División de Promoción

8.1.4. División de Concesiones

8.1.5. División de Servicios

8.2. Descripción de aspectos medioambientales que puedan afectar al uso por el emisor del inmovilizado material tangible

9. ESTUDIO Y PERSPECTIVAS OPERATIVAS Y FINANCIERAS

9.1. Situación financiera

9.2. Resultados de explotación

9.2.1. Información relativa a factores significativos que afecten de manera importante a los ingresos del emisor por operaciones

9.2.2. Explicación de cambios importantes en las ventas netas o en los ingresos

9.2.3. Información relativa a actuaciones o factores gubernamentales, económicos, fiscales, monetarios o políticos que, directa o indirectamente, hayan afectado o pudieran afectar de manera importante a las operaciones del emisor

10. RECURSOS DE CAPITAL

10.1. Información relativa a los recursos de capital del emisor a corto y a largo plazo

10.2. Explicación de las fuentes y cantidades y descripción de los flujos de tesorería del emisor

10.3. Información sobre los requisitos de préstamo y la estructura de financiación del emisor

10.4. Información relativa a cualquier restricción sobre el uso de los recursos de capital que, directa o indirectamente, haya afectado o pudiera afectar de manera importante a las operaciones del emisor

10.5. Información relativa a las fuentes previstas de fondos necesarias para cumplir los compromisos mencionados en los apartados 5.2.3 y 8.1

11. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

12. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS

12.1. Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario, y costes y precios de venta desde el fin del ejercicio 2004

12.2. Información sobre tendencias conocidas, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener incidencia importante en las perspectivas del emisor

13. PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS

14. ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN Y ALTOS DIRECTIVOS

14.1. Identificación y actividades

14.2. Conflictos de intereses de los órganos de administración, de gestión y de supervisión, y altos directivos

15. REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS

15.1. Importe de la remuneración pagada y prestaciones en especie concedidas por el emisor o sus filiales por servicios de todo tipo prestados al emisor y sus filiales

15.2. Importes totales ahorrados o acumulados por el emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares

16. PRÁCTICAS DE GESTIÓN

16.1. Fecha de expiración del actual mandato y periodo durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo

16.2. Información sobre los contratos de miembros del órgano de administración, de gestión o de supervisión con el emisor o cualquiera de sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones, o la correspondiente declaración negativa

16.3. Información sobre el comité de auditoría y el comité de retribuciones del emisor, incluidos los nombres de los miembros y un resumen de su reglamento interno

16.4. Declaración de si el emisor cumple el régimen de gobierno corporativo español

17. EMPLEADOS

17.1. Número de empleados al final del periodo o la media para cada ejercicio durante el periodo cubierto por la información financiera histórica

17.2. Acciones y opciones de compra de acciones

17.3. Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital del emisor

18. ACCIONISTAS PRINCIPALES

18.1. Participaciones significativas de personas distintas de los miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión

18.2. Distintos derechos de voto de los accionistas principales del emisor

18.3. Control del emisor y medidas adoptadas para garantizar el no abuso de control

18.4. Descripción de todo acuerdo, conocido por el emisor, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control del emisor

19. OPERACIONES DE PARTES VINCULADAS

20. INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS

20.1. Información financiera histórica

20.2. Información financiera pro-forma

20.3. Estados financieros

20.4. Auditoría de la información financiera histórica anual

20.4.1. Declaración de que se ha auditado la información periódica histórica

20.4.2. Indicación de otra información en este documento de registro que haya sido auditada por los auditores

20.4.3. Datos no auditados

20.5. Edad de la información financiera más reciente

20.6. Información intermedia a 31 de marzo de 2005

20.7. Política de dividendos

20.8. Procedimientos judiciales y de arbitraje

20.9. Cambios significativos en la posición financiera o comercial del emisor

21. INFORMACIÓN ADICIONAL

21.1. Capital social

21.1.1. Importe del capital emitido

21.1.2. Acciones que no representen capital

21.1.3. Número, valor contable y valor nominal de las acciones del emisor en poder o en nombre del emisor o de sus filiales

21.1.4. Importe de todo valor convertible, valor canjeable o valor con garantías, indicando las condiciones y los procedimientos que rigen su conversión, canje o suscripción

21.1.5. Información y condiciones de cualquier derecho de adquisición y/o obligaciones respecto al capital autorizado pero no emitido o sobre la decisión de aumentar capital

21.1.6. Información sobre cualquier capital de cualquier miembro del grupo que esté bajo opción o que se haya acordado condicional o incondicionalmente someter a opción y detalles de esas opciones

21.1.7. Historial del capital social, resaltando la información sobre cualquier cambio durante el periodo cubierto por la información financiera histórica

21.2. Estatutos y escritura de constitución

21.2.1. Descripción del objeto social y fines del emisor y dónde pueden encontrarse en los estatutos y escritura de constitución

21.2.2. Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor relativa a los miembros de los órganos de administración, de gestión y de supervisión

21.2.3. Descripción de los derechos, preferencias y restricciones relativas a cada clase de las acciones existentes

21.2.4. Descripción de los requisitos para modificar los derechos de los tenedores de las acciones

21.2.5. Descripción de las condiciones que rigen la manera de convocar las juntas generales anuales y las juntas generales extraordinarias de accionistas

21.2.6. Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor que tenga por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio en el control del emisor

21.2.7. Indicación de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno que rija el umbral de propiedad por encima del cual deba revelarse la propiedad del accionista

21.2.8. Descripción de las condiciones impuestas por las cláusulas estatutarias o reglamento interno que rigen los cambios en el capital, si estas condiciones son más rigurosas que las que requiere la ley

22. CONTRATOS IMPORTANTES

23. INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS

23.1. Informes de expertos

23.2. Información procedente de terceros

24. DOCUMENTOS PRESENTADOS

25. INFORMACIÓN SOBRE CARTERAS

ANEXO 1: Certificaciones expedidas por el Secretario del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO con el visto bueno de su Presidente, relativas a los acuerdos de Junta General y de Consejo de Administración relativos a la Ampliación.

ANEXO 2: Texto del informe de administradores relativo a la Ampliación.

ANEXO 3: Informe de auditoría de SACYR VALLEHERMOSO acompañado de las cuentas anuales individuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias y memoria) y el informe de gestión correspondientes al ejercicio 2004.

ANEXO 4: Informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas a 31 de diciembre de 2004, acompañado de las cuentas anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias y memoria) y el informe de gestión correspondiente al ejercicio 2004, del Grupo SACYR VALLEHERMOSO y sus sociedades dependientes.

ANEXO 1

Certificaciones expedidas por el Secretario del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO con el visto bueno de su Presidente, relativas a los acuerdos de Junta General y de Consejo de Administración relativos a la Ampliación..

ANEXO 2

Texto del informe de administradores relativo a la Ampliación

ANEXO 3

Informe de auditoría de SACYR VALLEHERMOSO acompañado de las cuentas anuales individuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias y memoria) y el informe de gestión correspondientes al ejercicio 2004.

ANEXO 4

Informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas a 31 de diciembre de 2004, acompañado de las cuentas anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias y memoria) y el informe de gestión correspondiente al ejercicio 2004, del Grupo SACYR VALLEHERMOSO y sus sociedades dependientes.

NOTA DE SÍNTESIS

1. Introducción

Se describen a continuación las principales circunstancias que, entre otras, y sin perjuicio de la información que incluye la Nota sobre Acciones y el Documento de Registro (ambos, junto a esta nota de síntesis, el “**Folleto**”), deben tenerse en cuenta para una adecuada comprensión de la emisión. No obstante, se hace constar que:

- (i) Esta nota de síntesis (la “**Nota de Síntesis**”) debe leerse como una introducción al Folleto;
- (ii) Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto;
- (iii) Cuando una demanda sobre la información contenida en un Folleto se presente ante un tribunal, el inversor demandante podría, en virtud del Derecho nacional de los Estados Miembros, tener que soportar los gastos de la traducción del Folleto antes de que dé comienzo el procedimiento judicial; y
- (iv) No se exige responsabilidad civil a ninguna persona exclusivamente en base a la Nota de Síntesis, incluida cualquier traducción de la misma, a no ser que dicha Nota de Síntesis sea engañosa, inexacta o incoherente en relación con las demás partes del Folleto.

2. Características de la emisión

2.1. Los valores objeto de la emisión son 8.317.291 acciones nuevas (las “**Acciones Nuevas**”) de SACYR VALLEHERMOSO, S.A. (en adelante, indistintamente, “**SACYR VALLEHERMOSO**” o la “**Sociedad**”) de un (1) euro de valor nominal cada una pertenecientes a la misma clase y serie que las acciones de SACYR VALLEHERMOSO actualmente en circulación. Las Acciones Nuevas serán asignadas gratuitamente a los accionistas en la proporción de una (1) Acción Nueva por cada treinta y dos (32) acciones actualmente en circulación de la Sociedad.

2.2. La emisión se realiza en virtud de acuerdo de la Junta General Ordinaria de accionistas de SACYR VALLEHERMOSO celebrada el 11 de mayo de 2005, adoptado bajo el punto quinto de su orden del día. El referido acuerdo se adoptó previa puesta a disposición de los señores accionistas, desde la fecha de convocatoria de la Junta, del preceptivo informe de los administradores de SACYR VALLEHERMOSO relativo a la ampliación formulado el 13 de abril de 2005.

El balance que sirve de base a la operación es el correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004, debidamente auditado por Ernst & Young, S.L. con fecha 29 de marzo de 2005 y aprobado por la referida Junta General Ordinaria de accionistas de SACYR VALLEHERMOSO bajo el punto primero del orden del día.

Finalmente, el referido acuerdo adoptado por la Junta General Ordinaria de SACYR VALLEHERMOSO se completa con dos acuerdos adoptados por el Consejo de Administración de la Sociedad en sus reuniones de 11 de mayo de 2005 (adoptado a continuación de la Junta General Ordinaria) y de 8 de junio de 2005.

- 2.3.** El desembolso de la presente ampliación se efectuará en su totalidad con cargo a reservas, en particular, con cargo a la cuenta “Reserva de Fusión por Revalorización Ley 76/1980” y se tendrá por producido en el momento en que el Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO o, por delegación, su Comisión Ejecutiva o alguna de las personas facultadas para ello, una vez finalizado el período de asignación gratuita, formalice contablemente la aplicación del saldo de la cuenta “Reserva de Fusión por Revalorización Ley 76/1980”, en la cuantía de la presente ampliación, a capital.

Por tanto, la presente ampliación no comporta desembolso alguno para el accionista, por ser completamente liberada. No obstante:

- (i) Las entidades participantes en IBERCLEAR ante las que se tramiten las órdenes de suscripción o transmisión de derechos de asignación gratuita podrán aplicar, de acuerdo con la legislación vigente, comisiones y gastos por la asignación de acciones y por la transmisión de derechos de asignación gratuita de conformidad con las tarifas vigentes que en su momento hayan publicado y comunicado a la CNMV o al Banco de España, según corresponda.
- (ii) La entidad o entidades participantes en IBERCLEAR depositarias de las Acciones Nuevas podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles que libremente determinen en concepto de administración de valores o mantenimiento de los mismos en los registros contables, dentro de los límites máximos de tarifas publicadas por cada una de ellas y debidamente comunicadas al Banco de España o la CNMV, según corresponda. Los gastos de primera inscripción de las Acciones Nuevas en los registros contables de IBERCLEAR serán de cuenta de SACYR VALLEHERMOSO.

- 2.4.** De acuerdo con lo previsto en la Ley de Sociedades Anónimas, en los aumentos de capital social con emisión de nuevas acciones con cargo a reservas, los antiguos accionistas tendrán derecho de asignación de un número de acciones proporcional al valor nominal de las acciones que posean. En concreto, en la presente ampliación, los accionistas tendrán derecho de asignación gratuita de Acciones Nuevas en la proporción de una (1) Acción Nueva por cada treinta y dos (32) acciones en circulación.

Con el propósito de que el número de Acciones Nuevas mantenga exactamente la proporción de una (1) Acción Nueva por cada treinta y dos (32) acciones en circulación, la Sociedad ha renunciado a treinta y un (31) derechos de asignación gratuita de Acciones Nuevas que en su condición de accionista, como titular de acciones propias, le corresponden.

El período para la asignación y transmisión de los derechos de asignación gratuita derivados de la presente ampliación en Bolsa (el “**Período de Asignación Gratuita**”) comenzará al día siguiente de la publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME) del anuncio de la ampliación y se extenderá durante quince días naturales, finalizando, por tanto, a las 24:00 horas de dicho día decimoquinto. Ese anuncio también se publicará, con anterioridad al inicio del Período de Asignación Gratuita, en los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia. Está previsto que el referido anuncio sea publicado en el BORME el día 27 de junio de 2005 y que el Período de Asignación Gratuita comience por tanto el 28 de junio de 2005 y finalice el 12 de julio de 2005.

Una vez finalizado el Período de Asignación Gratuita, las Acciones Nuevas serán asignadas a quienes, de conformidad con los registros contables de IBERCLEAR y sus entidades participantes, fueran titulares de derechos de asignación gratuita en la indicada proporción de una (1) Acción Nueva por cada treinta y dos (32) de las actualmente en circulación.

- 2.5. Las Acciones Nuevas conferirán a sus titulares, a partir de la fecha de su asignación, es decir, desde la fecha en la que el órgano o persona competente de la Sociedad declare cerrada y ejecutada la ampliación a la que se refiere este folleto, los mismos derechos que las acciones de SACYR VALLEHERMOSO actualmente en circulación. En relación con el derecho al dividendo, las Acciones Nuevas darán derecho a sus titulares a participar en las ganancias sociales de la Sociedad obtenidas a partir del 1 de enero de 2005.
- 2.6. Una vez realizada la ampliación de capital, el capital social de SACYR VALLEHERMOSO será de doscientos setenta y cuatro millones cuatrocientos setenta mil seiscientos treinta y cuatro euros (274.470.634-€), dividido en 274.470.634 acciones ordinarias de un euro (1€) de valor nominal cada una de ellas, constitutivas de una misma clase y serie y totalmente desembolsadas. Consecuentemente, una vez completada la ampliación de capital, ésta representará aproximadamente un 3,03% del capital social.
- 2.7. SACYR VALLEHERMOSO solicitará la admisión a cotización oficial de las Acciones Nuevas de la Sociedad que se emiten en virtud de la presente ampliación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y su inclusión en el SIBE, así como en la Bolsa de Valores de Lisboa (Euronext Lisbon).
- 2.8. La emisión está sometida a la legislación española y las acciones a emitir estarán representadas por anotaciones en cuenta.

3. Garantes

La colocación de la presente emisión no está asegurada, al tratarse de una ampliación completamente liberada.

4. Factores de riesgo ligados al emisor

Como se analiza y describe con detalle en el apartado 6 del Documento de Registro, SACYR VALLEHERMOSO, desarrolla las siguientes actividades:

- (i) Actividad de construcción: Ésta se desarrolla a través de la filial SACYR, S.A.U. (“SACYR”), Sacyr Chile, S.A. en Chile, Sis S.C.P.A. en Italia y Somague Engenharia en Portugal y Brasil.
- (ii) Actividad de promoción inmobiliaria: El Grupo SACYR VALLEHERMOSO desarrolla la actividad de promoción inmobiliaria a través de VALLEHERMOSO División de Promoción, S.A.U. en España y de Somague Inmobiliaria en Portugal.
- (iii) Actividad de alquiler y política patrimonial: Esta actividad se lleva a cabo principalmente a través de la filial TESTA Inmuebles en Renta, S.A. (“TESTA”).
- (iv) Concesiones: ITINERE Infraestructuras, S.A.U. (“ITINERE”) aglutina todas las participaciones del Grupo SACYR VALLEHERMOSO en concesiones de autopistas y ferrocarril.
- (v) Servicios: VALORIZA GESTIÓN, S.A.U. (“VALORIZA”) es la cabecera de un grupo de sociedades que desarrollan actividades complementarias a las anteriores y de alto valor añadido.

A continuación se incluyen los principales factores de riesgo de cada una de estas áreas de actividad:

Actividad de construcción

En la actividad de construcción existen dos riesgos principales:

- **Riesgo de Demanda**: Que disminuya el nivel inversor de las Administraciones Públicas, factor de riesgo este que en la actualidad, tras la presentación, por parte del Gobierno español a principios de enero de 2005, del Plan Estratégico de Infraestructuras y Transporte (PEIT), que programa actuaciones entre 2005 y 2020 por importe de 241.392 millones de euros, queda totalmente descartado.
- Que, al licitar una obra, no se presupuesten con corrección los costes a incurrir en la misma y, por tanto, el resultado sea negativo. SACYR, es la empresa que junto con Somague en Portugal, desarrolla la actividad de construcción en el Grupo SACYR VALLEHERMOSO. Con el fin de paliar este riesgo, el Grupo sigue una estrategia de combinar un estricto control de costes, con la calidad y puntualidad en la presentación de servicios.

Actividad de promoción inmobiliaria

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

- **Factores que afectan a la demanda**: Los derivados de inestabilidad o de alteración del ciclo económico, tales como subidas significativas de tipos de interés, pérdida

de confianza de las economías familiares en la evolución de la economía, proceso de destrucción de empleo, nivel de actividad de la economía, etc.

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

- Factores que afectan a la oferta: El poco eficiente mercado del suelo que incorpora incertidumbre en los costes y en la disponibilidad del elemento básico en la promoción inmobiliaria.

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

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

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

Actividad de alquiler

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

- Cambio de ciclo económico: una hipotética desaceleración significativa de la economía, podría afectar a la actividad de alquiler con una ralentización de la demanda en el sector terciario (residencias de la tercera edad, hoteles, naves industriales, oficinas, centros comerciales y plazas de aparcamiento) con la consecuente ralentización de precios.

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

Por otro lado, este riesgo se ve minorado por la composición de su patrimonio, de manera que el sector residencial mantiene su tradicional estabilidad en cuanto a altísimos niveles de ocupación, que se podría ver beneficiado por las subidas de los tipos de interés y la subida de los precios

en venta, lo cual consolida unos eficientes grados de accesibilidad en alquiler con relación a la capacidad de compra.

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

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

- Obsolescencia de la cartera: TESTA mantiene el firme propósito de seguir aumentando su base de negocio de alquiler y a la vez, proporcionar una renovación de activos que permita aumentar los niveles de competencia y rentabilidad.
- Subida de tipos de interés: Testa tiene un nivel de endeudamiento acorde con su patrimonio, pero ante el riesgo de posibles subidas de los tipos de interés, puesto que estamos en momentos de bajo nivel, tiene asegurada a tipo fijo al cierre del ejercicio 2004 un 50,4% del total de su endeudamiento.

Concesiones

Por lo que respecta a las concesiones, los principales riesgos son:

- Riesgo de subida de tipos de interés: dado que es una actividad fuertemente apalancada, existe un cierto riesgo. ITINERE tiene un nivel de endeudamiento acorde con sus activos, que tienen largos periodos de vida concesional restante, con gran estabilidad de ingresos y flujos de caja, vinculados a concesión de servicios públicos. No obstante, ante el riesgo de posibles subidas de los tipos de interés, puesto que estamos en momentos de bajo nivel, tiene asegurada a tipo fijo al cierre del ejercicio 2004 un 74,4% del total de su endeudamiento.
- Riesgo de demanda, es decir de que los tráficos no alcancen los ritmos previstos. El comportamiento en el volumen de vehículos registrado en las autopistas de cualquier país está ligado al crecimiento del país en cuestión. En concreto, en España (país donde ITINERE ha generado el 82,7% de todos sus ingresos por peaje de 2004 y donde se encuentra el 91,2% de la cartera prevista de ingresos futuros de ITINERE), el tráfico de todas las autopistas de peaje que existe ha crecido desde el año 1980 a tasas anuales acumulativas del 4,77%. El tráfico ha crecido de forma sostenida por encima del crecimiento del PIB para el conjunto del sector.
- La financiación del PEIT al que hemos hecho referencia en el apartado de construcción, se realizará con cargo a los Presupuestos Generales del Estado en un

60%, mientras que el 40% restante se realizará con fórmulas de financiación mixtas público privadas, fomentándose en gran medida el modelo concesional, lo que permite ser optimista en lo relativo al crecimiento de esta actividad.

Servicios

Dentro de la actividad de servicios, el Grupo SACYR VALLEHERMOSO lleva a cabo diversas actuaciones, en materia de energías alternativas –eólica y generación por el uso de residuos-, ciclo integral del agua –abastecimiento y tratamiento-, medioambientales –recogida, tratamiento y reciclaje de residuos-, explotación de áreas de servicio en autopistas, mantenimiento integral de edificios, etc.

Como el cualquier otro sector, estas actividades se ven afectadas por diferentes factores de riesgo, tales como normativa específica, demanda, medioambientales, etc. Todas las actividades descritas están en un estado incipiente de desarrollo, por lo que no representan riesgos significativos para el Grupo.

NOTA SOBRE LAS ACCIONES

ANEXO III DEL REGLAMENTO (UE) Nº 809/2004 DE LA COMISIÓN

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1. Personas responsables

D. Luis Fernando del Rivero Asensio, mayor de edad, casado, de nacionalidad española, con domicilio profesional en Paseo de la Castellana 83-85, 28046, Madrid, con D.N.I. número 22.403.911-W, en nombre y representación de SACYR VALLEHERMOSO, S.A. con domicilio social en Paseo de la Castellana 83-85, 28046, Madrid (en adelante, indistintamente, “SACYR VALLEHERMOSO” o la “Sociedad”), en su calidad de Presidente de la Sociedad, especialmente facultado a estos efectos por el Consejo de Administración de la Sociedad en sus reuniones de 11 de mayo de 2005 y de 8 de junio de 2005, asume la responsabilidad de la información contenida en la presente nota sobre acciones (en adelante la “Nota”) y en el folleto.

1.2. Declaración de las personas responsables

D. Luis Fernando del Rivero Asensio, en nombre y representación de la Sociedad, declara que, tras comportarse con una diligencia razonable de que así es, la información contenida en esta Nota y en el folleto es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. FACTORES DE RIESGO

Los factores de riesgo de SACYR VALLEHERMOSO y de su sector de actividad se describen con detalle en el apartado 4 del Documento de Registro de este folleto.

Los valores objeto de esta Nota son acciones ordinarias de SACYR VALLEHERMOSO de la misma clase que las actualmente en circulación, cuya admisión a negociación en las bolsas españolas será solicitada por la Sociedad en los términos previstos más adelante. Por tanto, las nuevas acciones estarán sujetas a las variaciones en la cotización de las acciones de SACYR VALLEHERMOSO. Se recogen a continuación los principales datos de cotización de las acciones de SACYR VALLEHERMOSO en el Sistema de Interconexión Bursátil (“SIBE”) y en Euronext Lisbon durante el ejercicio 2004 y los primeros meses de 2005.

COTIZACIONES EN SIBE

Año 2004	Número acciones negociadas	Número días cotizados	Acciones negociadas por día (Máximo)	Acciones negociadas por día (Mínimo)	Cotización en Euros (Máximo)	Cotización en Euros (Mínimo)
Enero	22.794.582	20	7.176.416	125.292	12,80	12,00

Año 2004	Número acciones negociadas	Número días cotizados	Acciones negociadas por día (Máximo)	Acciones negociadas por día (Mínimo)	Cotización en Euros (Máximo)	Cotización en Euros (Mínimo)
Febrero	7.120.920	20	931.902	140.557	13,85	12,42
Marzo	10.070.872	23	738.973	154.621	14,06	12,71
Abril	7.629.882	20	672.955	161.919	13,80	12,60
Mayo	8.336.670	21	673.841	229.232	13,11	11,81
Junio	15.308.345	22	5.457.479	288.804	12,09	11,20
Julio	11.522.106	22	1.829.624	114.152	11,67	11,24
Agosto	7.820.114	21	624.897	193.489	11,33	11,04
Septiembre	14.813.393	22	1.874.358	252.664	11,67	11,44
Octubre	28.108.716	20	5095324	499303	12,40	11,32
Noviembre	21.438.578	21	6.817.408	227.127	12,99	11,21
Diciembre	25.710824	19	6759.633	345.425	12,17	11,34
TOTAL	180.675.002	251				

Año 2005	Número acciones negociadas	Número días cotizados	Acciones negociadas por día (Máximo)	Acciones negociadas por día (Mínimo)	Cotización en Euros (Máximo)	Cotización en Euros (Mínimo)
Enero	20.430.167	20	2.343.465	530.048	12,54	11,89
Febrero	21.209.627	20	3.839.683	441.671	14,29	12,19
Marzo	9.083.259	21	638.558	275.934	14,07	13,25
Abril	16.304.234	21	1.683.478	295.656	14,00	12,8
TOTAL	67.027287	82				

COTIZACIONES EN EURONEXT LISBON

Año 2004	Número acciones negociadas	Número días cotizados	Acciones negociadas por día (Máximo)	Acciones negociadas por día (Mínimo)	Cotización en Euros (Máximo)	Cotización en Euros (Mínimo)
Septiembre	11.500	1	11.500	11.500	12,40	11,39
Octubre	500	1	6.150	6.150	12,30	12,30
Noviembre	79.844	18	7.412	620	12,85	12,17
Diciembre	37.189	19	3.727	300	12,06	11,40
TOTAL	129.033	39				

Año 2005	Número acciones negociadas	Número días cotizados	Acciones negociadas por día (Máximo)	Acciones negociadas por día (Mínimo)	Cotización en Euros (Máximo)	Cotización en Euros (Mínimo)
Enero	5.800	9	1.400	80	12,43	12,10
Febrero	12.559	11	2.412	300	13,96	12,45
Marzo	9.940	9	2.500	100	13,95	12,55
Abril	18.272	16	2.300	300	14,2	12,78
TOTAL	46.571	45				

Como es habitual tratándose de valores de renta variable no se ha realizado ninguna evaluación ni del riesgo inherente a las acciones de la emisión proyectada y que motiva esta Nota ni del riesgo inherente a las acciones de SACYR VALLEHERMOSO.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1. Declaración del capital de explotación

SACYR VALLEHERMOSO declara que, en su opinión, el capital de explotación es suficiente para hacer frente a sus obligaciones contraídas para los próximos 12 meses.

3.2. Capitalización y endeudamiento

Se incluyen a continuación las cifras clave que resumen la situación financiera de la Sociedad a 31 de marzo de 2005:

Miles de euros	31/03/2005
PATRIMONIO NETO	
Capital	266.153
Reservas	1.190.012
<i>Reserva legal</i>	<i>42.436</i>
Resultado del periodo	144.388
Dividendo a cuenta	-59.645
Valores propios	-26.379
Socios externos	325.011
TOTAL PATRIMONIO NETO	1.839.540
ENDEUDAMIENTO	
Deuda financiera a largo plazo	6.095.396
<i>Obligaciones</i>	<i>1.309.471</i>
<i>Deuda bancaria</i>	<i>4.785.925</i>
Deuda financiera a corto plazo	1.449.594
<i>Obligaciones</i>	<i>430.925</i>
<i>Deuda bancaria</i>	<i>1.018.669</i>
TOTAL DEUDA FINANCIERA BRUTA	7.544.990

Miles de euros	31/03/2005
<i>Deuda asegurada</i>	3.522.123
<i>Otra deuda</i>	4.022.867
DISPONIBLE	
Efectivo	122.388
Otros activos financieros corrientes	186.055
<i>Cartera de valores a c/p</i>	141.420
TOTAL DISPONIBLE	308.443
DEUDA FINANCIERA NETA	7.236.547

Las consideraciones realizadas en el apartado 20.6 del Documento de Registro de este folleto sobre las bases de presentación de los datos trimestrales correspondientes a 31 de diciembre de 2005 son plenamente aplicables a estos datos.

3.3. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la emisión / oferta

La emisión de acciones que motiva la presente Nota ha sido diseñada y se realiza por SACYR VALLEHERMOSO.

SANTANDER INVESTMENT SERVICES, S.A. actúa como entidad agente de la emisión.

3.4. Motivos de la oferta y destino de los ingresos

La Sociedad estima que la ampliación de capital con cargo a reservas que motiva la presente Nota es una operación de alto interés para la Sociedad que se halla justificada por tres razones básicas: (i) la primera radica en el fomento de una mayor liquidez del valor de SACYR VALLEHERMOSO en bolsa, debido al incremento de las acciones de la Sociedad en circulación, lo que redundará igualmente en beneficio de todos los accionistas; (ii) la segunda, en el reforzamiento de la estructura de recursos propios, derivada de la capitalización de las reservas con su consiguiente sujeción a un régimen de distribución más exigente; y (iii) la tercera razón estriba en que se trata de una ampliación de capital gratuita, que permite a la Sociedad retribuir al accionista y, al propio tiempo, mantener los recursos necesarios para afrontar y, en la medida posible, autofinanciar nuevos proyectos generadores de valor para el accionista.

Al tratarse la ampliación objeto de esta Nota de una ampliación liberada o con cargo a reservas, la Sociedad no obtendrá ingreso alguno como consecuencia de la misma.

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE / ADMITIRSE A COTIZACIÓN

4.1. Descripción del tipo y clase de los valores ofertados

Los valores objeto de la emisión a la que se refiere esta Nota son 8.317.291 acciones nuevas (las “**Acciones Nuevas**”) de SACYR VALLEHERMOSO de un (1) euro de valor nominal cada una pertenecientes a la misma clase y serie que las acciones de SACYR VALLEHERMOSO actualmente en circulación. Las Acciones Nuevas serán asignadas gratuitamente a los accionistas en la proporción es de una (1) Acción Nueva por cada treinta y dos (32) acciones actualmente en circulación de SACYR VALLEHERMOSO.

Una vez realizada la ampliación de capital, el capital social de SACYR VALLEHERMOSO será de doscientos setenta y cuatro millones cuatrocientos setenta mil seiscientos treinta y cuatro euros (274.470.634-€), dividido en 274.470.634 acciones ordinarias de un euro (1€) de valor nominal cada una de ellas, constitutivas de una misma clase y serie y totalmente desembolsadas.

El Código ISIN (número internacional de identificación del valor) de las acciones de SACYR VALLEHERMOSO es el ES0182870214.

4.2. Legislación según la cual se han creado los valores

El aumento de capital al que se refiere esta Nota y en virtud del que se han creado las Acciones Nuevas se rige por la legislación española. En particular, el régimen legal típico aplicable a las Acciones Nuevas es el contenido en la Ley de Sociedades Anónimas, la normativa reguladora del Mercado de Valores y disposiciones concordantes. No existen variaciones sobre el régimen legal típico previsto en los citados textos legales.

4.3. Representación de las acciones mediante anotaciones en cuenta

Todas las acciones de SACYR VALLEHERMOSO actualmente en circulación están representadas por anotaciones en cuenta, siendo la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (“**IBERCLEAR**”), domiciliada en Madrid, calle Orense 34, y sus entidades participantes, las encargadas de la llevanza del registro contable.

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

4.4. Divisa de la emisión de los valores

La divisa de las Acciones Nuevas es el euro.

4.5. Descripción de los derechos vinculados a los valores

Las Acciones Nuevas objeto de la presente Nota representarán partes alícuotas del capital social de SACYR VALLEHERMOSO y conferirán a su titular la condición de accionista y los consiguientes derechos políticos y económicos correspondientes a los titulares de acciones ordinarias reconocidos en la Ley y en los Estatutos Sociales de SACYR VALLEHERMOSO a partir de la fecha de asignación de las Acciones Nuevas, es decir, desde la fecha en la que el órgano o persona competente de la Sociedad declare cerrada y ejecutada la ampliación objeto de este folleto.

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

En particular, las Acciones Nuevas conferirán a sus titulares los siguientes derechos:

A) Derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y derecho a dividendo

(i) Derecho a participar en las ganancias y derecho al dividendo

Las Acciones Nuevas serán acciones ordinarias de SACYR VALLEHERMOSO, pertenecientes a la misma clase y serie que las actualmente en circulación. En relación con el derecho al dividendo, las Acciones Nuevas darán derecho a sus titulares a participar en las ganancias sociales de SACYR VALLEHERMOSO obtenidas a partir del 1 de enero de 2005.

El derecho del accionista a participar en las ganancias sociales es un derecho abstracto que no se concreta hasta que la Sociedad acuerde el reparto al dividendo. Por tanto, el derecho al dividendo del accionista sólo nace cuando el reparto de dicho dividendo es aprobado, en su caso, por la Sociedad.

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

(ii) Fecha o fechas fijas en las que surge el derecho al dividendo

Como se ha indicado, el derecho al dividendo únicamente surge en el momento en el que la Sociedad, en su caso, aprueba su reparto. Consecuentemente, no existen fechas pre-establecidas en las que surge este derecho.

Como se ha indicado igualmente, las Acciones Nuevas darán derecho a sus titulares a participar en las ganancias sociales de SACYR VALLEHERMOSO obtenidas a partir del 1 de enero de 2005.

(iii) *Plazo en el que caduca el derecho al dividendo*

De acuerdo con el artículo 947 del Código de Comercio, el plazo de prescripción de los dividendos acordados es de 5 años, siendo beneficiario de la prescripción SACYR VALLEHERMOSO que los aplicará a reservas en el ejercicio en que prescriban.

(iv) *Restricciones y procedimientos de dividendos para los tenedores no residentes*

Dado que las Acciones Nuevas estarán representadas por anotaciones en cuenta, los derechos de cobro de los dividendos, como cualquier otro derecho de contenido económico al que den lugar las Acciones Nuevas, se ejercerán a través de IBERCLEAR y sus entidades participantes.

Los Estatutos de SACYR VALLEHERMOSO no prevén ningún tipo de restricción ni procedimiento especial de dividendos para los accionistas no residentes.

(v) *Índice de los dividendos, periodicidad y carácter acumulativo o no acumulativo de los pagos*

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

SACYR VALLEHERMOSO (CONSOLIDADO)*	2004	2003	2002
Beneficio atribuido a la sociedad dominante (miles de euros)	376.332	334.349	207.704
Capital social (miles de euros)	266.153	245.811	154.764
Número de acciones anuales ajustadas	253.666.777	208.643.797	154.764.041
Beneficio por acción ajustado (euros)	1,48	1,61	1,34
PER ajustado (veces)	8,21	7,45	7,39
Pay-out ajustado (%)	24,32	26,08	22,39
Dividendo por acción (euros)	0,36	0,42	0,30
Capitalización bursátil / Valor neto contable (%)	1,63	2,25	1,45

- *Datos a 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004, respectivamente.*
- *Pay-out ajustado (dividendo por acción entre el beneficio por acción ajustado).*

Como se ha indicado, el derecho a dividendo únicamente surge en el caso de que la Sociedad apruebe su reparto. Si la Sociedad no aprobase el reparto de dividendos en un ejercicio, los accionistas no tendrían derecho a reparto alguno de los beneficios del referido ejercicio.

B) Derecho de voto en las juntas generales

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

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

“Artículo 25.- Derecho de asistencia

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

“Artículo 26. Legitimación para asistir

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

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

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

C) Derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones

De conformidad con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, todas las acciones representativas del capital social de la Sociedad gozan del derecho de suscripción preferente en las ampliaciones de capital con emisión de nuevas acciones, ordinarias o privilegiadas, así como en la emisión de obligaciones convertibles en acciones. Todo ello, sin perjuicio de la posibilidad de exclusión,

total o parcial, del citado derecho por virtud de acuerdo de la Junta General de la Sociedad o por los administradores en los términos previstos en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas.

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

D) Derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación

Desde la fecha de su asignación, las Acciones Nuevas otorgarán el derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación en los mismos términos que las acciones actualmente en circulación.

Dado que las Acciones Nuevas estarán representadas por anotaciones en cuenta, los derechos de contenido económico al que den lugar las Acciones Nuevas, tal como el derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación, se ejercerán a través de IBERCLEAR y sus entidades participantes.

E) Derecho de información

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

F) Disposiciones de amortización

La Sociedad podrá reducir su capital social mediante la amortización de acciones en los términos previstos en la Ley de Sociedades Anónimas y en los Estatutos Sociales de SACYR VALLEHERMOSO.

En particular, el artículo 15 de los Estatutos de la Sociedad establece que la Junta General podrá acordar, de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, la reducción de capital para amortizar un determinado grupo de acciones, siempre y cuando dicho grupo esté definido en función de criterios sustantivos, homogéneos y no discriminatorios. En este caso, será preciso que la medida sea aprobada por la Junta General y por la mayoría tanto de las acciones de los accionistas pertenecientes al grupo afectado como por la de las acciones del resto de los accionistas que permanecen en la Sociedad. El importe a abonar por SACYR VALLEHERMOSO no podrá ser inferior a la media aritmética de los precios de cierre de las acciones de la Sociedad en el Mercado Continuo de las

Bolsas de Valores en el mes anterior a la fecha de adopción del acuerdo de reducción de capital.

G) Disposiciones de canje

Al ser las Acciones Nuevas acciones ordinarias, no existen disposiciones de canje que resulten de aplicación, salvo las relativas a los casos de fusión u operaciones similares que requerirían, en todo caso, un acuerdo previo de la Junta General de Accionistas de la Sociedad.

4.6. Declaración de las resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de los cuales se emiten las acciones

La Junta General Ordinaria de accionistas de SACYR VALLEHERMOSO celebrada el 11 de mayo de 2005 acordó, bajo el punto quinto de su orden del día, una ampliación 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 de ellas (tal y como han sido previamente definidas las “Acciones Nuevas”), de la misma clase y serie que las actualmente en circulación, con cargo a la reserva de libre disposición “Reserva de Fusión por Revalorización Ley 76/1980” (en adelante, la “**Ampliación**”). El referido acuerdo se adoptó previa puesta a disposición de los señores accionistas, desde la fecha de convocatoria de la Junta y a los efectos previstos en el artículo 144.1.a) y 152.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, del preceptivo informe de los administradores de SACYR VALLEHERMOSO relativo a la Ampliación formulado el 13 de abril de 2005.

El balance que sirve de base a la operación es el correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004, debidamente auditado por Ernst & Young, S.L. con fecha 29 de marzo de 2005 y aprobado por la Junta General Ordinaria de accionistas de SACYR VALLEHERMOSO celebrada el 11 de mayo de 2005 bajo el punto primero del orden del día. De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 157.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, la fecha a la que está referido este balance, 31 de diciembre de 2004, se encuentra comprendida dentro de los seis (6) meses inmediatamente anteriores al acuerdo de aumento de capital. Se hace constar que, de conformidad con las cuentas anuales individuales de la Sociedad a 31 de diciembre de 2004, el saldo de la cuenta de Reserva de Fusión por Revalorización Ley 76/1980 es superior al importe de la Ampliación.

El Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO, en sus reuniones celebradas el 11 de mayo de 2005 y el 8 de junio de 2005, acordó, entre otros, solicitar la admisión de a negociación oficial en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, y su contratación a través del Sistema de interconexión Bursátil (Mercado Continuo) y en la Bolsa de Valores de Lisboa (Euronext Lisbon) de las Acciones Nuevas, así como sustituir, de forma solidaria e indistinta, en la Comisión Ejecutiva y en determinados apoderados, todas las facultades delegadas en el Consejo de Administración por la Junta General Ordinaria de la Sociedad referida anteriormente.

Se adjuntan como Anexo 1 al presente folleto, formando parte integrante del mismo, certificaciones expedidas por el Secretario del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO con el visto bueno de su Presidente, sobre los acuerdos de Junta General y de Consejo de Administración relativos a la Ampliación. Asimismo, se acompaña como Anexo 2 el texto del informe de administradores relativo a la Ampliación.

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

Ni la Ampliación ni la emisión de las Acciones Nuevas de SACYR VALLEHERMOSO objeto de la presente Nota requieren ninguna autorización administrativa previa, estando únicamente sujetos al régimen general de aprobación y registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV").

4.7. Fecha prevista de emisión de los valores

Como se ha indicado, el acuerdo de la Ampliación mediante la emisión de las Acciones Nuevas fue aprobado por la Junta General Ordinaria de accionistas de SACYR VALLEHERMOSO celebrada el 11 de mayo de 2005.

La asignación de las Acciones Nuevas a los titulares de los derechos de asignación gratuita, así como el cierre de la Ampliación, se realizarán de acuerdo con lo descrito en el apartado 5.1.3. posterior.

4.8. Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad de las acciones

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

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

4.9. Indicación de la existencia de cualquier oferta obligatoria de adquisición y/o normas de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores

No existe ninguna oferta obligatoria de adquisición y/o normas de retirada y recompra obligatoria en relación con las Acciones Nuevas.

4.10. Indicación de las ofertas públicas de adquisición por terceros de la participación del emisor

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

4.11. Información fiscal

Se facilita a continuación un breve análisis de las principales consecuencias fiscales derivadas de la asignación gratuita, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de las Acciones Nuevas de SACYR VALLEHERMOSO.

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

El presente análisis no explicita todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones ni el régimen aplicable a todas las categorías de accionistas, algunos de los cuales (como por ejemplo las entidades financieras, o las entidades en régimen de atribución de rentas) pueden estar sujetos a normas especiales. Por tanto, se aconseja a los accionistas que consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares.

4.11.1. Imposición indirecta en la asignación y transmisión de las Acciones Nuevas

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

4.11.2. Imposición directa derivada de la titularidad y transmisión de las Acciones Nuevas

4.11.2.1. Accionistas residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable tanto a los accionistas residentes en territorio español, como a los que, aun no siendo residentes, sean contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (en adelante, "IRnR") y actúen a través de establecimiento permanente en España.

Se considerarán accionistas residentes en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición (CDI) firmados por España, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8.1 del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, "TRLIS") y los

contribuyentes personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9.1 del Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante, "TRLIRPF"). Igualmente, tendrán la consideración de accionistas residentes en España las personas físicas de nacionalidad española que, cesando su residencia fiscal en España, acrediten su nueva residencia fiscal en un paraíso fiscal, tanto durante el período impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

Personas Físicas

(a) Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

(a.1) Rendimientos del capital mobiliario

La asignación gratuita de las Acciones Nuevas a los accionistas de SACYR VALLEHERMOSO que tengan la consideración de contribuyentes por el IRPF no constituirá rendimiento del capital mobiliario para éstos.

Por el contrario, tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario los dividendos, las primas de asistencia a juntas, los rendimientos derivados de la constitución o cesión de derechos o facultades de uso o disfrute sobre las Acciones Nuevas y, en general, las participaciones en los beneficios de SACYR VALLEHERMOSO.

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

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

En general los accionistas soportarán una retención, a cuenta del IRPF (que habrá de practicar SACYR VALLEHERMOSO), del 15% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido. La retención a cuenta será deducible de la cuota del referido impuesto y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 105 del TRLIRPF.

(a.2) Ganancias y pérdidas patrimoniales

Las transmisiones inter-vivos de las Acciones Nuevas realizadas por los contribuyentes por el IRPF, sean a título oneroso o a título lucrativo, así como las

restantes alteraciones patrimoniales contempladas en el artículo 31 del TRLIRPF, darán lugar a ganancias o pérdidas patrimoniales cuantificadas por la diferencia, negativa o positiva, respectivamente, entre el valor de adquisición de las Acciones Nuevas y su valor de transmisión, que vendrá determinado (i) por su valor de cotización en la fecha en la que se produzca dicha transmisión o (ii) por el precio pactado cuando sea superior a dicho valor de cotización. A estos efectos, el valor de adquisición de las Acciones Nuevas, así como el de las antiguas acciones de las que procedan, quedará fijado en el resultado de dividir el coste total de las antiguas entre el número de acciones, tanto las antiguas como las nuevas asignadas gratuitamente, que correspondan. Las ganancias o pérdidas patrimoniales así computadas se integrarán en la base imponible y se someterán a tributación de acuerdo con el régimen general previsto para este tipo de rentas, entre cuyas normas cabe destacar:

- (i) Cuando el accionista posea valores homogéneos adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar.
- (ii) Determinadas pérdidas derivadas de transmisiones de acciones admitidas a negociación en alguno de los mercados secundarios oficiales de valores definidos en la Directiva 93/22/CEE, del Consejo, de 10 de mayo de 1993, no se computarán como pérdidas patrimoniales cuando se hayan adquirido valores homogéneos dentro de los dos meses anteriores o posteriores a la fecha de la transmisión que originó la pérdida.
- (iii) Las ganancias patrimoniales que se pongan de manifiesto como consecuencia de la transmisión de acciones adquiridas con un año o menos de antelación a la fecha en que tenga lugar la alteración en la composición del patrimonio, se gravarán al tipo marginal correspondiente (con un máximo, para el año 2005, del 45%), en tanto que aquéllas que se pongan de manifiesto como consecuencia de la transmisión de acciones adquiridas con más de un año de antelación a la fecha en que tenga lugar la alteración en la composición del patrimonio, se gravarán al tipo correspondiente (que para el año 2005 es el tipo fijo del 15%). A estos efectos, debe tenerse en cuenta que la antigüedad de las Acciones Nuevas será la que corresponda a los valores de los cuales procedan.

El importe obtenido por la venta de derechos de suscripción preferente minorará el coste de adquisición de las Acciones Nuevas de las que los mismos procedan, a efectos de futuras transmisiones, hasta que éste quede reducido a cero. Las cantidades percibidas en exceso sobre el coste de adquisición se considerarán ganancia patrimonial para el transmitente en el ejercicio en que tenga lugar la transmisión.

Idéntico tratamiento se aplicará al importe obtenido como consecuencia de la transmisión, por parte de los accionistas de SACYR VALLEHERMOSO, de los derechos de asignación gratuita derivados de la ampliación de capital objeto de la presente Nota.

(b) Impuesto sobre el Patrimonio

Los accionistas personas físicas residentes en territorio español están sometidos al Impuesto sobre el Patrimonio (en adelante, "IP") por la totalidad del patrimonio neto de que sean titulares a 31 de diciembre de cada año, con independencia del lugar donde estén situados los bienes o puedan ejercitarse los derechos. Sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma, la Ley 19/1991, de 6 de junio, fija a estos efectos un mínimo exento de 108.182,18 €, y una escala de gravamen cuyos tipos marginales oscilan, para el año 2005, entre el 0,2% y el 2,5%.

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

(c) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las transmisiones de Acciones Nuevas a título lucrativo (por causa de muerte o donación) en favor de personas físicas residentes en España están sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (en adelante, "ISD") en los términos previstos en la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, siendo sujeto pasivo el adquirente de las Acciones, todo ello sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma. El tipo impositivo aplicable sobre la base liquidable oscila, para el año 2005, entre el 7'65% y el 34%; una vez obtenida la cuota íntegra, sobre la misma se aplican determinados coeficientes multiplicadores en función del patrimonio preexistente y del grado de parentesco del adquirente, pudiendo resultar finalmente la cuota tributaria entre un 0% y un 81,6% de la base imponible.

Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

(a) Dividendos

La asignación gratuita de las Acciones Nuevas a los accionistas de SACYR VALLEHERMOSO que tengan la consideración de sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades ("IS") o que, siendo contribuyentes por el IRnR, actúen en España a estos efectos a través de establecimiento permanente, no constituirá renta sujeta a tributación para éstos.

Por el contrario, dichos sujetos pasivos integrarán en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios percibidos como consecuencia de la titularidad de las Acciones Nuevas, así como los gastos inherentes a la participación, en la forma prevista en el artículo 10 del TRLIS.

En los términos previstos en el artículo 30 del TRLIS, los sujetos pasivos de dicho impuesto tendrán derecho a una deducción del 50% de la cuota íntegra que

corresponda a la base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios obtenidos.

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

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

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

La ganancia o la pérdida derivada de la transmisión onerosa o lucrativa de las Acciones Nuevas, o de cualquier otra alteración patrimonial relativa a las mismas, se integrará en la base imponible de los sujetos pasivos del IS, o contribuyentes por el IRnR que actúen a través de establecimiento permanente en España, en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS. A estos efectos, dado que las Acciones Nuevas se asignarán de forma gratuita, se producirá una minoración del coste medio unitario de adquisición de todas las acciones de la Sociedad que posea el accionista, incluidas las asignadas gratuitamente.

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

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

4.11.2.2. Accionistas no residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los accionistas no residentes en territorio español, excluyendo a aquéllos que actúen en territorio español mediante establecimiento permanente, cuyo régimen fiscal ha quedado descrito junto al de los accionistas residentes. Este apartado será igualmente aplicable, con carácter general, a aquellos accionistas personas físicas que adquieran la condición de residentes fiscales en territorio español como

consecuencia de su desplazamiento a dicho territorio y que, cumplidos los requisitos establecidos en el artículo 9.5 del TRLIRPF, opten por tributar por el IRnR durante el período impositivo en que tenga lugar el cambio de residencia y los cinco siguientes.

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

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

Impuesto sobre la Renta de no Residentes

(a) Rendimientos del capital mobiliario

La asignación gratuita de las Acciones Nuevas a los accionistas de la Sociedad que sean contribuyentes por el IRnR y que actúen sin establecimiento permanente no constituirá rendimiento del capital mobiliario para éstos.

Por el contrario, los dividendos y demás participaciones en beneficios equiparadas por la normativa fiscal a los mismos, obtenidos por personas o entidades no residentes en España que actúen sin establecimiento permanente, como consecuencia de la titularidad de las Acciones Nuevas, estarán sometidos a tributación por el IRnR al tipo de gravamen del 15% sobre el importe íntegro percibido, no resultando de aplicación el coeficiente multiplicador del 140% ni la deducción en cuota del 40%, mencionados anteriormente al tratar de los accionistas personas físicas residentes.

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

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

De acuerdo con esta norma, en el momento de distribuir el dividendo, SACYR VALLEHERMOSO practicará una retención sobre el importe íntegro del dividendo al tipo del 15% y transferirá el importe líquido a las entidades depositarias. Las entidades depositarias que, a su vez, acrediten, en la forma establecida, el derecho a la aplicación de tipos reducidos o a la exclusión de retenciones de sus clientes (para lo cual éstos habrán de aportar a la entidad depositaria, antes del día 10 del mes siguiente a aquél en el que se distribuya el dividendo, la documentación acreditativa de la residencia fiscal de dicho accionista) recibirán de inmediato, para el abono a los mismos, el importe retenido en exceso.

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

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

(b) Ganancias y pérdidas patrimoniales

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

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

- (i) Las derivadas de transmisiones de Acciones Nuevas realizadas en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por personas o entidades residentes en un Estado que tenga suscrito con España un CDI con cláusula de intercambio de información, siempre que asimismo no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.
- (ii) Las derivadas de la transmisión de Acciones Nuevas obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por personas físicas o entidades residentes a efectos fiscales en otros Estados miembros de la Unión Europea, o por establecimientos permanentes de dichos residentes situados en otro Estado miembro de la Unión Europea, siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente

como paraísos fiscales. Como excepción, la exención no alcanza a las ganancias patrimoniales que se generen como consecuencia de la transmisión de acciones o derechos de una entidad cuando (i) el activo de dicha entidad consista principalmente, de forma directa o indirecta, en bienes inmuebles situados en territorio español, o, (ii) en algún momento, dentro de los doce meses precedentes a la transmisión, el sujeto pasivo haya participado, directa o indirectamente, en, al menos, el 25% del capital o patrimonio de la sociedad emisora.

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

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

El importe obtenido por la venta de derechos de suscripción preferente o de los derechos de asignación gratuita derivados de la ampliación de capital objeto de la presente Nota quedará sujeto a tributación en los términos expuestos en el apartado 4.11.2.1 (a.2) "Ganancias y pérdida patrimoniales" anterior.

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

El accionista no residente estará obligado a presentar declaración, determinando e ingresando, en su caso, la deuda tributaria correspondiente, para lo cual habrá de emplear el modelo establecido en cada momento por la normativa española (en la actualidad, el modelo 210). De resultar aplicable una exención, ya sea en virtud de la ley interna española o de un CDI suscrito por España, el accionista no residente habrá de acreditar su derecho mediante la aportación de un certificado de residencia fiscal expedido por la autoridad fiscal correspondiente (en el que, si fuera el caso, deberá constar expresamente que el accionista es residente en el sentido definido en el CDI que resulte aplicable) o del formulario previsto en la Orden que desarrolle el CDI que resulte aplicable, documentación que habrá de adjuntarse al modelo de declaración que deba presentar dicho accionista.

Impuesto sobre el Patrimonio

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

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

Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

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

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

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.1. Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y actuación requerida para solicitar la oferta

5.1.1. Condiciones a las que está sujeta la oferta

La Ampliación no está sujeta a ninguna condición.

5.1.2. Importe total de la emisión

El importe total de la Ampliación, acordada por la Junta General Ordinaria de Accionistas de SACYR VALLEHERMOSO celebrada el 11 de mayo de 2005 bajo el punto quinto de su orden del día, es de ocho millones trescientos diecisiete mil doscientos noventa y un euros (8.317.291.-€), mediante la emisión a la par de ocho millones trescientas diecisiete mil doscientas noventa y una Acciones Nuevas (8.317.291) de un euro (1.-€) de valor nominal cada una.

El desembolso efectivo a realizar por las Acciones Nuevas es cero por tratarse de una ampliación totalmente liberada, con cargo a la cuenta de Reserva de Fusión por Revalorización Ley 76/1980 cuyo saldo, de conformidad con las cuentas anuales individuales de la Sociedad a 31 de diciembre de 2004, es superior al importe de la Ampliación.

Una vez realizada la ampliación, el capital social de SACYR VALLEHERMOSO será de 274.470.634 euros, dividido en 274.470.634 acciones ordinarias de un euro (1 €) de valor nominal cada una de ellas, constitutivas de una misma clase y serie y totalmente desembolsadas. Consecuentemente, una vez completada la Ampliación, ésta representará aproximadamente un 3,03% del capital social.

5.1.3. Plazo durante el que estará abierta la oferta y descripción del proceso de solicitud

De acuerdo con lo previsto en la Ley de Sociedades Anónimas, en los aumentos de capital social con emisión de nuevas acciones con cargo a reservas, los antiguos accionistas tendrán derecho de asignación de un número de acciones proporcional al valor nominal de las acciones que posean. En concreto, en la Ampliación, los accionistas tendrán derecho de asignación gratuita de Acciones Nuevas en la proporción de una (1) Acción Nueva por cada treinta y dos (32) acciones en circulación.

El período para la asignación y transmisión de los derechos de asignación gratuita derivados de la Ampliación en Bolsa (el “**Período de Asignación Gratuita**”) comenzará al día siguiente de la publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME) del anuncio de la Ampliación y se extenderá durante quince días naturales, finalizando, por tanto, a las 24:00 horas de dicho día decimoquinto. Ese anuncio también se publicará, con anterioridad al inicio del Período de Asignación Gratuita, en los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia. Está previsto que el referido anuncio sea publicado en el BORME el día 27 de junio de 2005 y que el Período de Asignación Gratuita comience por tanto el 28 de junio de 2005 y finalice el 12 de julio de 2005.

Una vez finalizado el Período de Asignación Gratuita:

- (i) las Acciones Nuevas serán asignadas a quienes, de conformidad con los registros contables de IBERCLEAR y sus entidades participantes, fueran titulares de derechos de asignación gratuita en la indicada proporción de una (1) Acción Nueva por cada treinta y dos (32) de las actualmente en circulación; y
- (ii) el Consejo de Administración o, por su delegación, la Comisión Ejecutiva o cualquiera de las personas facultadas al efecto, declarará concluso dicho período y procederá a formalizar contablemente la aplicación del saldo de la cuenta “Reserva de Fusión por Revalorización Ley 76/1980”, en la cuantía de la Ampliación, quedando ésta plenamente desembolsada con dicha aplicación.

5.1.4. Indicación de cuándo y en qué circunstancias puede revocarse o suspenderse la oferta

No está prevista la posibilidad de revocación ni de suspensión de la Ampliación.

5.1.5. Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones y la manera de devolver el importe sobrante de la cantidad pagada por los solicitantes

Las Acciones Nuevas serán asignadas gratuitamente a los accionistas de la Sociedad en la proporción de una (1) Acción Nueva por cada treinta y dos (32)

acciones en circulación, por lo que no cabe la posibilidad de reducir suscripciones ni de devolver sobrantes sobre la cantidad pagada.

5.1.6. Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud

Como se ha indicado, las Acciones Nuevas serán asignadas gratuitamente a los accionistas de la Sociedad en la proporción de una (1) Acción Nueva por cada treinta y dos (32) acciones en circulación.

5.1.7. Indicación del plazo en el que puede retirarse una solicitud

De acuerdo con lo previsto en el apartado 5.1.3 anterior, las Acciones Nuevas serán automáticamente asignadas de forma gratuita a los titulares de derechos de asignación gratuita en la proporción indicada en el referido apartado, por lo que no caben retiradas de solicitud.

5.1.8. Método y plazos para el pago de los valores y para su entrega

Como ya se ha señalado, el desembolso de la Ampliación se efectuará en su totalidad con cargo a la cuenta “Reserva de Fusión por Revalorización Ley 76/1980” y se tendrá por producido en el momento en que el Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO o, por delegación, su Comisión Ejecutiva o alguna de las personas facultadas para ello, una vez finalizado el Período de Asignación Gratuita, formalice contablemente la aplicación del saldo de la cuenta “Reserva de Fusión por Revalorización Ley 76/1980”, en la cuantía de la Ampliación, a capital.

La Ampliación no comporta desembolso alguno para el accionista, por ser completamente liberada. No obstante:

- (i) Las entidades participantes en IBERCLEAR ante las que se tramiten las órdenes de suscripción o transmisión de derechos de asignación gratuita podrán aplicar, de acuerdo con la legislación vigente, comisiones y gastos por la asignación de acciones y por la transmisión de derechos de asignación gratuita de conformidad con las tarifas vigentes que en su momento hayan publicado y comunicado a la CNMV o al Banco de España, según corresponda.
- (ii) La entidad o entidades participantes en IBERCLEAR depositarias de las Acciones Nuevas podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles que libremente determinen en concepto de administración de valores o mantenimiento de los mismos en los registros contables, dentro de los límites máximos de tarifas publicadas por cada una de ellas y debidamente comunicadas al Banco de España o la CNMV, según corresponda. Los gastos de primera inscripción de las Acciones Nuevas en los registros contables de IBERCLEAR serán de cuenta de SACYR VALLEHERMOSO.

En el momento de la asignación, los interesados podrán solicitar documento acreditativo de la misma a la entidad participante en IBERCLEAR a través de la cual hayan realizado la suscripción. Dicho documento no será negociable y tendrá vigencia hasta que sean asignadas las referencias de registro correspondientes a las Acciones Nuevas asignadas.

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

Los accionistas tendrán derecho a obtener de las entidades participantes en que se encuentren depositadas sus acciones los certificados de legitimación correspondientes a dichas acciones, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero.

5.1.9. Descripción de la manera y fecha en la que se deben hacer públicos los resultados de la oferta

La Ampliación se ejecutará y cerrará en los términos previstos en el apartado 5.1.3 mediante la asignación de las Acciones Nuevas a los titulares de derechos de asignación gratuita en la proporción ya indicada, sin que esté previsto ningún anuncio público del resultado de la Ampliación.

5.1.10. Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra, la negociabilidad de los derechos de suscripción y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercidos

Gozarán del derecho de asignación gratuita de las Acciones Nuevas, en la proporción de una (1) Acción Nueva por cada treinta y dos (32) acciones antiguas los accionistas de SACYR VALLEHERMOSO. A estos efectos, tendrán la consideración de accionistas de SACYR VALLEHERMOSO todas aquellas personas físicas o jurídicas que a las 24:00 horas del día de publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME) del anuncio de la Ampliación - esto es, del día anterior al inicio del Período de Asignación Gratuita- aparezcan legitimados en los registros contables de IBERCLEAR y sus entidades participantes.

Con el propósito de que el número de Acciones Nuevas mantenga exactamente la proporción de una (1) Acción Nueva por cada treinta y dos (32) acciones en circulación, la Sociedad ha renunciado a treinta y un (31) derechos de asignación gratuita de Acciones Nuevas que en su condición de accionista, como titular de acciones propias, le corresponden. Así se hace constar en el acuerdo de la Ampliación adoptado bajo el punto quinto de su orden del día por la Junta General

Ordinaria celebrada el 11 de mayo de 2005. Esta renuncia se acreditará asimismo en la escritura pública de la Ampliación.

Los derechos de asignación gratuita serán transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de las que deriven. Por consiguiente, también gozará de dicho derecho de asignación gratuita cualquier inversor que lo adquiriera durante el Período de Asignación Gratuita en la proporción indicada.

En la fecha de inicio del Período de Asignación Gratuita, IBERCLEAR procederá a abonar en las cuentas de sus entidades participantes los derechos de asignación gratuita que correspondan a cada una de ellas, dirigiéndoles las pertinentes comunicaciones para que, a su vez, practiquen los abonos procedentes en las cuentas de los correspondientes accionistas.

Las entidades participantes emitirán los documentos acreditativos de la titularidad de los derechos de asignación gratuita, en función de los datos obrantes en sus registros contables, a los efectos tanto del ejercicio como de la transmisión de dichos derechos.

Como se ha indicado, el período para la asignación y transmisión de derechos de asignación gratuita en Bolsa (tal y como se ha definido el “Período de Asignación Gratuita”) comenzará al día siguiente de la publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME) del anuncio de la Ampliación y se extenderá durante quince días naturales, finalizando, por tanto, a las 24:00 horas de dicho día decimoquinto. Ese anuncio también se publicará, con anterioridad al inicio del Período de Asignación Gratuita, en los Boletines de Cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia. Está previsto que el referido anuncio sea publicado en el BORME el día 27 de junio de 2005 y que el Período de Asignación Gratuita comience por tanto el 28 de junio de 2005 y finalice el 12 de julio de 2005.

Finalizado el Período de Asignación Gratuita de las Acciones Nuevas, aquéllas que no hubieran podido ser asignadas se mantendrán en depósito a disposición de quienes acrediten su legítima titularidad. Transcurridos tres años desde la finalización del Período de Asignación Gratuita, las acciones que aún se hallaren pendientes de asignación podrán ser vendidas de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 59 de la Ley de Sociedades Anónimas, por cuenta y riesgo de los interesados. El importe líquido de la mencionada venta, deducidos los gastos de ésta y del anterior depósito, será depositado en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos a disposición de los interesados.

Los derechos de asignación gratuita podrán ser negociados a través del SIBE, durante el Período de Asignación Gratuita. Considerando como valor de la acción, previo a la Ampliación, el de su cotización en el Mercado Continuo al cierre de la sesión de 20 de junio de 2005, el valor teórico del derecho de asignación gratuita ascendería aproximadamente a 0,596 euros, de conformidad con la siguiente fórmula:

$$VTD = \frac{(COT - PRE) \cdot NAE}{NAP + NAE}$$

Donde:

VTD: Valor teórico del derecho

COT: Precio cierre sesión bursátil del 20 de junio de 2005 esto es 19,65 euros.

PRE: Precio de suscripción

NAP: Número de acciones previo a la Ampliación (266.153.343)

NAE: Número de acciones a emitir (8.317.291)

5.2. Plan de distribución y asignación

5.2.1. Categorías de posibles inversores a los que se ofertan los valores

Conforme al acuerdo adoptado por la Junta General Ordinaria de Accionistas de SACYR VALLEHERMOSO el 11 de mayo de 2005, las Acciones Nuevas de SACYR VALLEHERMOSO serán asignadas, en la proporción de una (1) Acción Nueva por cada treinta y dos (32) de las actualmente en circulación, a las personas físicas y jurídicas accionistas de SACYR VALLEHERMOSO que (i) a las 24:00 horas del día anterior al inicio del Período de Asignación Gratuita aparezcan legitimadas en los registros contables de IBERCLEAR y sus entidades participantes y (ii) que no transmitan durante ese Período de Asignación Gratuita sus derechos de asignación gratuita.

Asimismo, las Acciones Nuevas también serán asignadas a cualquier inversor que adquiera durante el Período de Asignación Gratuita derechos de asignación gratuita suficientes y en la proporción indicada.

5.2.2. Accionistas principales o miembros del órgano de administración, de gestión o supervisión del emisor que se han propuesto suscribir la oferta

Como se ha indicado, las Acciones Nuevas serán asignadas de forma gratuita a los titulares de derechos de asignación gratuita en la proporción ya indicada, aplicándose esta asignación a todos los accionistas de la Sociedad, incluidos los accionistas principales y miembros del órgano de administración, gestión o supervisión de SACYR VALLEHERMOSO que sean titulares de acciones y no transmitan sus derechos de asignación gratuita.

Hasta donde la Sociedad tiene conocimiento, ni los accionistas principales de SACYR VALLEHERMOSO ni los miembros del órgano de administración de la Sociedad han manifestado su intención de transmitir los derechos de asignación gratuita que puedan corresponderles.

5.2.3. Revelación de reasignación

La Ampliación no se dividirá en tramos, por lo que el presente apartado no resulta de aplicación.

5.2.4. Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada e indicación de si la negociación puede comenzar antes de efectuarse la notificación

Las Acciones Nuevas serán asignadas de acuerdo con lo previsto en el apartado 5.1.3 a los titulares de derechos de asignación gratuita en la proporción acordada, sin que esté previsto proceso alguno de notificación. La negociación de las Acciones Nuevas en las Bolsas de Valores se producirá de acuerdo con lo previsto en el apartado 6.1 posterior.

5.2.5. Sobre-asignación y “green-shoe”

No se contempla la posibilidad de sobre-asignación ni existe “green-shoe”, al ofrecerse las Acciones Nuevas exclusivamente a los titulares de derechos de asignación gratuita, a los que sólo se les asignarán acciones en la proporción indicada en el apartado 5.1.3 anterior.

Adicionalmente, y por dicha razón, tampoco se contempla la necesidad de realizar un prorrateo.

5.3. Precios

5.3.1. Indicación del precio al que se ofertarán los valores

Las Acciones Nuevas se emiten a la par (un euro por Acción Nueva) y serán asignadas de forma gratuita.

La emisión de las Acciones Nuevas se hace libre de gastos para los adquirentes, quienes no vendrán obligados a realizar desembolso alguno por dicho concepto. Todo ello sin perjuicio de los gastos y comisiones descritos en el apartado 5.1.8 anterior que puedan ser cargados por las entidades participantes.

5.3.2. Proceso de revelación del precio de oferta

No procede, al asignarse las Acciones Nuevas gratuitamente.

5.3.3. Supresión o limitación del derecho de adquisición preferente

No procede, al no haberse excluido el derecho de asignación gratuita correspondiente a los accionistas.

5.3.4. Supuestos de disparidad entre el precio de oferta pública y el coste real en efectivo para los miembros del órgano de administración, de gestión o de supervisión o altos directivos o personas afiliadas de los valores adquiridos por ellos en operaciones realizadas durante el último año o que tengan el derecho a adquirir

Esta información no resulta relevante para el caso de las Acciones Nuevas objeto de la Ampliación, ya que ésta es liberada y, por tanto, las Acciones Nuevas son asignadas gratuitamente a los titulares de los correspondientes derechos de

asignación gratuita, sin que dichos titulares estén obligados a realizar desembolso alguno.

5.4. Colocación y suscripción

5.4.1. Nombre y dirección del coordinador de la oferta global

No interviene ninguna entidad coordinadora de la oferta global.

5.4.2. Nombre y dirección de cualquier agente de pagos y de los agentes de depósito en cada país

SACYR VALLEHERMOSO ha designado como entidad agente de la Ampliación a SANTANDER INVESTMENT SERVICES, S.A., con domicilio en Madrid, Ciudad Grupo Santander- Edificio Encinar 28660 Boadilla del Monte (Madrid), quien actúa como entidad agente de la presente emisión de acciones de SACYR VALLEHERMOSO y quien realizará, entre otras funciones, la de dar de alta las Acciones Nuevas de SACYR VALLEHERMOSO en el registro contable de anotaciones en cuenta tras la Ampliación.

5.4.3. Nombre y dirección de las entidades aseguradoras y detalles de las entidades colocadoras

La colocación de la presente emisión no está asegurada.

La asignación de las Acciones Nuevas se tramitará a través de cualquier entidad participante en IBERCLEAR.

5.4.4. Acuerdo de suscripción

Como se ha indicado, la Ampliación no está asegurada y, por tanto, no se ha alcanzado ni está previsto que se alcance un acuerdo de suscripción con ninguna entidad o persona.

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1. Indicación de si las acciones ofertadas serán objeto de una solicitud de admisión a cotización

SACYR VALLEHERMOSO solicitará la admisión a cotización oficial de las Acciones Nuevas de la Sociedad que se emiten en virtud de la Ampliación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y su inclusión en el SIBE, así como en la Bolsa de Valores de Lisboa (Euronext Lisbon).

La Junta General Ordinaria de Accionistas de SACYR VALLEHERMOSO de 11 de mayo de 2005 adoptó, entre otros y respecto a las Acciones Nuevas, el siguiente acuerdo:

“Se acuerda solicitar la admisión a negociación oficial de las nuevas acciones en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia,

y su contratación a través del Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), así como en la Bolsa de Valores de Lisboa (Euronext Lisbon)”.

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

Al amparo de dicha autorización, el Consejo de Administración, en sus reuniones de 11 de mayo de 2005 y de 8 de junio de 2005, acordó solicitar la admisión a cotización de la totalidad de las Acciones Nuevas de SACYR VALLEHERMOSO en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, y su contratación a través del Sistema de interconexión Bursátil (Mercado Continuo), así como en la Bolsa de Valores de Lisboa (Euronext Lisbon).

Dichos acuerdos se incluyen en las certificaciones de acuerdos sociales expedidas por el Secretario del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO que se adjunta como Anexo 1 de este folleto.

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

SACYR VALLEHERMOSO se compromete a realizar todos los trámites necesarios para que se produzca la admisión a cotización de la totalidad de las Acciones Nuevas tan pronto como sea posible y, en todo caso, dentro del plazo de cuarenta días desde la fecha de cierre del Período de Asignación Gratuita.

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

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

6.2. Mercados regulados o mercados equivalentes en los que, según el conocimiento del emisor, se admitan ya a cotización valores de la misma clase que los valores que van a ofertarse y admitirse a cotización

Las acciones de SACYR VALLEHERMOSO están admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y en el SIBE, así como en la Bolsa de Valores de Lisboa (Euronext Lisbon).

6.3. Suscripciones o colocaciones privadas de valores de la misma clase o creación de valores de otras clases para colocación pública o privada

No aplicable.

6.4. Entidades de liquidez

No existen entidades con compromisos firmes de actuar como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de los índices de oferta y demanda.

6.5. Estabilización

SACYR VALLEHERMOSO no ha concedido opción alguna de sobre-asignación y no se propone que puedan realizarse actividades estabilizadoras de precios en relación con la presente emisión.

7. TENEDORES VENDEDORES DE VALORES

Las Acciones Nuevas son acciones ordinarias de nueva emisión que serán asignadas gratuitamente a los correspondientes titulares de los derechos de asignación gratuita, por lo que no se incluyen en esta oferta personas o entidades que se ofrezcan a vender las Acciones Nuevas.

8. GASTOS DE LA EMISIÓN

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

Concepto	Euros
Gastos legales (Notaría y Registro)	5.000
Bolsas	9.477,30
Tasas CNMV verificación Folleto	1.626,38
Tasas CNMV verificación admisión a cotización	249,52
IBERCLEAR	500
TOTAL	16.853,2

Tales gastos representan aproximadamente un 0,2% del importe nominal de la emisión.

Al ser la Ampliación una ampliación liberada no habrá ingresos de ningún tipo para la Sociedad en esta emisión.

9. DILUCIÓN

9.1. Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante de la oferta

La dilución de la Ampliación será nula para aquellos accionistas de SACYR VALLEHERMOSO que, al no enajenar sus derechos de asignación gratuita suscriban Acciones Nuevas en la proporción indicada de una (1) por treinta y dos (32) y mantengan por tanto su participación en la Sociedad.

9.2. En el caso de una oferta de suscripción de los tenedores actuales, importe y porcentaje de la dilución inmediata si no suscriben la nueva oferta

Las Acciones Nuevas serán asignadas a los actuales accionistas de forma gratuita y automática, por lo que como se ha indicado anteriormente no existirá dilución alguna para aquellos accionistas que no enajenen sus derechos de asignación gratuita.

10. INFORMACIÓN ADICIONAL

10.1. Declaración de la capacidad en que han actuado los asesores

SACYR VALLEHERMOSO ha contado con el asesoramiento legal de URÍA, MENÉNDEZ Y CÍA., ABOGADOS, S.C. para la realización de la Ampliación de capital objeto del presente folleto.

10.2. Indicación de otra información de esta nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores

El balance que sirve de base de la Ampliación es el correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004, debidamente auditado por Ernst & Young, S.L. con fecha 29 de marzo de 2005 y aprobado por la Junta General Ordinaria de accionistas de SACYR VALLEHERMOSO celebrada el 11 de mayo de 2005 bajo el punto primero del orden del día. De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 157.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, la fecha a la que está referido este balance, 31 de diciembre de 2004, se encuentra comprendida dentro de los seis (6) meses inmediatamente anteriores al acuerdo de la Ampliación. El referido balance y su correspondiente informe de auditoría se adjuntan a este folleto como Anexo 3.

10.3. Informe de experto independiente

La presente Nota no incluye ninguna declaración ni informe atribuido a una persona en calidad de experto.

10.4. Información procedente de tercero

La información sobre las cotizaciones de las acciones de SACYR VALLEHERMOSO incluida en el apartado 2 anterior ha sido obtenida de la Bolsa de Valores de Madrid y de Euronext Lisbon (Web oficial).

La anterior información procedente de terceros se ha reproducido con exactitud y, en la medida en que la Sociedad tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por dichos terceros, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa.

En Madrid, a 23 de junio de 2005

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.
P.p.

D. Luis Fernando del Rivero Asensio

DOCUMENTO DE REGISTRO DE ACCIONES

ANEXO I DEL REGLAMENTO (UE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1. Personas responsables

D. Luis Fernando del Rivero Asensio, mayor de edad, casado, de nacionalidad española, con domicilio profesional en Paseo de la Castellana 83-85, 28046, Madrid, con D.N.I. número 22.403.911-W, en nombre y representación de SACYR VALLEHERMOSO, S.A. con domicilio social en Paseo de la Castellana 83-85, 28046, Madrid (en adelante, indistintamente, “**SACYR VALLEHERMOSO**” o la “**Sociedad**”), en su calidad de Presidente de la Sociedad, especialmente facultado a estos efectos por el Consejo de Administración de la Sociedad en sus reuniones de fecha 11 de mayo de 2005 y 8 de junio de 2005, asume la responsabilidad de la información contenida en el presente documento de registro (en adelante el “**Documento de Registro**”).

1.2. Declaración de las personas responsables

D. Luis Fernando del Rivero Asensio, en nombre y representación de la Sociedad, declara que, tras comportarse con una diligencia razonable de que así es, la información contenida en este Documento de Registro es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. AUDITORES DE CUENTAS

2.1. Nombre y dirección de los Auditores de Cuentas

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

El informe de auditoría de las cuentas anuales, individuales y consolidadas, de SACYR VALLEHERMOSO correspondiente al ejercicio 2002 (entonces Vallehermoso, S.A.) no presenta salvedades y se encuentra depositado en la CNMV.

Las cuentas anuales e informes de gestión, individuales y consolidados, de SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al ejercicio 2003 y 2004 han sido auditados por la firma de auditoría externa ERNST & YOUNG, S.L., con domicilio en Plaza Pablo Ruiz Picasso s/n (Torre Picasso), Madrid, e inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el número SO530.

Los informes de auditoría de las cuentas anuales, individuales y consolidadas, de SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al ejercicio 2003 y 2004 no presentan salvedades y se encuentran depositados en la CNMV.

2.2. Renuncia o cese de los Auditores de Cuentas

En la Junta General de la Sociedad de 3 de abril de 2003, en la que se aprobó la fusión entre la Sociedad (entonces Vallehermoso, S.A.) y Grupo Sacyr, S.A., se aprobó nombrar a ERNST & YOUNG, S.L. como auditor de cuentas de la Sociedad y de su Grupo consolidado para los ejercicios 2003, 2004 y 2005. ERNST & YOUNG, S.L. no ha renunciado ni ha sido apartado de sus funciones por SACYR VALLEHERMOSO.

3. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA

3.1. Información financiera histórica seleccionada relativa al emisor

Se incluyen a continuación las cifras clave que resumen la situación financiera consolidada del Grupo SACYR VALLEHERMOSO de los tres últimos años (datos en miles de euros):

En miles de euros	2004	2003	2002(*)
Importe Neto de la Cifra de Negocios	3.703.323	3.333.748	833.173
Beneficios de Explotación	579.637	451.177	240.804
Beneficio de las Actividades Ordinarias	387.316	347.151	155.944
Resultados Extraordinarios	120.422	121.551	87.900
Beneficio Antes de Impuestos	507.738	468.702	243.844
Rdo. Atribuido a la Sdad. Dominante	376.332	334.349	207.704
Total Activo/Pasivo	13.717.110	11.345.379	3.578.274
Inmovilizado	8.364.410	6.719.119	1.902.813
Circulante	4.640.027	3.956.470	1.665.069
Fondos Propios	1.980.497	1.312.055	1.059.506
Endeudamiento Financiero Neto	7.497.154	6.106.894	1.750.166
Beneficio por acción	1.41	1.36	1,34
Dividendo por Acción	0.36	0.42	0.30

(*) Todos los datos del ejercicio 2002 corresponden a Grupo Vallehermoso, pues la fusión con Grupo Sacyr tiene efectos contables desde 1 de enero de 2003 y, por tanto, no son homogéneos. (para más información sobre estos estados financieros, véase apartado 20 de este Documento de Registro).

3.2. Información financiera histórica relativa a periodos intermedios

Se incluyen a continuación las cifras clave que resumen la situación financiera consolidada del Grupo SACYR VALLEHERMOSO a 31 de marzo de 2005 (datos en miles de euros):

En miles de euros	31/03/2005	31/03/2004
Importe Neto de la Cifra de Negocios	817.479	744.442

En miles de euros	31/03/2005	31/03/2004
Beneficios de Explotación	142.988	91.529
Beneficio Antes de Impuestos	226.852	93.024
Rdo. Atribuido a la Sdad. Dominante	144.388	68.189
Beneficio por acción *	0,54	0,31

* *Ajustado en 2004 por ampliación de capital liberada de 1x40 realizada en septiembre*

Los datos anteriores relativos al primer trimestre del ejercicio 2005 se han preparado de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera. En este sentido, nos remitimos aquí a las consideraciones realizadas en el apartado 20.6 de este Documento de Registro sobre las bases de presentación de los datos trimestrales correspondientes a 31 de marzo de 2005, que son plenamente aplicables a este apartado.

4. FACTORES DE RIESGO

Como se analiza y describe con detalle en el apartado 6 de este Documento de Registro, SACYR VALLEHERMOSO, desarrolla las siguientes actividades:

- (i) Actividad de construcción: Esta se desarrolla a través de la filial SACYR, S.A.U. (“SACYR”), Sacyr Chile, S.A. en Chile, Sis S.C.P.A. en Italia y Somague Engenharia en Portugal y Brasil.
- (ii) Actividad de promoción inmobiliaria: El Grupo SACYR VALLEHERMOSO desarrolla la actividad de promoción inmobiliaria a través de VALLEHERMOSO División de Promoción, S.A.U. en España y de Somague Inmobiliaria en Portugal.
- (iii) Actividad de alquiler y política patrimonial: Esta actividad se lleva a cabo principalmente a través de la filial TESTA Inmuebles en Renta, S.A. (“TESTA”).
- (iv) Concesiones: ITINERE Infraestructuras, S.A.U. (“ITINERE”) aglutina todas las participaciones del Grupo SACYR VALLEHERMOSO en concesiones de autopistas y ferrocarril.
- (v) Servicios: VALORIZA GESTIÓN, S.A.U. (“VALORIZA”) es la cabecera de un grupo de sociedades que desarrollan actividades complementarias a las anteriores y de alto valor añadido.

A continuación se incluyen los principales factores de riesgo de cada una de estas áreas de actividad:

Actividad de construcción

En la actividad de construcción existen dos riesgos principales:

- **Riesgo de Demanda**: Que disminuya el nivel inversor de las Administraciones Públicas, factor de riesgo este que en la actualidad, tras la presentación, por parte del Gobierno español a principios de enero de 2005, del Plan Estratégico de Infraestructuras y Transporte (PEIT), que programa actuaciones entre 2005 y 2020 por importe de 241.392 millones de euros, queda totalmente descartado.
- Que al licitar una obra, no se presupueste con corrección los costes a incurrir en la misma y, por tanto, el resultado sea negativo. SACYR, es la empresa que junto con Somague en Portugal, desarrolla la actividad de construcción en el Grupo SACYR VALLEHERMOSO. Con el fin de paliar este riesgo, el Grupo sigue una estrategia de combinar un estricto control de costes, con calidad y puntualidad en la presentación de servicios.

Actividad de promoción inmobiliaria

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

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

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

- Factores que afectan a la oferta: El poco eficiente mercado del suelo que incorpora incertidumbre en los costes y en la disponibilidad del elemento básico en la promoción inmobiliaria.

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

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

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

Actividad de alquiler

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

- Cambio de ciclo económico: una hipotética desaceleración significativa de la economía, podría afectar a la actividad de alquiler con una ralentización de la demanda en el sector terciario (residencias de la tercera edad, hoteles, naves industriales, oficinas, centros comerciales y plazas de aparcamiento) con la consecuente ralentización de precios.

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

Por otro lado, este riesgo se ve minorado por la composición de su patrimonio, de manera que el sector residencial mantiene su tradicional estabilidad en cuanto a altísimos niveles de ocupación, que se podría ver beneficiado por las subidas de los tipos de interés y la subida de los precios en venta, lo cual consolida unos eficientes grados de accesibilidad en alquiler con relación a la capacidad de compra.

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

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

- Obsolescencia de la cartera: TESTA mantiene el firme propósito de seguir aumentando su base de negocio de alquiler y a la vez, proporcionar una renovación de activos que permita aumentar los niveles de competencia y rentabilidad.
- Subida de tipos de interés: Testa tiene un nivel de endeudamiento acorde con su patrimonio, pero ante el riesgo de posibles subidas de los tipos de interés, puesto que estamos en momentos de bajo nivel, tiene asegurada a tipo fijo al cierre del ejercicio 2004 un 50,4% del total de su endeudamiento.

Concesiones

Por lo que respecta a las concesiones, los principales riesgos son:

- Riesgo de subida de tipos de interés: dado que es una actividad fuertemente apalancada, existe un cierto riesgo. ITINERE tiene un nivel de endeudamiento acorde con sus activos, que tienen largos periodos de vida concesional restante, con gran estabilidad de ingresos y flujos de caja, vinculados a concesión de servicios públicos. No obstante, ante el riesgo de posibles subidas de los tipos de interés, puesto que estamos en momentos de bajo nivel, tiene asegurada a tipo fijo al cierre del ejercicio 2004 un 74,4% del total de su endeudamiento.
- Riesgo de demanda, es decir de que los tráficos no alcancen los ritmos previstos. El comportamiento en el volumen de vehículos registrado en las autopistas de cualquier país está ligado al crecimiento del país en cuestión. En concreto, en España (país donde ITINERE ha generado el 82,7% de todos sus ingresos por peaje de 2004 y donde se encuentra el 91,2% de la cartera prevista de ingresos futuros de ITINERE) el tráfico de todas las

autopistas de peaje que existe ha crecido desde el año 1980 a tasas anuales acumulativas del 4,77%. El tráfico ha crecido de forma sostenida por encima del crecimiento del PIB para el conjunto del sector.

- La financiación del PEIT al que hemos hecho referencia en el apartado de construcción, se realizará con cargo a los Presupuestos Generales del Estado en un 60%, mientras que el 40% restante se realizará con fórmulas de financiación mixtas público privadas, fomentándose en gran medida el modelo concesional, lo que permite ser optimista en lo relativo al crecimiento de esta actividad.

Servicios

Dentro de la actividad de servicios, el Grupo SACYR VALLEHERMOSO lleva a cabo diversas actuaciones, en materia de energías alternativas –eólica y generación por el uso de residuos-, ciclo integral del agua –abastecimiento y tratamiento-, medioambientales –recogida, tratamiento y reciclaje de residuos-, explotación de áreas de servicio en autopistas, mantenimiento integral de edificios, etc.

Como el cualquier otro sector, estas actividades se ven afectadas por diferentes factores de riesgo, tales como normativa específica, demanda, medioambientales, etc. Todas las actividades descritas están en un estado incipiente de desarrollo, por lo que no representan riesgos significativos para el Grupo.

5. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR

5.1. Historial y evolución del emisor

5.1.1. Nombre legal y comercial del emisor

La denominación social de la Sociedad es SACYR VALLEHERMOSO, S.A. La Sociedad tiene en trámite de registro a nivel comunitario dos marcas comerciales: Sacyr Vallehermoso y SyV.

5.1.2. Lugar de registro del emisor y número de registro

La Sociedad está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 1.884, Folio 197, Sección 8ª, Hoja M-33.841. Su número de identificación fiscal es A-28.013.811.

5.1.3. Fecha de constitución y periodo de actividad del emisor, si no son indefinidos

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

En virtud de escritura pública otorgada el 29 de enero de 1953, ante el Notario de Madrid, D. José Luis Díez Pastor, con el número 137 de su protocolo, se modificó su denominación social por la de Vallehermoso, S.A. En virtud del acuerdo adoptado por la Junta General de Accionistas celebrada el 7 de junio de 1991, la Sociedad adaptó sus estatutos sociales a la Ley de Sociedades Anónimas.

Finalmente, en virtud de la escritura pública de fusión por absorción de Grupo Sacyr, S.A. otorgada el día 30 de mayo de 2003, ante el Notario de Madrid, D. José Aristónico García Sánchez, bajo el número 1.230 de protocolo, la Sociedad adoptó su actual denominación.

5.1.4. Domicilio, legislación aplicable, nacionalidad y dirección y números de teléfono de su domicilio social

SACYR VALLEHERMOSO es una sociedad anónima de nacionalidad española, con domicilio social en Paseo de la Castellana 83-85, 28046, Madrid y regida por la legislación española. No resulta de aplicación ninguna legislación especial a las actividades desarrolladas por SACYR VALLEHERMOSO.

El teléfono de contacto de la Sociedad correspondiente a atención a accionistas e inversores es el 902.19.63.60.

5.1.5. Acontecimientos importantes en el desarrollo de la actividad del emisor

El Grupo SACYR VALLEHERMOSO es un grupo empresarial diversificado situado entre las quince primeras empresas españolas por volumen de activos y entre las veinticinco primeras por beneficio neto. El impulso definitivo a su crecimiento y su consolidación entre los grandes grupos empresariales españoles, con una posición importante también en Chile y Portugal, se ha producido en los últimos años, pero tras de sí tiene una historia de más de 50 años.

En 1921 se constituyó Vallehermoso, la más antigua de todas las sociedades que hoy componen el grupo, bajo la denominación inicial de Compañía Madrileña de Contratación y Transportes. En 1953 adopta el nombre actual y comienza su actividad principal de construcción, venta y alquiler de viviendas.

Pocos años antes, concretamente en 1947 pero en Portugal, D. José Vaz Guedes crea Empreitadas Moniz da Maia, Duarte & Vaz Guedes, origen del grupo Somague y volcada en la construcción de proyectos de infraestructuras.

En 1974 nace Coslada Edificios Comerciales, posteriormente Prima Inmobiliaria, dedicada a la explotación de patrimonio en alquiler y en 1984 se funda la Empresa Nacional de Autopistas (ENA) incorporando las participaciones estatales en concesionarias de autopistas.

Finalmente, en 1986 nace Sociedad Anónima de Caminos y Regadíos, empresa de construcción, centrada en obra civil. En 1991 cambia su denominación a Sacyr, en 1996 se diversifica entrando en la actividad de construcción y explotación de autopistas de peaje y en 2002 se convierte en holding y compra el 24,5% de la Sociedad (entonces Vallehermoso, S.A.).

El año 2003 supone el de la génesis de un grupo en el que confluyen las historias de todas estas empresas. El 3 de abril de ese año, las juntas generales de accionistas de Grupo Sacyr, S.A. y Vallehermoso, S.A. (que dos años antes había absorbido Prima Inmobiliaria, dando origen a Testa) aprueban la fusión de ambas sociedades; en octubre de ese año se firma la compra de ENA al Estado y en diciembre se cierra el acuerdo con los accionistas mayoritarios para la total integración de Somague.

2004 ha sido, por lo tanto, el primer ejercicio completo del grupo Sacyr Vallehermoso tal cual lo conocemos hoy.

La información económico financiera relativa al ejercicio 2002 que se detalla en los apartados siguientes para las divisiones que aportó Sacyr en la fusión con Grupo Vallehermoso (que tuvo efectos contables desde 1 de enero de 2003), es la que figura en los correspondientes estados financieros de las sociedades que desarrollaban dichas actividades a 31 de diciembre de 2002, esto es:

- SACYR y SOMAGUE, la actividad de construcción;
- ITINERE, la actividad de concesiones de infraestructuras; y

- Sacyr Gestión, la mayor parte de la actividad de servicios.

Dichas sociedades no formaban parte en el ejercicio 2002 del Grupo Vallehermoso, cuyos estados financieros a 31 de diciembre de 2002 se incluyen en el apartado 20 de este Documento de Registro. La información se facilita para una mejor comprensión de la evolución de dichas actividades a lo largo de los tres últimos ejercicios.

5.2. Inversiones

5.2.1. Descripción de las principales inversiones del emisor

5.2.1.1. Grupo SACYR VALLEHERMOSO

En la política del Grupo SACYR VALLEHERMOSO destaca el esfuerzo inversor que se viene realizando de forma sostenida en los últimos ejercicios. A continuación presentamos la evolución de la inversión en cada una de las divisiones del Grupo.

5.2.1.2. División Patrimonial

En el primer trimestre de 2005, TESTA no ha realizado ninguna inversión significativa, si bien ha continuado con el desarrollo de las obras en curso que tiene en la actualidad en marcha por importe de 15,7 millones de euros.

En el ejercicio 2004, las inversiones más relevantes de la división patrimonial del Grupo SACYR VALLEHERMOSO son las siguientes:

- La adquisición del suelo por importe de 140 millones de euros para la futura Torre SyV situada en el Paseo de la Castellana. La Torre SyV se encuentra actualmente en fase de elaboración del proyecto definitivo y pendiente de la obtención de licencias para comenzar su construcción, que se espera esté finalizada en el año 2008. El edificio tendrá una altura total de 250 metros, 52.672 metros cuadrados en 55 plantas sobre rasante y otros 45.000 metros cuadrados bajo rasante. Un hotel de la cadena Hotusa ocupará las primeras 33 plantas con una superficie aproximada de 33.200 metros cuadrados. Los restantes 19.500 metros cuadrados se dedicarán a oficinas en alquiler.
- La adquisición al ayuntamiento de Madrid de 152.791 metros cuadrados de suelo urbanizable en el Plan de Actuación Urbanística (PAU) de Valdebebas por un importe de 33 millones de euros.
- La adquisición del inmueble de oficinas de 18.655 metros cuadrados sobre rasante, sito en la calle Alcalá 45 de Madrid, por 99,78 millones de euros y que ocupará el Ayuntamiento de Madrid, en régimen de alquiler, durante un período de 10 años.

- Adquisición de 41 locales comerciales por un importe de 21,55 millones de euros, con un total de 2.688 metros cuadrados de superficie básica alquilable, ocupados al 100%, en el Centro Oeste de Majadahonda (Madrid).

En el ejercicio 2003 la inversión más significativa de la división patrimonial del Grupo SACYR VALLEHERMOSO fue la compra a Endesa de 12 inmuebles de oficinas por importe de 385 millones de euros y 110.491 metros cuadrados de superficie, permaneciendo la compañía en los mismos como arrendatario por períodos que oscilan entre 5 y 25 años. La adquisición se financió mediante un contrato de arrendamiento financiero (*leasing*) que se contabiliza en la partida de inmovilizado inmaterial.

En el ejercicio 2002 la operación más significativa fue el ejercicio de la opción de compra que la antigua Prima Inmobiliaria, S.A. -en la actualidad Testa Inmuebles en Renta, S.A.- tenía sobre el edificio de oficinas "Mellon Financial Center" situado en el 1.111 de Brickell Avenue, Miami, Estados Unidos. La compra por un importe de 134.587 miles de dólares de los Estados Unidos de América (136.275 miles de euros) se financió con fondos propios. El edificio consta de 48.378 m² de superficie alquilable, está terminado y arrendado en un 93,3%.

La evolución del inmovilizado material y financiero de Testa Inmuebles en Renta, S.A. en los últimos años ha sido la siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2004	Variación	2003	Variación	2002
Inmovilizado material total	1.844.118	17,2%	1.573.990	4,29%	1.509.252
Inmovilizado financiero	180.471	15,8%	155.873	30,86%	119.112

5.2.1.3. División de Concesiones

En enero de 2005 Itinere Infraestructuras, S.A. ha adquirido a Somague SGPS, S.A. el 100% de las acciones de Somague Concessoes por valor de 41,04 millones de euros. Además ha continuado con el desarrollo de las obras en curso que tiene en la actualidad en marcha por importe de 19,737 millones de euros.

Por su parte, al cierre del ejercicio 2004, la inversión en autopistas y otras infraestructuras de transporte en explotación de Itinere Infraestructuras, S.A. ascendía a 4.696 millones de euros.

El 30 de noviembre de 2004 se aprobó un aumento de capital en Itinere Infraestructuras, S.A. por un importe de 24,3 millones de euros, desembolsado del siguiente modo:

- mediante la aportación, por parte de Caixa Nova y Caixa Galicia, de un 20% adicional del capital del subgrupo ENA, lo que supone alcanzar un 70% de participación en ENA.

- mediante la aportación, por parte de BBVA, de un 10% adicional del capital de Aunor, lo que supone alcanzar un 55% de participación en dicha concesionaria.

Como consecuencia de la anterior operación Caixa Nova y Caixa Galicia tendrán cada una de ellas una participación del 8,62% en el capital social de Itinere Infraestructuras, S.A., mientras que BBVA tendrá una participación del 0,07%. Además se han incrementado los fondos propios de Itinere Infraestructuras, S.A. en 373 millones de euros.

Las inversiones realizadas en obras de mejora, mantenimiento y operaciones de conservación extraordinarias han ascendido a un total de 4,9 millones de euros. Destacan la ejecución de los nuevos enlaces de acceso en las autopistas de Avasa y Audenasa, así como la puesta en marcha del sistema de tele-peaje en la primera. Estas inversiones permiten mejorar la fluidez del tráfico y la capacidad de absorción de las vías, para dimensionarlas de cara al nivel de demanda futuro.

A continuación se incluye un cuadro con la inversión acumulada a 31 de diciembre de cada año en autopistas y otras vías de peaje:

(Millones de euros)	2002		2003		2004	
INVERSIONES	EXPLOTACIÓN	CURSO	EXPLOTACIÓN	CURSO	EXPLOTACIÓN	CURSO
Avasa			659,8		662,7	
Aunor			43,6		97,0	
Aucalsa			727,6		739,3	
Audasa			1.641,0		2.031,3	
Audenasa			340,3		390,2	
Autoestradas			141,3		155,8	
ESPAÑA	0,0	0,0	3.553,6	0,0	4.076,3	0,0
R-5 El Elqui	206,5		205,5		205,0	
R-5 Los Lagos	210,3		215,1		214,6	
Rutas del Pacífico	98,0	53,5	167,4		167,2	
Red Vial Litoral Central		10,4	13,4	15,5	32,9	
Americo Vespucio		19,1	0,0	30,9		62,8
Nororient						24,4
CHILE	514,8	83,0	601,5	46,5	619,6	87,1
Autopistas del Valle						
COSTA RICA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	514,8	83,0	4.155,1	46,5	4.696,0	87,1

El importe total recogido en el saldo de inversión acumulada incluye el coste de construcción y puesta en marcha de las concesiones operativas promovidas por Itinere Infraestructuras, S.A., así como el invertido para la incorporación de las

concesiones en explotación, tal es el caso de Avasa y de las concesionarias incluidas en el subgrupo ENA.

Además, en 2004 se firmó un acuerdo de compraventa de participaciones con OHL por el que se adquiere por parte de Itinere Infraestructuras, S.A. las siguientes participaciones de OHL:

- 45% de Autopista del Noroeste Concesionaria de la Comunidad Autónoma de Murcia (Aunor), con lo que se alcanza el 100% del capital de la sociedad;
- 6,75% de Alazor Inversiones (propietaria de las autopistas de peaje de la Comunidad de Madrid R3 y R5), con lo que se cuenta con el 25,16% del capital de la sociedad (siendo, por tanto, el mayor accionista); y
- 5,9% de Tacel Inversiones (propietaria de la Autopista Central Gallega, Acega) para totalizar el 18,36% de participación a través de Itinere Infraestructuras, S.A., y ENA.

OHL, por su parte, adquiere las siguientes participaciones de filiales de SACYR VALLEHERMOSO:

- 33% de Euroglosa 45 Concesionaria de la Comunidad de Madrid (titular del tramo 3 de la autopista M-45); y
- 20% de Aeropistas (titular de la Concesionaria Eje Aeropuerto que conecta la M-40 con el aeropuerto de Barajas).

En el ejercicio 2003 Itinere Infraestructuras, S.A., llevó a cabo la mayor inversión realizada por el Grupo en los últimos años mediante la compra de ENA al Estado, siendo Itinere Infraestructuras, S.A. la sociedad que encabezaba el consorcio (teniendo en él una participación mayoritaria, así como capacidad de decisión y control sobre el mismo) que se haría con el 100% de la concesionaria. Ésta fue la mayor operación de este tipo realizada en España en el año 2003. Itinere Infraestructuras, S.A., a través de su filial Enaltinere, compró el 50% de ENA, lo que supuso un desembolso de 811 millones de euros. En ese momento, ENA gestionaba un total de 473,8 kilómetros de autopistas en España a través de sus filiales Audasa, Aucalsa, Audenasa y Autoestradas de Galicia. El aumento en el año 2003 de la partida de inmovilizado material de Itinere Infraestructuras, S.A. se debió en su gran mayoría a la incorporación de ENA al Grupo. La incorporación del Grupo ENA se realizó por consolidación global, dado el control de gestión existente, con una contribución de 2.460 millones de euros de inmovilizado material a diciembre de 2003.

En el ejercicio 2004, Enaltinere adquirió un paquete adicional de un 20% del capital del grupo ENA hasta alcanzar un 70% de participación en su capital (ver apartado 10.3 A) 3) de este Documento de Registro para más información sobre la adquisición de este paquete adicional del grupo ENA). Finalmente, el 3 de junio de 2005 se ha adquirido a El Monte y Torreal un 10% adicional del capital del Grupo ENA por un importe total de 158.367.017,42 euros. Con esta adquisición

Itinere Infraestructuras, S.A. ha alcanzado una participación del 80% en el capital social de Grupo ENA (ver apartado 7.2 posterior de este Documento de Registro para más información sobre esta última adquisición).

Por otro lado, en el año 2003 destacan inversiones en las obras de construcción de las concesiones viales chilenas de Red Vial Litoral Central y Américo Vespucio por 15,75 y 25 millones de euros respectivamente. En España se invirtieron 43,25 millones de euros en Accesos de Madrid.

El ejercicio 2002 destaca la inversión de 31,3 millones de euros en Accesos de Madrid, compañía que gestiona las radiales R-3 y R-5 de Madrid y en la que Itinere Infraestructuras, S.A. participaba con un 6,75%. También fueron de importancia las inversiones en Autopista Central Gallega por 8,6 millones de euros y en la chilena Red Vial Litoral Central por 7,2 millones de euros.

La evolución del inmovilizado material y financiero de Itinere Infraestructuras, S.A., en los últimos años ha sido la siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2004	Variación	2003	Variación	2002
Inmovilizado material total	4.662.890	13,5%	4.107.232	(1) 255,81%	1.154.316
Inmovilizado financiero	(2) 513.819	720,4%	62.628	98,73%	31.514

(1) *El incremento se debe principalmente a la incorporación de Grupo ENA al inmovilizado material de la división*

(2) *El incremento se debe principalmente a que a 31 de diciembre de 2004, algunas sociedades chilenas - las sociedades ELQUI, LAGOS, RUTAS, LITORAL y VESPUCCIO SUR- han reconocido en los estados financieros el derecho a percibir del Ministerio de Obras Públicas de Chile las subvenciones anuales establecidas en sus respectivos contratos de concesión. Los vencimientos a largo plazo de dichas subvenciones se recogen por su valor presente.*

5.2.1.4. División de Promoción

En el primer trimestre de 2005, Vallehermoso División de Promoción, S.A.U. ha continuado con su actividad promotora, adquiriendo suelos por importe 231,4 millones de euros. En enero de 2005 Vallehermoso División de Promoción ha adquirido a Somague SGPS, S.A. el 100% de las acciones de Somague Inmobiliaria, S.A. por valor de 15 millones de euros.

En el ejercicio 2004 se adquirió suelo para promoción residencial con una superficie de 895.414 metros cuadrados edificables sobre rasante y por un importe de 616,8 millones de euros. Asimismo, se continuó con las obras de construcción de las viviendas que durante el ejercicio 2004 estuvieron en curso.

Durante el ejercicio 2003 se adquirió suelo para promoción residencial con una superficie de 893.623 m² edificables sobre rasante y por un importe de 577.882 miles de euros. Asimismo, se invirtió en las obras de construcción de las más de 9.434 viviendas que durante el ejercicio 2003 estuvieron en curso, 488.978 miles de euros, lo que neto de sus respectivos costes de venta supone una inversión neta en existencias de 350.610 miles de euros.

En el año 2002 la principal operación en el campo de la promoción inmobiliaria, consistió en la adquisición (por Vallehermoso División de Promoción), el 6 de noviembre de 2002, de Prosacyr, S.A., sociedad filial inmobiliaria de Sacyr, S.A.U. por 115.000 miles de Euros. El 30 de diciembre de 2002 se produjo la fusión por absorción de Prosacyr, S.A. por Vallehermoso División de Promoción, lo que generó un fondo de comercio por importe de 99.389 miles de euros, que se capitalizó en los activos de la sociedad y que principalmente eran 800.000 m² edificables de reserva de suelo para uso residencial, así como los proyectos de dos hoteles en Cádiz y Barcelona con acuerdos de gestión con los grupos Barceló y AC Hoteles, respectivamente, y una residencia para la tercera edad en Nova Cala Villajoyosa. Esta operación se ha financiado mediante cashflow e incremento del endeudamiento financiero.

Durante el ejercicio 2002 se adquirió suelo para promoción residencial con una superficie de 532.501 m² edificables sobre rasante y por un importe de 337.542 miles de euros. Asimismo, se invirtió en las obras de construcción de las más de 5.435 viviendas que durante el ejercicio 2002 estuvieron en curso 394.573 miles de euros, lo que neto de sus respectivos costes de venta supone una inversión neta en existencias de 281.387 miles de euros.

La evolución del inmovilizado material y financiero de Vallehermoso División de Promoción en los últimos años ha sido la siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2004	Variación	2003	Variación	2002
Inmovilizado material total	3.591	23,8%	2.901	(1) -93,52%	44.765
Inmovilizado financiero	398.982	76,4%	226.198	503,66%	37.471
Existencias	2.084.547	22,9%	1.695.492	30,18%	1.303.047

(1) En el año 2001 se incorporan a Vallehermoso Promoción las sociedades Bardiomar, Prosacyr Ocio y Provitae, que se traspasan un año más tarde a Testa Inmuebles en Renta, S.A., pues son activos en alquiler.

5.2.1.5. División de Construcción

La actividad de construcción no se caracteriza por la necesidad de invertir, por lo que en el primer trimestre de 2005 no se ha producido ninguna inversión significativa.

En los últimos ejercicios la principal inversión de la división de construcción ha sido la adquisición, por diversas operaciones, de sucesivas participaciones de Somague SGPS, S.A. hasta llegar al 100% que se ostenta en la actualidad.. Las adquisiciones más importantes son las siguientes: en el año 2000 se compró el 27,54% del capital social de Somague SGPS, S.A. por cerca de 43 millones de euros. Posteriormente, la participación se amplió hasta el 29,69% en 2002 por 8.802 miles de euros más. En el ejercicio 2003 Somague SGPS, S.A. salió del perímetro de consolidación de la división de construcción para depender directamente de SACYR VALLEHERMOSO. En el ejercicio 2004, SACYR VALLEHERMOSO llevó a cabo un aumento de capital por importe de 13.850.948 euros que fue desembolsado en su integridad mediante aportación de

16.776.607 acciones de Somague SGPS, S.A. representativas del 64,28% de su capital social. Finalmente, desde febrero de 2005, SACYR VALLEHERMOSO controla ya el 100% del capital de Somague SGPS, S.A., tras haber adquirido el paquete restante. Estos títulos se fueron adquiriendo mediante una orden continua de compra dispuesta en la Bolsa de Lisboa entre octubre de 2004 y enero de 2005. En esta orden, SACYR VALLEHERMOSO ofrecía 9,8 euros por cada una de las acciones de Somague SGPS, S.A.

El inmovilizado financiero ha sufrido importantes reducciones en los últimos años. Esto es producto del proceso de reorganización del Grupo que supuso el traspaso de multitud de sociedades que dependían de la división de construcción a otras divisiones que se especializaban en los correspondientes campos de negocio de las sociedades traspasadas.

La evolución del inmovilizado material y financiero de Sacyr, S.A.U. en los últimos años ha sido la siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2004	Variación	2003	Variación	2002
Inmovilizado material total	26.750	69,4%	38.533	59,23%	24.199
Inmovilizado financiero	(1) 314.401	1.009,9%	28.325	-92,80%	393.586

(1) El incremento del inmovilizado financiero se debe, en su mayor parte, a los créditos concedidos por Sacyr, S.A.U. y Sacyr Chile, S.A. a empresas del Grupo SACYR VALLEHERMOSO, Itinere Infraestructuras e Itinere Chile.

5.2.1.6. División de Servicios

En los últimos años la división de servicios del Grupo SACYR VALLEHERMOSO ha realizado un esfuerzo inversor importante, especialmente en el campo de las energías renovables.

En el primer trimestre de 2005, no se han producido operaciones significativas, si bien el 21 de abril de 2005 el Grupo SACYR VALLEHERMOSO adquiere el 100% del capital social de Sufi, S.A. por importe de 142 millones de euros. El grupo Sufi centra su actividad en cinco áreas de negocio totalmente complementarias con las de Valoriza Gestión, S.A.:

- residuos sólidos urbanos (limpieza y recogida, construcción y explotación de plantas de tratamiento, valorización energética);
- ciclo integral del agua (tratamiento y aprovechamiento de aguas residuales y lodos de depuración, suministro de agua y saneamiento);
- multiservicios (jardinería, limpieza de interiores, parquímetros);
- energía eólica (cartera potencial superior a 300 MW en proyectos y estudios de parques eólicos), con lo que el Grupo SACYR VALLEHERMOSO reafirma su apuesta por este negocio;
- otros (mantenimiento de carreteras, obras civiles especiales, consultoría).

En el ejercicio 2004 destaca la adquisición, por un importe de 2.742 miles de euros, de un 24% adicional del capital social de Iberese, S.A. Con esta adquisición SACYR VALLEHERMOSO ha pasado a ostentar el 74% del capital social de Iberese, S.A.

Las inversiones principales fueron destinadas a Extragol con una inversión total acumulada al cierre de 2004 de 11.137 miles de euros, Secaderos de Biomasa (10.987 miles de euros), Biomosas de Puente Genil (7.925 miles de euros) y Compañía Energética de Pata de Mulo (11.846 miles de euros).

En el ejercicio 2003 la inversión principal fue destinada a Compañía Energética de la Roda (4.962 miles de euros) debido a la construcción de una planta de reducción de alperujo húmedo, cuyo componente principal son tres motores, que suman la potencia instalada de 8 MW. En este mismo ejercicio se continuó con el esfuerzo inversor en las plantas de Olextra y Extragol por importes de 1.257 miles de euros y 1.742 miles de euros.

Olextra consiste en un ciclo combinado formado por una turbina de gas natural y una turbina de vapor que suman una potencia instalada de 18,7 MW. Extragol consiste en una caldera de vapor, que usará orujillo y otras biomosas como combustible, y un grupo turbogenerador de vapor a condensación de 9,7 MW instalados.

En el ejercicio 2002, el incremento de inmovilizado se concentra también en las plantas de Olextra y Extragol, ascendiendo el incremento de la inversión durante el ejercicio a 8.866 miles de euros en Olextra y 7.339 miles de euros en Extragol.

Asimismo, en el ejercicio 2002, se amplió la participación de Cafestore, S.A.U. al 100% por una inversión adicional de 1.442 miles de euros.

La evolución del inmovilizado material y financiero de la división de servicios en los últimos años ha sido la siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2004	Variación	2003	Variación	2002
Inmovilizado material total	64.136	74,1%	36.835	67,63%	21.974
Inmovilizado financiero	5.438	-24,6%	7.214	480,84%	1.242

5.2.2. Descripción de las principales inversiones en curso

5.2.2.1. División Patrimonial

Testa Inmuebles en Renta, S.A. tiene actualmente obras en curso para las cuales ha comprometido las inversiones que se muestran a continuación:

(Millones de euros)	POR PRODUCTO			
OBRAS EN CURSO	M ² s/r	Inversión Total	Rentas Esperadas	Rendimiento
Oficinas	49.051	239,1	16,8	7,0%
C. Comerciales	44.776	86,3	8,5	9,9%
3ª Edad	52.777	90,8	5,6	6,2%
Residencial	9.318	17,0	0,8	4,9%
Hotel	33.200	190,3	9,3	4,9%
TOTAL	189.122	623,5	41,0	6,6%

Se trata de 6 residencias para la tercera edad situadas en diversas ciudades de España, 3 inmuebles de oficinas –uno en Barcelona y 2 en Madrid-, un hotel en Madrid –el de la Torre SyV-, 2 centros comerciales, en Palma de Mallorca y Navarra y un bloque de viviendas en Madrid. Todos estos inmuebles serán financiados en parte con el *cashflow* generado por la compañía y en parte con créditos puente que, una vez finalizada la construcción y sean alquilados los inmuebles, se convertirán en créditos hipotecarios.

5.2.2.2. División de Promoción

Al cierre de 2004, Vallehermoso División de Promoción tenía una inversión en existencias de 2.084,5 millones de euros, correspondientes a la reserva de suelo (4.031.670 metros cuadrados sobre rasante, de los que el 91% es de uso residencial) por importe de 1.495,5 millones de euros y el resto, 589 millones de euros, a las obras en curso de las promociones que a dicha fecha se encontraban en marcha.

Las promociones de Vallehermoso División de Promoción, según los metros cuadrados sobre rasante que ocupan, tienen el siguiente desglose geográfico:

- Andalucía 18%
- Cataluña 13%
- Centro 18%
- Levante 13%
- Norte 25%
- Canarias 7%
- Galicia 7%

5.2.2.3. División de Concesiones

A cierre del ejercicio 2004, ITINERE Infraestructuras, S.A. contaba con cinco concesiones en distintos grados de desarrollo. La longitud de las autopistas en construcción es de 172 kilómetros, de los cuales un 35% corresponden a proyectos en España, entre los que se encuentra la primera concesión de suburbano de ITINERE Infraestructuras, S.A., la línea 1 del metro de Sevilla, con una longitud de 19 kilómetros. En el exterior destaca por su importancia los avances en la concesión de Vespucio Sur, vía de circunvalación principal de la capital de Chile y cuya puesta en marcha se espera realizar a finales de 2005.

La inversión total comprometida por SACYR VALLEHERMOSO en las autopistas en construcción asciende a 428,5 millones de euros.

La deuda afecta a las autopistas de peaje del Grupo SACYR VALLEHERMOSO es mayoritariamente financiación de proyectos, ya que los proyectos concesionales tienen unos flujos de caja estables, vinculados a la explotación de un servicio público, que permiten un alto nivel de apalancamiento. Dichos "Project finance" se buscan con anterioridad a la licitación del proyecto concesional, ya que es un factor clave de la operativa del negocio.

Durante el ejercicio 2004 se contrataron dos nuevas concesiones. Así, el consorcio en el que participa ITINERE Infraestructuras, S.A. -con un 35%- fue adjudicatario del concurso para el desarrollo y gestión de una concesión viaria en Costa Rica, concretamente el corredor San José-San Ramón, el de mayor tránsito del país centroamericano y que da acceso al Aeropuerto Internacional de San José, a la que se ha añadido la radial Santa Ana-Río Segundo. La longitud de la autopista es de 60 kilómetros y la de la radial de 5,8 kilómetros. El plazo de explotación de la concesión es de 25 años y comporta duplicar y mejorar la calzada existente, movilizand o una inversión total de 266 millones de dólares.

Además, en el mes de abril el Consell Insular de Mallorca adjudicó al consorcio en el que participa SACYR VALLEHERMOSO en un 40%, el desarrollo y la explotación de la autopista de peaje en sombra que une Palma de Mallorca con Manacor. El proyecto tiene una longitud de 41,7 kilómetros y la inversión prevista es de 116 millones de euros. El plazo de concesión es de 33 años y el tiempo de construcción estimado es de 27 meses. La sociedad concesionaria, además del canon de demanda en función del número de vehículos que circulen por la autopista, percibirá del gobierno regional pagos fijos durante los primeros siete años de concesión por 37 millones de euros. El tráfico estimado para el primer año de funcionamiento de la autopista es de 16.000 vehículos diarios.

Por su parte, Somage, a través de Somague Itinere, no tiene ninguna autopista en construcción ni en Brasil ni en Portugal.

5.2.2.4. División de Construcción

El área de construcción no tiene inversiones en curso, dada la naturaleza de su actividad.

5.2.2.5. División de Servicios

El área de servicios no tiene inversiones en curso.

5.2.3. Información sobre las principales inversiones futuras del emisor sobre las que se hayan adoptado compromisos en firme

Las inversiones futuras sobre las que hay compromisos en firme han quedado descritas en los epígrafes anteriores de este Apartado 5.

6. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

6.1. Actividades principales

6.1.1. Descripción y factores clave relativos al carácter de las operaciones del emisor y de sus principales actividades

SACYR VALLEHERMOSO está estructurado como un holding, titular de participaciones accionariales mayoritarias en las distintas sociedades especializadas, básicamente, en el desarrollo de cada uno de los negocios. Esta organización permite maximizar la eficiencia de equipos humanos y técnicos y recursos económicos y materiales. Las actividades son:

- (i) Actividad de construcción. Esta se desarrolla (a) en España, a través de la filial SACYR, S.A.U. (“**SACYR**”), entidad posicionada como una empresa constructora de reconocido prestigio ; (b) en Chile, a través de Sacyr Chile, S.A. (“**SACYR CHILE**”); (c) en Italia, a través de Sis, S.C.P.A. (“**SIS**”); y (d) en Portugal y Brasil, a través de Somague Engenharia (“**SOMAGE ENGENHARIA**”). El Grupo desarrolla de forma integral todo tipo de proyectos de obra civil y edificación, tanto pública como privada, con una estructura que le permite optimizar la ejecución de las obras, con un servicio continuo al cliente, con el cumplimiento de plazos previstos y el gusto por los detalles bien acabados, y siempre con rigurosidad presupuestaria
- (ii) Actividad de promoción inmobiliaria. El Grupo SACYR VALLEHERMOSO desarrolla la actividad de promoción inmobiliaria (a) en España, a través de Vallehermoso División de Promoción, S.A.U. (“**VALLEHERMOSO PROMOCIÓN**”) –con 7 direcciones territoriales y más de 30 delegaciones- y (b) en Portugal, a través de Somague Imobiliária, S.A. (“**SOMAGUE IMOBILIARIA**”). VALLEHERMOSO PROMOCIÓN es la primera promotora cotizada de España por cifra de negocios al cierre del ejercicio 2004, según la información económica referida al segundo semestre de 2004 remitida a la CNMV por las sociedades inmobiliarias cotizadas, con 1.069 millones de euros de cifra de negocios y 4.368 contratos de venta de viviendas firmados en 2004 y con una amplia oferta de viviendas de calidad en núcleos urbanos del interior, en la costa y en las zonas de ocio y turismo más exclusivas. La valoración de sus activos al cierre de 2004 superaba los 3.300 millones de euros.
- (iii) Actividad de alquiler y política patrimonial. Esta actividad se lleva a cabo principalmente a través de la filial Testa Inmuebles en Renta, S.A. (“**TESTA**”). TESTA es la segunda mayor empresa cotizada española por cifra de alquileres generados en España -175,2 millones de euros, según la información económica referida al segundo semestre de 2004 remitida a la CNMV por las sociedades inmobiliarias cotizadas, y se dedica exclusivamente al alquiler de sus edificios. TESTA cotiza en bolsa, y cuenta con un valor de activos de 3.100 millones de euros. TESTA cuenta con una amplia oferta de inmuebles de calidad ubicados en zonas estratégicas que abarca oficinas, hoteles, centros comerciales, locales, naves

industriales, viviendas libres y de protección oficial y residencias para la tercera edad.

- (iv) Concesiones. Itinere Infraestructuras, S.A. (“**ITINERE**”) aglutina las participaciones del Grupo SACYR VALLEHERMOSO en concesiones de autopistas y ferrocarril en España. Es el segundo operador en España por número de kilómetros explotados e ingresos por peaje percibidos, según figura en el informe anual elaborado por la Dirección General de Carreteras, organismo dependiente del Ministerio de Fomento. Adicionalmente, Somague Itinere, Concesoes de Infraestructuras, S.A. (“**SOMAGUE ITINERE**”) es la filial de Somague SGPS, S.A. (el “**Grupo SOMAGUE**”) dedicada a esta actividad.
- (v) Servicios. Valoriza Gestión, S.A.U. (“**VALORIZA**”) es la cabecera de un grupo de sociedades que desarrollan actividades complementarias a las anteriores y de alto valor añadido como gestión del ciclo integral del agua, el desarrollo de energías alternativas, actividades medioambientales (tratamiento y recogida de residuos, etc.) y multiservicio (facilities management, áreas de servicio, etc.). Adicionalmente, Somague Ambiente, S.A. (“**SOMAGUE AMBIENTE**”) es la filial del Grupo SOMAGUE dedicado a esta actividad.

Como se ha indicado, la Sociedad es una sociedad holding que se estructura a través de sociedades cabeceras de grupos que fundamentalmente aglutinan las distintas actividades del Grupo SACYR VALLEHERMOSO (SACYR, VALLEHERMOSO PROMOCIÓN, TESTA, ITINERE Y VALORIZA). Adicionalmente, la Sociedad es titular del Grupo SOMAGUE, que aglutina, a través de sus sociedades filiales, algunas de las actividades anteriores: (i) la actividad de construcción; SOMAGUE ENGENHARIA; (ii) la actividad de promoción; SOMAGUE IMOBILIARIA; (iii) la actividad de concesiones; SOMAGUE ITINERE; y (iv) la actividad de servicios; SOMAGUE AMBIENTE.

A lo largo de los apartados siguientes se describen las actividades del Grupo SACYR VALLEHERMOSO distinguiendo por tipo de actividad, e incluyendo en la actividad que corresponda la filial del Grupo SOMAGUE dedicada a dicha actividad, si bien los datos financieros relativos al Grupo SOMAGUE se aportan de forma separada.

No obstante lo indicado en los párrafos anteriores, conviene destacar que el 25 de enero de 2005, y con objeto de integrar las distintas unidades de negocio de Somague dentro de las distintas cabeceras divisionales del Grupo SACYR VALLEHERMOSO, con el fin de optimizar la gestión y estructura societaria del Grupo, se realizó la operación de compra de las sociedades de Somague SGPS, S.A. por parte de las cabeceras de negocio de SACYR VALLEHERMOSO. El detalle de la operación ha sido:

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

- En la división de servicios, Somague SGPS, S.A. ha vendido a VALORIZA Gestión, S.A. el 100% de las acciones de SOMAGUE AMBIENTE, por importe de 15.300.000 euros.
- En la de promoción inmobiliaria, Somague SGPS, S.A. ha vendido a VALLEHERMOSO DIVISIÓN, el 100% de las acciones de SOMAGUE IMOBILIARIA, por importe de 15.000.000 de euros.

Los datos (en miles de euros) más significativos por actividades del Grupo son los que se incluyen en los siguientes cuadros (téngase en cuenta lo indicado en los dos últimos párrafos del apartado 5.1.5 de este Documento de Registro para los datos relativos al ejercicio 2002):

SACYR	2002	2003	2004
Cifra de negocios	800.112	1.109.004	1.304.311
Ebitda	86.079	93.719	109.432
% Mg. Ebitda	10,8%	8,5%	8,4%
Beneficio Neto	174.133	71.607	63.094

VALORIZA	2002	2003	2004
Cifra de negocios	49.826	48.343	90.083
Ebitda	34	1.504	3.013
% Mg. Ebitda	-	3,1%	3,3%
Beneficio Neto	1.451	-1.363	-16

TESTA	2002	2003	2004
Cifra de negocios	143.814	181.604	191.983
Ebitda	102.626	140.182	146.193
% Mg. Ebitda	71,4%	77,2%	76,1%
Beneficio Neto	140.620	161.762	155.099

VALLEHERMOSO	2002	2003	2004
Cifra de negocios	679.331	969.463	1.069.278
Ebitda	163.400	201.915	211.415
% Mg. Ebitda	24,1%	20,8%	19,8%
Beneficio Neto	89.750	111.545	116.772

ITINERE	2002	2003	2004
Cifra de negocios	127.655	158.943	322.916
Ebitda	83.386	115.979	247.893
% Mg. Ebitda	65,3%	73,0%	76,8%
Beneficio Neto	25.740	42.388	12.997

SOMAGUE (*)	2002	2003	2004
Cifra de negocios	227.971	876.518	874.795
Ebitda	10.796	46.200	39.003
% Mg. Ebitda	4,7%	5,3%	4,5%
Beneficio Neto	1.104	8.871	8.732

(*) En 2004 y 2003 Integración global y en 2002 Integración proporcional.

Del total de las ventas del Grupo SOMAGUE para el ejercicio 2004, el 95,3% (833.9 millones de euros) correspondió a la actividad de construcción, 11,2 millones de euros, el 1,3%, a la actividad de promoción inmobiliaria y el resto a la actividad de servicios.

6.1.1.1. Actividad de Construcción (SACYR, S.A.U.)

Actividad

El Grupo SACYR VALLEHERMOSO basa su estrategia para esta actividad en la combinación de un estricto control de costes -con la máxima calidad y puntualidad en la prestación de servicios- con una presencia internacional selectiva, configurando siempre empresas locales en los mercados exteriores para así lograr la máxima rentabilidad posible. La apertura selectiva a nuevos mercados, y de esta forma, acudiendo a ellos como empresa local, diferencia al Grupo SACYR VALLEHERMOSO del resto de empresas constructoras, y no solamente ha significado una fórmula de crecimiento, tanto en facturación como en rentabilidad, sino que también ha fortalecido la estructura interna y le ha aportado indudables ventajas competitivas, además de incrementar su prestigio en el mercado.

Así, la actividad desarrollada por el Grupo SACYR VALLEHERMOSO en España se lleva a cabo por SACYR, en Portugal la realiza SOMAGUE ENGENHARIA, en Chile trabaja SACYR CHILE y en Italia, mercado al que se acaba de acceder, la empresa encargada del negocio es SIS.

En el Grupo SACYR VALLEHERMOSO, el objetivo es llevar la experiencia acumulada a cada proyecto. Aplicar los últimos avances tecnológicos. Aportar soluciones novedosas más eficaces y eficientes, y siempre con las medidas de prevención y protección necesarias para evitar y reducir todos los riesgos que surgen en el desarrollo de las obras.

En 2004 se ha producido un crecimiento de la facturación de la actividad de construcción del 10,3%, hasta alcanzar los 2.138,2 millones de euros, con el siguiente desglose:

Cifra de Negocios (*)	2002	2003	2004	%04/03
Obra Civil	780,2	1.233,8	1.525,3	23,6%
Edificación	238,3	704,9	612,9	-13,1%
TOTAL	1.018,4	1.938,7	2.138,2	10,3%

(*) Cifras en millones de euros.

En el ejercicio 2004 se ha alcanzado una cifra record de adjudicaciones, 2.676,4 millones de euros, con un crecimiento del 28,7% respecto de los 2.079,7 millones de euros adjudicados en 2003. En el siguiente cuadro se muestra la evolución de la cifra de las adjudicaciones de obra durante los ejercicios 2002, 2003 y 2004:

(Millones de euros)	ADJUDICACIONES			
	2002	2003	2004	%04/03
O. Civil España	476,8	777,0	854,3	10,0%
O. Civil Portugal	77,6	707,6	447,9	-36,7%
O. Civil Italia	0,0	0,0	637,4	
O. Civil Chile	11,7	108,8	60,2	-44,6%
O. Civil Costa Rica	0,0	0,0	51,5	
O. Civil otros países	2,7	1,6	4,8	190,9%
O. Civil	568,7	1.595,0	2.056,1	28,9%
Edificación España	303,8	288,2	419,5	45,5%
Edificación Portugal	12,4	145,1	160,9	10,9%
Edificación otros países	10,3	51,4	39,9	-22,3%
Edificación	326,5	484,7	620,3	28,0%
TOTAL	895,2	2.079,7	2.676,4	28,7%

Este importante crecimiento se debe a varios factores, tales como (i) la apertura de nuevos mercados en obra civil, Italia principalmente, (ii) la consecución de una cuota mayor en las adjudicaciones de la Administración Pública en España y (iii) la política de que sea SACYR quien ejecute entorno al 60% de las obras de las promociones residenciales que vende VALLEHERMOSO PROMOCIÓN, política que contribuye al crecimiento en edificación nacional, tanto por la contratación directa que VALLEHERMOSO PROMOCIÓN le adjudica, como porque ello ha permitido la implantación en nuevas zonas geográficas donde antes no se estaba presente.

El único mercado que ha tenido una evolución negativa ha sido el portugués, ya que Portugal atraviesa una situación difícil en este sector. Sin embargo, SOMAGUE ENGENHARIA ha sabido diversificar su ámbito territorial de actuación fuera de Portugal y ha potenciado su área de edificación -que en 2003, con las obras de los estadios de fútbol para el Campeonato Mundial de Fútbol de

2004, tuvo una especial relevancia-, por lo que se prevé que en los próximos años el desarrollo será más positivo.

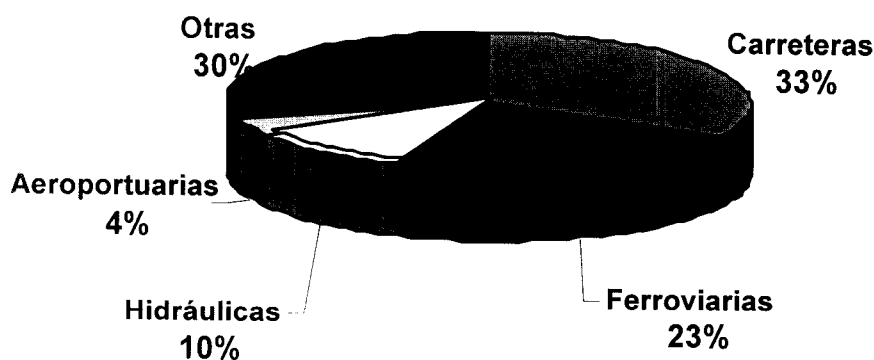
La vida media de la cartera de SACYR en el ejercicio 2004 ascendió a 20,9 meses, y durante 2003 ascendió a 19,8 meses.

1.- Obra civil

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

La obra civil representa un 76,1% de la actividad total de construcción realizada por el Grupo en cualquier ámbito geográfico. En España representa el 71,9% de la obra total ejecutada en el país, en Portugal el 71,5%, porcentaje que se eleva al 100% en Chile.

Durante el ejercicio 2004, la cifra de negocios alcanzó los 1.525,3 millones de euros, con un crecimiento respecto a 2003 del 23,6%. Destacan por su importancia las obras de carreteras y ferroviarias, que suponen un 56% del total de la facturación, tal y como puede apreciarse en el siguiente gráfico:



A continuación se muestra, desglosada por mercados geográficos, la evolución de la cifra de negocios de la obra civil durante los ejercicios 2002, 2003 y 2004:

(Millones de Euros)	POR MERCADO GEOGRÁFICO			
	2002	2003	2004	% 04/03
OBRA CIVIL				
España	534,1	778,8	841,5	8,1%
Portugal	149,6	377,9	551,6	46,0%
Chile	87,6	55,9	116,5	108,3%
Otros	8,9	21,2	15,7	-26,0%
TOTAL	780,2	1.233,8	1.525,3	23,6%

g) Obras de transporte vial

En España, durante el ejercicio 2004, se ha trabajado en la construcción, entre otras, de las siguientes obras:

- Tramo Los Corrales de Buelna-Molledo de la autovía Cantabria-Meseta, en Santander, con dos túneles dobles que totalizan 7,2 kilómetros y unas estructuras singulares, la del viaducto de Cieza y la del viaducto de Pedredo, de 960 metros de longitud, que se ha inaugurado el 1 de marzo de 2005.
- Variante de los Carneros de la N-430 en Badajoz, que incluye una estructura singular para el cruce del Río Guadiana de 560 metros de longitud, que se inauguró el 14 de marzo del año 2005.
- La Autopista de Peaje en sombra que une Palma de Mallorca con Manacor, de 41 kilómetros con un plazo de ejecución previsto de 27 meses.
- Las obras de mejora del enlace de la madrileña M-30 con la A-3 (Autovía del Mediterráneo) se ejecutarán en un plazo de 24 meses e incluyen la construcción de dos túneles para evitar el paso por Conde de Casal para conectar desde la M-30 con la A-3.
- Tramo Argamasilla de Calatrava - Puertollano del eje transversal Badajoz – Valencia (N-430).
- Autovía de Plasencia a Navalmoral de la Mata, tramo: Río Tiétar–Plasencia de 25 kilómetros de longitud, primera autovía construida por la Junta de Extremadura, para unir la Vía de la Plata y la A-5.

En Chile se encuentra en ejecución:

- La Autopista Vespucio Sur, concesión urbana en el centro de la capital chilena, de 24 kilómetros, que forma un anillo sur desde la avenida de Grecia hasta la Ruta 78. Entrará en funcionamiento a finales de 2005.
- El Acceso Nororiente a Santiago. Se trata de una ruta concesionada de una longitud aproximada de 22 kilómetros que transcurren por la periferia de Santiago de Chile, desde el Enlace Centenario, conectando con la vía Costanera Norte y con Américo Vespucio. El proyecto cuenta con 16,2 kilómetros de autopista de doble calzada con dos carriles cada una, cuatro

túneles dobles bidireccionales con una longitud total de 3,6 kilómetros y viaductos y puentes con una longitud de 1,7 kilómetros.

En Italia se realizará la construcción de la carretera entre Cesana y Claviere, en la provincia de Turín. El proyecto consiste en construir la variante de la carretera estatal de 6,2 kilómetros, incluidos los dos túneles que se construirán de 1,75 kilómetros y 1,25 kilómetros de longitud. El plazo de ejecución es de un año y cuatro meses.

En Costa Rica, se ha iniciado la construcción de la autopista de peaje del corredor San José-San Ramón, el de mayor tráfico del país centroamericano y que da acceso al Aeropuerto Internacional de San José, así como la radial Santa Ana-Río Segundo. La longitud de la autopista es de 60 kilómetros y la de la radial de 7,5 kilómetros.

En Portugal, se está construyendo:

- Autopista A1, Alargamento entre Averías e Santarem, construcción de un tercer carril en un tramo de 22 kilómetros de la autopista Lisboa-Oporto.
- Puente Europa en Coimbra, puente singular de gran belleza, atirantado asimétrico y con un único mástil. El vano mayor tiene 180 metros y la longitud total, incluidos los viaductos de acceso, es de 1.506 metros.

(ii) Obras ferroviarias

• **Alta velocidad**

Se encuentran actualmente en obras los siguientes tramos:

- De la red de AVE en Galicia, el Carballiño-Lalín, de 13,3 kilómetros de longitud entre las provincias de Orense y Pontevedra y que formará parte de la red gallega de alta velocidad. SACYR ha acudido al concurso junto con su filial, recientemente constituida, Osega, S.A. siendo esta concesión su primer contrato.
- La línea Córdoba-Málaga, con la construcción del Túnel de Abdalajís, de 7,1 kilómetros de longitud, para lo cual se ha adquirido y puesto en producción una tuneladora de doble escudo de 10 metros de diámetro, la primera íntegramente fabricada en España.
- El tramo Martorell-Barcelona de 4,5 kilómetros en Santa Coloma del Cervelló de la línea Madrid-Barcelona-Frontera Francesa, así como el tramo Sils-Riudellots en Gerona de 7,9 kilómetros de esa misma línea.
- En la línea Madrid-Barcelona-Frontera Francesa, además, se inicia en el ejercicio 2004 el tramo de una longitud de 4,76 kilómetros Llinars-Sant Celoni, en la provincia de Barcelona y, en la provincia de

Gerona, el tramo comprendido entre Massanes–Maçanet, de 5,184 kilómetros.

- En el itinerario del nuevo acceso ferroviario de Alta Velocidad a Levante se está trabajando en el subtramo III del tramo Alcira-Algemessí, de 8 kilómetros de longitud, y en el tramo Sax-Elda, en la provincia de Alicante.
- En la línea del nuevo acceso ferroviario al Norte y Noroeste se continúa la ejecución de uno de los túneles de Guadarrama del tramo Soto del Real-Segovia, de una longitud de 14 kilómetros, mediante tuneladora de doble escudo de 9,51 metros de diámetro.
- En la línea León-Asturias, se trabaja en la construcción del Túnel de Pajares de 10,2 kilómetros de longitud, que se realiza con máquina tuneladora de 9,88 metros de diámetro.

➤ **Metro**

En Madrid se han iniciado en el año 2004 las siguientes obras:

- Línea-1 y línea-4. Intercambiador de Chamartín, parque de Santa María.
- Línea-7 (Metrooeste a Coslada y San Fernando de Henares). Tramo Las Musas - M-40.
- La ampliación de los andenes en la estación de Lavapiés de la Línea 3.

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

- Tramo 1r, Aeroport-Parc Logístic. El subtramo tiene una longitud de 4.500 metros. Se construirán tres estaciones, de las que dos se realizan en el aeropuerto de Barcelona, una en la Terminal actual, y otra en la Nueva Terminal en construcción.
- L'Intercanviador de Sagrera Meridiana. La obra se sitúa en una de las principales arterias de entrada de Barcelona (la Avenida Meridiana), y consiste en la construcción de una estación intercambiador entre dos líneas de metro existentes (línea 1 y línea5) y la nueva línea 9 (actualmente en construcción).

En Sevilla se participa en la concesión y construcción del Metro de Sevilla, cuyo proyecto y obra se inició a finales del año 2003. Se trata de 18,9 kilómetros de vía, el 51% de los cuales está en superficie y el 49% en túneles, conectando Aljarafe Sur y Dos Hermanas, con un recorrido que consta de 23 estaciones. Esta línea debe estar en explotación en el verano de 2006.

En Portugal se está trabajando en:

- Metro de Oporto, red de metro ligero con cuatro líneas y 63 kilómetros en total. Tiene 63 estaciones en superficie y 11 subterráneas. Se han construido 7 kilómetros de túnel con tuneladora.
- Modernización de la línea del Norte Vila Franca de Xira Azambuja, línea de doble vía de nueva planta de 14 kilómetros de longitud para la Red Ferroviaria Nacional.

➤ **Ferrocarril**

En Italia, SIS se ha adjudicado el desdoblamiento ferroviario del tramo Palermo-Orleáns-Carini, proyecto que permitirá una mejora notable en el servicio. Además, se van a mejorar las estaciones por las que pasa el ferrocarril y se soterra una de ellas. El tramo tiene 19 kilómetros, de los cuales 8 son subterráneos y el resto falsos túneles. El plazo de ejecución es de cinco años y dos meses.

(iii) Obras hidráulicas

En el ejercicio 2004 destaca la finalización de los trabajos de la segunda conducción de abastecimiento de agua de Barrio Jarana-Ramal Norte, en Puerto de Santa María y Puerto Real (Cádiz).

Asimismo, en el ejercicio 2004 se encontraban, y aún continúan, en ejecución diversas obras, entre las que destacan:

- En la cuenca del Júcar se está trabajando en la conducción Júcar-Vinalopó, correspondiente al Tramo VII de la Balsa de San Diego.
- Modernización de la zona regable de Guadalcazín en Cádiz, con una superficie de 12.000 hectáreas.
- Margen derecha del Bembézar en Hornachuelos y Lora del Río, con una superficie regable de 12.000 hectáreas.
- Obras de regadío de la Herrera y Los Llanos en Albacete, para aprovechamiento de recursos del trasvase Tajo-Segura.
- Obras de abastecimiento de Aguas de Sora-La Loteta (Zaragoza).
- Obras para el canal de Navarra.
- Impulsión desde la desaladora de Carboneras hasta la conducción Almanzora-Poniente Almeriense.
- Saneamiento Integral del Aljarafe, incluyendo colectores en el margen derecho del río Guadalquivir, tramo III, consistente en un colector de tubería

de poliéster de 1.000 milímetros de diámetro que recoge las aguas residuales de los pueblos del Aljarafe y los conduce a la futura depuradora.

(iv) Obras aeroportuarias

En el ejercicio 2004 destaca la realización de diversas actuaciones, ya finalizadas, en la nueva pista de aterrizaje 15R-33L de la ampliación del aeropuerto Madrid-Barajas de 3.500 metros de longitud y con un movimiento de tierras de 29 millones de metros cúbicos.

Asimismo, en el ejercicio 2004 se encontraban, y aún encuentran, en ejecución diversas obras, entre las que destacan:

- En la ampliación del aeropuerto de Barcelona están muy avanzadas las obras de prolongación de la pista 07L-25R y las calles de rodadura asociadas.
- En el aeropuerto Madrid-Barajas, las plataformas para patio de contenedores de Iberia y para entrenamiento de bomberos junto al Servicio de Extinción de Incendios de la pista 15/33 y el túnel de servicios aeroportuarios de conexión entre la Terminal 4 y el Satélite del aeropuerto, de 600 metros de longitud y formado por seis conductos de diez metros de ancho por cuatro de altura. Por uno de ellos circula el tren que lleva los pasajeros al Satélite, por tres las cintas de mercancías y por los dos últimos el tráfico interno del aeropuerto.
- Asimismo, está en ejecución el nuevo aeropuerto de Ciudad Real, habiéndose terminado la galería de servicio y el movimiento de tierras, y estando previsto que dé comienzo próximamente la pavimentación.

(v) Adjudicaciones

La siguiente tabla muestra las principales obras adjudicadas durante el ejercicio 2004:

Principales obras adjudicadas (*)	2004
Desdoblamiento Palermo-Orleans	554,2
Conexión M-30 con A-III	147,2
L-1 y L-4 Metro Madrid	135,8
AVE Carballino-O rixo Lalín	115,8
Carretera Cesana-Claviere	83,2
Concesión Américo Vespucio (Chile)	60,3
L-7 Metro Madrid	60,2
Corredor San José (Costa Rica)	51,5
Linea 9 Metro Barcelona	37,6
AVE Madrid-Levante, Sax-Elda	36,3
Desdoblamiento C-715 Manacor	35,8

Principales obras adjudicadas (*)	2004
AVE Madrid-Barna, Llinars-S. Celoni	31,6
Autovía Argamasilla de Calatrava	30,3
AVE Madrid-Barna, Masanet-Maçanet	26,7
S. Vicente ABeledo-Regovide	24,5
Conducción Jucar - Vinalopó	22,4
A-8 Tramo Abeledo-Regovide	18,1
Urb. Sector H-12 Reus	15,2
Otras	569,4
Obra Civil	2.056,1

(*) Cifras en millones de Euros.

2.- Obra Edificación

En el ámbito de la edificación el Grupo desarrolla obras de edificación no residencial (hoteles, centros de servicios empresariales, museos, centros comerciales y de ocio, restauración de edificios, oficinas, cárceles, etc.) y edificación residencial.

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

Edificación	2002	2003	2004	% 04/03
Residencial	109,3	159,9	207,8	29,9%
No residencial	128,9	545,0	405,1	-25,7%
TOTAL	238,2	704,9	612,9	-13,0%

(*) Cifras en millones de Euros.

La caída producida en Portugal, tras la culminación de los estadios de fútbol que estuvieron en construcción durante 2004, hace que la cifra total en edificación presente una reducción del 13,0% hasta los 612,9 millones de euros.

En el ejercicio 2004, destaca la finalización de las siguientes edificaciones:

- En el mes de septiembre, la residencia hotelera y centro de formación para el Grupo Santander en Boadilla del Monte (Madrid), obra que consiste en la construcción de un centro de formación, con auditorio y anfiteatro, así como un edificio de uso hotelero para estancias de duración limitada.
- En el mes de diciembre, el hotel Xeresa Golf en Alicante, con un total de 460 habitaciones, repartidas en el complejo de alto standing formado por un hotel de cinco estrellas lujo y otro de cuatro estrellas.
- En el mes de abril, las obras de rehabilitación integral del Hotel Corintia Alfa en Lisboa (31.900 metros cuadrados).

- La Casa da Música do Porto, cuya estructura de fachada sólo se hace estable con la construcción del forjado del techo.
- El Palacio da Justicia da Sintra, esta obra de diferentes tribunales del sistema judicial portugués, Administrativo, Fiscal, Civil y de Familia, con un área de construcción de 33.000 metros cuadrados, es el mayor complejo judicial construido en Portugal. El plazo de ejecución merece destacarse, pues ha sido de 20 meses.
- El centro empresarial de la Plaza de España en Lisboa, constituido por dos edificios de oficinas para el Banco Nacional de Crédito y Banco Totta, con una superficie construida de 67.000 metros cuadrados.

Asimismo, se relacionan a continuación algunas de las obras más significativas que se encontraban, y aún continúan, en ejecución durante 2004:

- La ampliación de la escuela técnica de ingeniería de la Universidad Autónoma de Barcelona. El proyecto es para tres edificios, de los cuales uno será para laboratorio, otro para docencia y el tercero para investigación de un proyecto de la Agencia Espacial Europea.
- El centro Hospitalario de alta resolución de Utrera, en Sevilla, con una superficie de 9.244 metros cuadrados y un plazo de ejecución previsto de 23 meses.
- La terminal del nuevo aeropuerto de Ciudad Real.
- Obras de la nueva área terminal del aeropuerto de Madrid-Barajas y de la cubierta de la misma, con una superficie construida de 495.000 metros cuadrados. La cubierta de aluminio es de doble curvatura, tipo Kalzip.
- La nueva Iglesia de la Santísima Trinidad de Nuestra Sra. del Rosario en Fátima. Es una obra de planta circular de 125 metros de diámetro y de 35.673 metros cuadrados.

Principales obras adjudicadas

La siguiente tabla recoge las principales obras de edificación adjudicadas en 2004:

Principales obras adjudicadas (*)	2004
Viviendas adjudicadas Vallehermoso	142,4
Viviendas VPP Parla	40,4
Con. 2*F. inf.+290Hab.	33,7
Hospital Pediátrico de Coimbra	30,0
Construcción 290 viviendas	27,6
Amp. Terminal aeropuerto Menoría	26,0
Nueva Basílica en Fátima	16,1

Principales obras adjudicadas (*)	2004
Maternidad Lucrecia Paim	15,6
Viviendas Almeria	14,2
Biblioteca Universidad A. Neto	14,1
Rehabilitación Puerto de Praia Terceira	13,8
Hotel Riu Funana	11,8
Rehabilitación 137 viviendas	11,0
Estação da Trindade	8,4
Hospital Alta Resolución de Utrera	7,7
Conjunto habitacional Miramar	7,5
Aachan Puaza Amadora	7,0
E.T. Univer. Aut. de Barcelona	7,0
Centro Saude S. Vicente	5,9
Otras Edificaciones	180,2
Edificación	620,3

(*) Cifras en millones de Euros.

3.- Cartera de obra de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondiente a los tres últimos ejercicios

De esta forma la evolución de la cartera, es decir, de obras adjudicadas pendientes de ser ejecutadas, en los últimos años queda como sigue:

(Millones de euros)	POR MERCADO GEOGRÁFICO		
	2002	2003	2004
CARTERA DE OBRA			
España	1.496,3	1.839,2	1.970,5
Portugal	267,3	968,8	784,0
Chile	139,0	285,4	198,7
Italia	0,0	0,0	637,4
Costa Rica	0,0	0,0	51,5
Otros Países	29,7	107,6	89,9
TOTAL	1.932,3	3.200,9	3.732,0

6.1.1.2. Actividad de Promoción Inmobiliaria (VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.U.)

Actividad

VALLEHERMOSO PROMOCIÓN es la compañía del Grupo especializada en la actividad de promoción residencial, sector que ha demostrado en 2004 que sigue siendo uno de los motores de la economía española.

Su actividad se basa en una decidida política de adquisición de suelos -tras un pormenorizado estudio de viabilidad- y su posterior gestión urbanística, un control exhaustivo de los proyectos técnicos y económicos de la obra y un adecuado proceso de comercialización.

Viviendas como las 4.584 iniciadas durante 2004, en 51 promociones en las que se realiza un exhaustivo control de calidad que abarca desde el desarrollo técnico del proyecto hasta la utilización de materiales de primeras marcas y que se inicia desde la adquisición del suelo.

La compañía opera principalmente con viviendas de primera residencia, en núcleos urbanos y durante 2004, VALLEHERMOSO PROMOCIÓN ha avanzado en su plan de participar en el negocio de segunda residencia o viviendas en costa y ha adquirido diversos terrenos en los que desarrollar grandes proyectos asociados a campos de golf y ocio vacacional para su posterior venta.

La implantación de VALLEHERMOSO PROMOCIÓN en toda España a través de sus 7 direcciones territoriales y cerca de 30 delegaciones es otra de sus ventajas competitivas en el mercado.

Reserva de Suelo

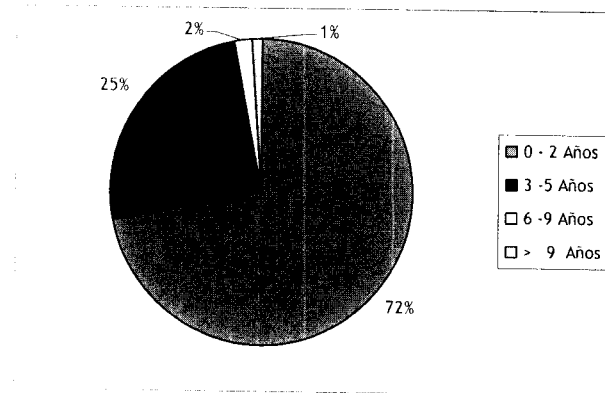
VALLEHERMOSO PROMOCIÓN, con el objetivo de asegurar una actividad creciente con altos márgenes de rentabilidad, ha comprometido durante 2004 inversiones superiores a 600 millones de euros en suelo en distintos estados de urbanización. Al cierre del ejercicio 2004, la reserva de suelo ascendía a 4.031.670 metros cuadrados edificables sobre rasante, de los que un 91% corresponden a uso residencial. Esta superficie permitirá la construcción de 24.000 viviendas, lo que representa asegurar en óptimas condiciones la actividad de más de 5 años para la compañía.

En la siguiente tabla se recoge la evolución de la reserva de suelo en los ejercicios 2002, 2003 y 2004:

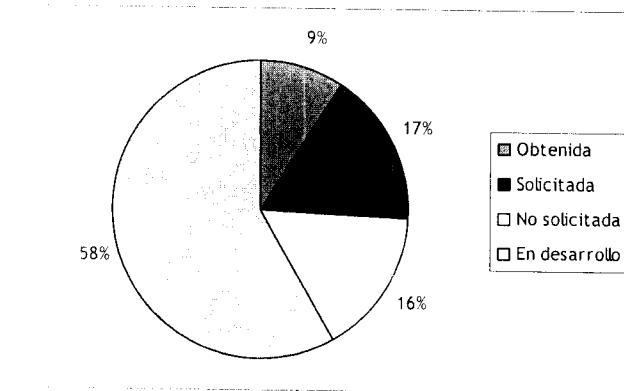
RESERVA DEL SUELO	2002	2003	2004
Importe (Mil. Euros) (Valor de existencias a precio de coste)	759,3	1.102,5	1.495,5
M ²	2.660.225	3.213.174	4.031.670
Años	4,0	4,6	5,4

A continuación se incluyen unos gráficos explicativos de la reserva de suelo de VALLEHERMOSO PROMOCIÓN:

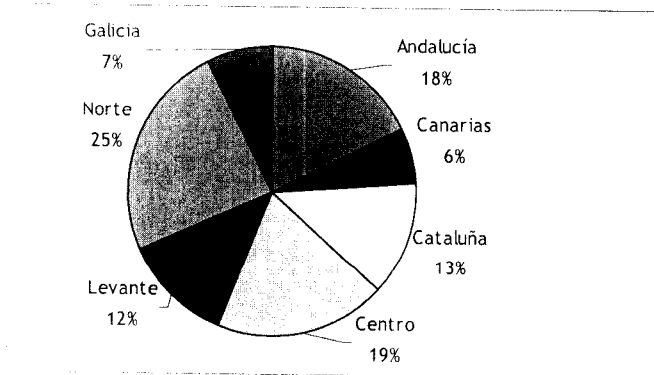
Suelo: Antigüedad (desde fecha de adquisición)



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



Suelo: Área Geográfica



Valoración de Activos Inmobiliarios

El valor de los activos inmobiliarios de VALLEHERMOSO PROMOCIÓN y sus filiales a 31 de diciembre de 2004, según valoración realizada por la firma independiente C.B. Richard Ellis, asciende a 3.339,7 millones de euros, con un incremento del 44,1% respecto a 2003. Las plusvalías latentes ascienden a 1.319,9 millones de euros.

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

(Millones de euros)	POR TIPO DE ACTIVO			
	2002	2003	2004	% 04/03
ACTIVOS INMOBILIARIOS				
Suelo	1.069,3	1.646,7	2.480,7	50,6%
Otros activos	706,7	670,9	859	28,0%
TOTAL	1.776,0	2.317,6	3.339,7	44,1%

Circuito económico de la actividad de promoción

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

- estudio de la compra de suelo basado en estudios técnicos, financieros y comerciales;
- gestión urbanística en un plazo adecuado;
- desarrollo técnico, proyectos, concurso y adjudicación de obra;
- ejecución de la promoción y comercialización; y
- entrega de viviendas.

Hemos analizado anteriormente la política de suelo realizada por VALLEHERMOSO PROMOCIÓN. Describimos a continuación la actividad realizada en 2004, analizándola en cada Dirección Regional, con lo que se obtiene una perspectiva de la diversificación geográfica.

1.- Andalucía

El ámbito territorial en que esta dirección regional desarrolla su actividad abarca la comunidad Andaluza, con delegaciones en Granada, Málaga y Sevilla, Almería y Cádiz.

En el siguiente cuadro se recoge información acerca de las promociones iniciadas, terminadas, vendidas y contabilizadas de esta delegación:

Andalucía	Ubicación	Iniciada		Terminada		Vendidas		Contabilizadas como cifra de negocios 2004	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Promoción									
Verazul	Almería			86	7.985	60	9,3	82	12,2
Mirador de San Cayetano	Córdoba	35	7.654			16	4,4		
Atalaya de S. Lazaro	Granada					22	7,4		

Andalucía	Ubicación	Iniciada		Terminada		Vendidas		Contabilizadas como cifra de negocios 2004	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Campo de la Salud I y II	Granada	152	26.394	50	10.534	95	19,7	49	9,7
Bahía Litoral	Málaga	90	15.583	70	11.211	90	20,9	69	13,2
Forum Residencial I	Málaga	94	18.972			77	16,4		
Los Monteros Coast	Málaga			9	2.690			7	8,7
Residencial Vallesol	Málaga			110	18.495	35	7,8	110	22,2
Torres de S. Andrés	Málaga			92	19.362	37	15,5	89	34,2
Alameda S. Francisco	Sevilla			72	10.769			70	5,8
Bulevar Residencial	Sevilla	60	10.353			8	1,7		
Edificio Contadores	Sevilla	46	6.092	80	12.156	41	3,0	80	8,8
El Olivar de Aljamar	Sevilla	210	40.662	226	43.389	258	51,2	226	42,1
Salado Residencial	Sevilla			46	8.174			46	13,4
Suelo							2,7		
Locales y otras							0,7	26	9,6
TOTAL ANDALUCÍA 2004		687	125.710	841	144.765	739	160,7	854	179,9

2.- Canarias

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

En el siguiente cuadro se recoge información acerca de las promociones iniciadas, terminadas, vendidas y contabilizadas de esta delegación:

Canarias	Ubicación	Iniciada		Terminada		Vendidas		Contabilizadas como cifra de negocios 2004	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Residencial Las Palmeras	Gan Canaria					68	13,8	73	15,1

Canarias	Ubicación	Iniciada		Terminada		Vendidas		Contabilizadas como cifra de negocios 2004	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Residencial Las Ramblas Golf	Gran Canaria			63	8.167	27	5,9	23	3,6
Balcón del Terde	Tenerife	32	3.589			4	0,7		
Jardines del Terde	Tenerife					103	16,7		
Residencial Bellamar	Tenerife					19	4,3	19	4,3
Residencial Castellano	Tenerife	182	22.446			43	4,5		
Residencial IV Torres	Tenerife			54	8.831			54	9,9
Residencial Los Fres	Tenerife					1	0,1		
Suelo									
Locales y otras						43	5,5	8	3,0
TOTAL CANARIAS 2004		214	26.035	117	16.998	308	51,5	177	35,9

3.- Cataluña

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

En el siguiente cuadro se recoge información acerca de las promociones iniciadas, terminadas, vendidas y contabilizadas de esta delegación:

Cataluña	Ubicación	Iniciada		Terminada		Vendidas		Contabilizadas como cifra de negocios 2004	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Castelar	Barcelona			49	6.950	32	7,3	39	7,5
Golf del Maresme	Barcelona					8	4,7		
La Guinardera	Barcelona	60	7.880			34	9,3		
Mediterranea Residencial	Barcelona	120	18.749			52	18,6		
Miradors de Gelida	Barcelona					58	4,8		
Mollet Estación	Barcelona			180	42.789	92	24,9	180	43,9

Cataluña	Ubicación	Iniciada		Terminada		Vendidas		Contabilizadas como cifra de negocios 2004	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Montcada	Barcelona	82	15.420			20	4,1		
Nou Sant Andreu	Barcelona			95	12.956	3	0,4	95	13,8
Forre Nova Diagonal Poble Nou	Barcelona					84	31,0		
Carretera Barcelona	Gerona			80	11.875	54	10,7	77	15,8
Pardinyes	Lérida					34	7,1	34	7,1
Príncipe de Viana	Lérida	49	5.920			31	4,6		
El Molinar	Mallorca	64	9.411			48	9,8		
Las Brisas de Son Verí	Mallorca					18	4,5	18	4,5
Residencial Son Xigala	Mallorca					17	5,5	17	5,5
Abat Oliva	Tarragona					34	5,9	34	5,9
Nou Salou	Tarragona	60	9.603			25	5,7		
Suelo							13,3		12,8
Locales y otras						2	1,6	6	5,8
TOTAL CATALUÑA 2004		435	66.983	404	74.570	646	173,8	500	122,6

4.- Centro

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

En el siguiente cuadro se recoge información acerca de las promociones iniciadas, terminadas, vendidas y contabilizadas de esta delegación:

Centro	Ubicación	Iniciada		Terminada		Vendidas		Contabilizadas como cifra de negocios 2004	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Residencial Atalaya	Ciudad Real			38	5.302	33	5,2	44	7,0
105 D. Ramón del Cruz	Madrid			46	13.486			46	33,7
Condes del Val	Madrid					1	1,9	1	1,9
El Mirador de	Madrid	96	19.780			68	30,3		

Centro	Ubicación	Iniciada		Terminada		Vendidas		Contabilizadas como cifra de negocios 2004	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
la Dehesa									
El Mirador de Palacio	Madrid	70	15.259	125	27.009	70	29,5	114	48,3
El Mirador del Encinar	Madrid			121	20.913	34	16,3	105	45,5
Las Lomas de Montecarmelo	Madrid	98	17.748			21	10,0		
Los Altos de la Villa	Madrid	122	15.826			102	39,2		
Monte Hermoso	Madrid	105	13.793	287	41.111	123	37,8	284	81,4
Parque Golf	Madrid			200	34.096	1	0,3	200	46,7
Paseo del Molino	Madrid					22	6,6		
Res. Valcasa de Valdemoro	Madrid	105	15.421			92	16,3		
Residencial el Capricho	Madrid			48	8.755			48	17,6
Residencial Enebro	Madrid					25	9,7	25	9,7
Residencial Valderrivas	Madrid			43	5.681	8	2,3	43	10,7
Rivas Vaciamadrid	Madrid					11	1,9		
Señorío del Pinar	Madrid			143	35.606	53	31,0	63	36,7
Valdelasfuentes	Madrid			48	4.334	3	0,2	48	3,9
Villacisneros	Madrid	296	51.833			173	49,9		
Vega Real	Salamanca					22	3,1	22	3,1
Suelo							0,5		
Locales y otras						1	10,6		5,0
TOTAL CENTRO 2004		892	149.660	1.099	196.293	863	302,6	1.043	351,2

5.- Galicia

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

En el siguiente cuadro se recoge información acerca de las promociones iniciadas, terminadas, vendidas y contabilizadas de esta delegación:

Galicia	Ubicación	Iniciada		Terminada		Vendidas		Contabilizadas como cifra de negocios 2004	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Parque Ronda	La Coruña	135	23.261	53	15.838	39	9,2	9	5,9
Residencial San Amaro	La Coruña			81	12.616	28	5,9	71	14,0
Pintor José Frau	Pontevedra					33	6,2		
Residencial Augusta	Pontevedra	37	7.126			5	0,9		
Suelo									
Locales y Otras							0,3		0,2
TOTAL GALICIA 2004		172	30.387	134	28.454	105	22,5	80	20,1

6.- Levante

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

En el siguiente cuadro se recoge información acerca de las promociones iniciadas, terminadas, vendidas y contabilizadas de esta delegación:

Levante	Ubicación	Iniciada		Terminada		Vendidas		Contabilizadas como cifra de negocios 2004	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Hoya de San Ginés	Albacete					18	1,8		
Pº de la Cuba	Albacete			21	6.516			21	6,0
Residencial Córcega	Albacete	39	10.406			11	3,0		
Residencial Porto Fino	Albacete	132	19.690			47	8,8		
Maisonave	Alicante	39	6.095			7	1,6		
Mare Nostrum	Alicante	96	14.942			57	11,8		
Puerta Mítica	Alicante					47	9,0		
Residencial Puerto Pesquero	Alicante			99	18.228	6	1,4	99	21,7
Avda. Valencia	Castellón					76	7,0		
Edificio Miramar	Castellón	53	9.917			26	6,7		
Els Lledoners	Castellón			16	6.534			2	1,2
Puerta de las	Castellón			45	10.537	3	0,8	42	12,0

Levante	Ubicación	Iniciada		Terminada		Ventidas		Contabilizadas como cifra de negocios 2004	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Artes									
Residencial las Azaleas	Castellón					6	1,7		
Ribalta Park	Castellón					35	6,0		
San Jaume	Castellón	108	18.493	60	9.026	18	4,2	54	11,7
Los Arrayanes	Murcia	42	7.734			20	5,0		
Residencial Juan Carlos I	Murcia			82	17.136	8	2,4	76	18,1
Villamagna	Murcia	37	11.693			14	4,6		
Almirante Cruilles	Valencia			96	11.640			94	12,9
Campos Eliseos	Valencia					53	18,3		
Edificio Perival	Valencia					77	19,3		
Nova Benicalap	Valencia	46	6.334	161	22.743	146	27,4	159	28,0
Porta de Picassent	Valencia					36	4,5		
Vera II	Valencia					55	5,5		
Suele									
Locales y otras						5	4,9	8	4,6
TOTAL LEVANTE 2004		592	105.304	580	102.360	771	155,7	555	116,2

7.- Norte

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

En el siguiente cuadro se recoge información acerca de las promociones iniciadas, terminadas, vendidas y contabilizadas de esta delegación:

Norte	Ubicación	Iniciada		Terminada		Ventidas		Contabilizadas como cifra de negocios 2004	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Zabalzana	Álava	52	9.480			38	11,9		
Edificio	Asturias			80	10.136	18	3,1	80	11,4

Norte	Ubicación	Iniciada		Terminada		Vendidas		Contabilizadas como cifra de negocios 2004	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Avenida Pumarín									
Edificio El Prado	Asturias					2	0,4	2	0,4
Jardines de Vinjoy	Asturias					3	0,6	3	0,6
Murano Parque	Asturias	142	18.338			58	11,9		
Ribera de la Florida	Asturias	138	19.181	92	12.212	69	10,0	92	11,4
El Alto de Fuentecillas	Burgos					5	1,0	5	1,0
El Mirador del Parral	Burgos					3	0,7	3	0,7
Granja Avícola	Burgos	59	8.850			26	4,7		
Aureola Residencial	Cantabria			60	9.618	18	3,6	57	10,0
Bellavista	Cantabria	59	10.537			24	6,8		
Herrera Oria	Cantabria			88	11.880	12	1,9	88	12,4
Peñacastillo	Cantabria	24	5.124	20	4.002	13	3,0	14	3,0
San Martín	Cantabria			58	8.533			58	7,9
Torreavega	Cantabria	88	15.488			8	1,6		
Ategorrieta	Guipúzcoa	36	6.779			16	7,7		
El Arco de Logroño	La Rioja	40	5.512	40	5.512	32	6,6	32	6,6
Edificio Ridruejo	León					7	9,2	7	9,2
La Torre	León	77	15.271			36	6,0		
Nuevo Ártica Residencial	Navarra	95	15.320			43	8,2		
Parque Fluvial S. Jorge	Navarra	36	5.708			22	5,3		
Arco de Ladrillo	Valladolid	34	5.125			6	2,1		
Pinar del Jalón	Valladolid	52	9.673			32	5,8		
Residencial la Solana	Valladolid					3	1,2	3	1,2
Residencial Los Retamares	Valladolid					5	1,4	5	1,4
Residencial Panama	Valladolid			71	12.109	18	4,4	79	14,3
Villa del Prado	Valladolid	138	20.271			4	1,0		
Abandoibarra	Vizcaya	165	35.656			8	4,6		

Norte	Ubicación	Iniciada		Terminada		Ventidas		Contabilizadas como cifra de negocios 2004	
		Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
Bentazarra	Vizcaya					27	6,4	27	6,4
Mirivilla	Vizcaya			126	18.273	63	15,7	117	23,9
Padre Larramendi	Vizcaya			126	24.398	48	15,3	78	24,7
Torre Zuloko	Vizcaya			112	18.570	66	16,4	79	19,7
Arbol del Paraíso	Zaragoza	94	23.462			18	4,6		
Plaza Mozart	Zaragoza			87	15.615	27	7,5	84	20,0
Residencial Azucarera	Zaragoza	263	45.443	181	26.072	148	38,5	175	37,3
Sueto							14,1		12,8
Locales y Otras						10	1,9	30	4,6
TOTAL NORTE 2004		1.592	275.218	1.141	176.930	936	245,1	1.118	240,9

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

	Iniciada		Terminada		Ventidas		Contabilizadas como cifra de negocios	
	Uds	M ²	Uds	M ²	Uds	Mil. €	Uds	Mil. €
TOTAL CENTRO 2004	892	149.660	1.099	196.293	863	302,6	1.043	351,2
TOTAL ANDALUCÍA 2004	687	125.710	841	144.765	739	160,7	854	179,9
TOTAL CATALUÑA 2004	435	66.983	404	74.570	646	173,8	500	122,6
TOTAL CANARIAS 2004	214	26.035	117	16.998	308	51,5	177	35,9
TOTAL GALICIA 2004	172	30.387	134	28.454	105	22,5	80	20,1
TOTAL LEVANTE 2004	592	105.304	580	102.360	771	155,7	555	116,2
TOTAL NORTE 2004	1.592	275.218	1.141	176.930	936	245,1	1.118	240,9
TOTAL 2004	4.584	779.297	4.316	740.370	4.368	1.111,9	4.327	1.066,8
TOTAL 2003	4.101	722.720	4.373	760.331	3.833	943,05	4.206	969,46

Adicionalmente, en el ejercicio 2004 se han contabilizado 2,5 millones de euros en concepto de servicios, lo que totaliza una cifra de negocios de VALLEHERMOSO PROMOCIÓN de 1.069,3 millones de euros.

Por otro lado, la cifra de negocios proveniente de la actividad inmobiliaria realizada por SOMAGUE IMOBILIARIA en Portugal asciende a 11,2 millones de euros.

En el año 2004, las ventas de viviendas comprometidas en firme (independientemente del momento en el que se contabilicen) ascendieron a 1.111,9 millones de euros, un 17,9% más que en 2003.

El número de viviendas vendidas en el ejercicio fue de 4.368 unidades, un 14% más que en 2003, con un incremento medio del precio de venta en torno al 10%. Hay que destacar que las viviendas de VALLEHERMOSO PROMOCIÓN, tanto por su buena localización como por su calidad, ya se encuentran en la parte alta de la tabla de precios de las viviendas de nivel medio-alto.

Las ventas comprometidas pendientes de contabilizar en la cuenta de resultado a 31 de diciembre de 2004 ascienden a 772,8 millones de euros, un 7,4% más respecto a la misma fecha de 2003, en España y 22,0 millones de euros en Portugal.

En el siguiente cuadro se muestra la evolución en España de las viviendas iniciadas, terminadas, comprometidas y contabilizadas durante 2002, 2003 y 2004:

	2002	2003	2004	% 04/03
Viviendas Iniciadas (M2)	610.661	722.720	779.297	7,8%
Viviendas Iniciadas (Uds)	3.686	4.101	4.584	11,8%
Viviendas Terminadas (M2)	525.917	760.331	740.370	-2,6%
Viviendas Terminadas (Uds)	3.085	4.373	4.316	-1,3%
Ventas Comprometidas (Mill. euros)	877,6	943,1	1.111,9	17,9%
Ventas Contabilizadas (Mill. euros)	679,3	969,5	1.069,3	10,3%

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

VENTAS COMPROMETIDAS (Mill. euros)	2002		2003		2004		% 04/03	
	VENTAS	MARGEN*	VENTAS	MARGEN*	VENTAS	MARGEN*	VENTAS	MARGEN*
Suelo y otros productos	42,2	14,0	41,5	2,8	30,6	4,3	-26,2%	55,2%
Promoción	835,4	205,0	901,6	218,7	1.081,3	273,0	19,9%	24,8%
TOTAL	877,6	219,0	943,1	221,5	1.111,9	277,3	17,9%	25,2%

* Margen directo (incluye solo costes operativos directos)

Para completar su gama de productos, VALLEHERMOSO PROMOCIÓN está haciendo un esfuerzo por aumentar su presencia en todas las ciudades españolas de más de 100.000 habitantes con su producto habitual de nivel medio-alto y con otros de inferior precio al alcance de un mayor número de potenciales clientes, con el objetivo de aumentar la cuota de mercado. Además, las actuaciones en costa con la promoción de grandes complejos *resort* con atractivos de ocio como campos de golf empezarán a dar sus frutos a medio plazo.

6.1.1.3. Actividad de Patrimonio Inmobiliario (TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.)

El Grupo SACYR VALLEHERMOSO desarrolla la actividad de alquiler y política patrimonial a través de su filial TESTA, sociedad cotizada de la que el Grupo ostenta un 99,33%.

TESTA posee una destacada capacidad de generación de ingresos recurrentes gracias al largo periodo de vida de sus activos en explotación y de su cartera de clientes, lo que le faculta para crear valor de manera sostenida en el tiempo. A su vez, el potencial de revalorización que poseen sus activos inmobiliarios permite añadir plusvalías adicionales a los ingresos por renta generados.

En este contexto, TESTA mantiene un proceso de crecimiento continuado, apoyado en su perfil promotor, lo que le permite desarrollar desde el origen el producto objeto de explotación y alcanzar rentabilidades superiores a las registradas en el mercado.

La cartera está centrada en usos terciarios, oficinas y centros comerciales, aunque mantiene una posición selectiva en otros como hoteles, residencias de la tercera edad, logística, etc., en diversas localizaciones y en activos de elevada demanda.

Asimismo, la rotación de activos maduros se contempla, siempre que su realización genere fondos disponibles para nuevas inversiones de mayor rentabilidad y su permanencia en cartera no permita estimar potencial de revalorización significativo en el futuro.

Actividad

1.- Alquileres

TESTA tiene un patrimonio en arrendamiento de 1.371.642 metros cuadrados, de los que 1.032.670 metros cuadrados son sobre rasante y 338.972 metros cuadrados constituyen el bajo rasante.

A continuación se desglosan los ingresos de alquileres de TESTA por productos:

(Millones de euros)	POR PRODUCTO					
	2002	% (*)	2003	% (*)	2004	% (*)
ALQUILERES						
Oficinas	83,8	58,2%	115,6	64,8%	115,1	61,2%
Comerciales	30,1	20,9%	30,8	17,3%	34,6	18,4%

(Millones de euros)	POR PRODUCTO						
	ALQUILERES	2002	% (*)	2003	% (*)	2004	% (*)
Hoteles		7,3	5,1%	9,8	5,5%	15,7	8,3%
Naves Industriales		7,0	4,9%	8,8	4,9%	9,6	5,1%
Viviendas		14,1	9,8%	10,9	6,1%	9,5	5,0%
Residencias 3ª Edad		0,1	0,1%	1,2	0,7%	2,7	1,5%
Aparcamientos		1,5	1,0%	1,4	0,8%	0,8	0,4%
TOTAL		143,8	100,0%	178,5	100,0%	188,0	100,0%

(*) Porcentaje sobre total por alquileres

En el ejercicio 2004 se han facturado además 3,9 millones de euros en concepto de servicios prestados por gestión de patrimonios inmobiliarios, con un crecimiento del 22,6% frente a los 3,1 millones de euros facturados por este mismo concepto en 2003, por lo que la cifra de negocios total de TESTA asciende a diciembre de 2004 a 191,9 millones de euros, frente a los 181,6 millones de euros registrados al cierre de 2003.

A) Distribución geográfica

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

Ingresos por Alquileres	POR MERCADO GEOGRÁFICO						
	ALQUILERES	2002	%(*)	2003	%(*)	2004	%(*)
Madrid		90,5	62,89%	104,8	58,73%	106,0	56,40%
Cataluña		23,2	16,16%	28,5	15,99%	33,2	17,63%
Miami (EE.UU.)		5,8	4,03%	13,0	7,29%	12,8	6,82%
Andalucía		7,7	5,32%	11,6	6,48%	12,4	6,60%
Balcares		4,5	3,13%	4,9	2,73%	5,8	3,08%
Asturias		3,5	2,44%	3,2	1,77%	3,5	1,87%
Restos		8,7	6,02%	12,5	7,01%	14,3	7,61%
TOTAL		143,8	100,0%	178,5	100,0%	188,0	100,0%

(*) % sobre total por alquileres

A continuación se muestra la evolución de los factores explicativos de la variación de los ingresos por alquileres:

	2002	2003	2004	% 04/03
Ingresos (Mill. euros)	143,8	178,5	188,0	5,3%
Superficie Ocupada Media (M ²)	1.134.358	1.315.350	1.311.936	-0,3%
Ingreso Unitario Medio (€/m ² /año)	126,8	135,7	141,0	3,9%
Superficie Alquilable Media (M ²)	1.216.270	1.401.771	1.376.927	-1,8%

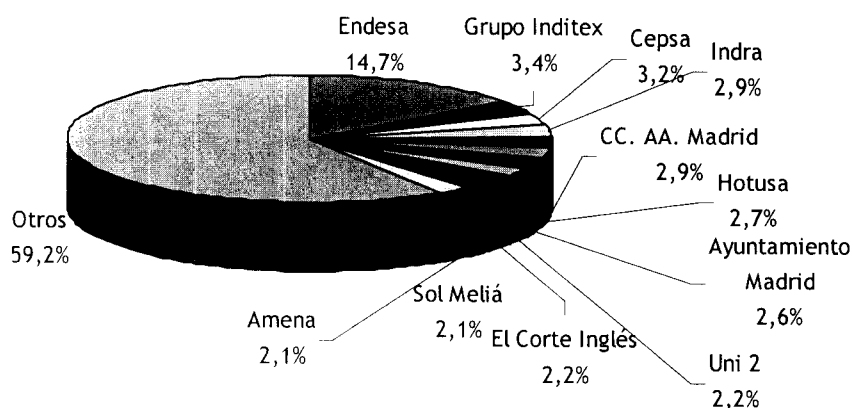
	2002	2003	2004	% 04/03
Grado de Ocupación Medio (%)	93,3%	93,8%	95,3%	1,6%

B) Inquilinos y ocupación

La posición de TESTA en activos de alta calidad, sus buenas ubicaciones y un tipo de cliente de elevada solvencia, ha permitido durante el último ejercicio mantener una tasa de ocupación media de un 95,3%, muy superior al nivel medio registrado en nuestros mercados principales de Madrid y Barcelona.

A este respecto es destacable la importancia de la cartera de clientes, cuya calidad y largo plazo de duración, junto con la personalización de los inmuebles en muchos casos, ha permitido el desarrollo de un fuerte vínculo con los clientes y dotar de una destacada fortaleza y estabilidad a la cartera de ingresos y a la ocupación de los inmuebles.

Por lo que respecta a su calidad y solvencia, cabe destacar que los 10 principales clientes suponen un 38,9% de los ingresos por alquileres, como se detalla a continuación:



En cuanto al porcentaje de ocupación, a 31 de diciembre de 2004 se encontraba en un nivel satisfactorio, llegando al 96,7% en viviendas, al 94,5% en oficinas y al 97,1% en centros comerciales. En industrial alcanzaba el 98,5%, y por lo que se refiere a los hoteles y residencias para la tercera edad, la totalidad de ellos estaban arrendados a sus gestores.

El grado de ocupación del Mellon Financial Center, edificio de oficinas de TESTA ubicado en Miami (Estados Unidos), ha alcanzado el 93,3% tras las últimas operaciones de arrendamiento con American Express, Telefónica USA Data y los bufetes de abogados Hogan & Hartson y Wallace Bauman. TESTA ha firmado nuevos contratos de alquiler por 7.036 metros cuadrados en total. Ello ha supuesto una mejora en la tasa de ocupación de oficinas que pasa del 92,1% en 2003 al 94,5% en 2004.

2.- Productos

A) Arrendamientos de oficinas

A continuación se relacionan los principales inmuebles a 31 de diciembre de 2004 propiedad de TESTA:

INMUEBLE	SUP. M²	PLAZAS PARKING
Campo de las Naciones	37.692	663
Ática 7	23.395	502
Raqueta	16.000	335
Edificio O'donnell	27.679	436
Castellana 83-85	14.633	271
Príncipe de Vergara 187	10.732	165
Alcalá 45	18.655	40
Complejo Princesa	33.668	
Los Jacintos	14.553	256
Edificio Endesa	54.849	1.253
Pedro Valdivia 10	6.568	89
Juan de Mariana 17	3.366	60
Edificio Indra	33.718	853
Edificio Amena	18.058	457
MADRID	313.566	5.380
Muntadas I	24.406	640
Muntadas II	3.783	82
Paseo Gracia 56	8.212	32
Sant Cugat	15.374	219
Paseo Gracia 28	3.212	37
Edificios Endesa	16.494	94
Diagonal 605	14.795	217
Diagonal 514	9.721	76
BARCELONA	95.997	1.397
RESTO DE ESPAÑA	39.148	229
Mellon Financial Center	48.378	1.105
MIAMI (EE.UU.)	48.378	1.105
TOTAL	497.089	8.111

B) Arrendamientos de centros comerciales

Cada día los centros comerciales atraen a un mayor número de consumidores. En 2004 han sido más de 1.100 millones de personas las que han visitado los centros comerciales en España.

La cartera de centros comerciales de TESTA a 31 de diciembre de 2004 estaba compuesta por:

CENTRO	LOCALIDAD	SUP. M²	Nº LOCALES
Larios	Málaga	21.530	125
Porto Pi	Palma de Mallorca	19.400	124
Los Fresnos	Gijón	17.332	90
Centro Oeste	Madrid	10.893	113
Parque Corredor	Madrid	37.703	140
Princesa	Madrid	13.202	21
Lakua	Vitoria	12.966	38
TOTALES		133.026	651

En el ejercicio 2004 el centro comercial Los Fresnos de Gijón ha sido galardonado con el Diploma de Finalista de los “2004 European Shopping Center Awards” en la categoría de reformas y ampliación de centros comerciales. Este galardón lo entrega la Asociación Internacional de Centros Comerciales (ICSC Europe) y distingue a los mejores centros comerciales europeos.

También en 2004 TESTA ha adquirido 41 locales comerciales (2.688 metros cuadrados de superficie básica alquilable) en el centro comercial Centro Oeste de Majadahonda (Madrid).

C) Arrendamientos de naves industriales

La actividad industrial y logística no sólo necesita espacios amplios donde desarrollar su labor. En la actualidad, la proximidad a las grandes ciudades y a las vías rápidas de comunicación es, también, una exigencia para la ubicación de sus instalaciones.

TESTA, haciéndose eco de esta realidad, es propietaria de naves a pie de la autovía de Madrid-Barcelona, y entre sus clientes se encuentran las principales compañías del sector logístico.

A continuación se relacionan los principales complejos industriales propiedad de TESTA a 31 de diciembre de 2004:

NAVE	LOCALIDAD	SUP. M²
Centro logístico	Coslada (Madrid)	35.934
Centro logístico	Azuqueca Henares (Guadalajara)	27.995
Centro logístico	Alovera (Guadalajara)	39.879
Centro logístico	Cabanillas del Campo (Guadalajara)	70.134
Centro logístico	Pedrosa (Zaragoza)	21.579
Centro logístico	Lliça de Vall (Barcelona)	17.909
TOTALES		210.430

D) Arrendamientos de viviendas

El precio de la vivienda supone un importante freno para la pronta emancipación de los jóvenes en España, así como para una mayor movilidad geográfica laboral. TESTA responde a este problema con viviendas libres y de protección oficial en alquiler.

A continuación se relacionan los principales inmuebles destinados al arrendamiento de viviendas a 31 de diciembre de 2.004 propiedad de TESTA.

INMUEBLE	SUP. M ²	PLAZAS PARKING	VIVIENDAS
Plaza Castilla	20.609		302
Conde Xiquena 17	1.664	14	15
Alcorcón	10.750	182	159
Pavones Este	7.574	115	104
Valdebernardo	7.030	100	94
Leganés	6.864	103	80
Ussera	11.958	148	148
Varas	228	1	2
MADRID	66.677	663	904
Sta. María Benquerencia	10.327	103	103
TOLEDO	10.327	103	103
Benta Berri	18.744	277	255
SAN SEBASTIÁN	18.744	277	255
TOTAL	95.748	1.043	1.262

E) Arrendamientos de hoteles

A continuación se relacionan los principales hoteles propiedad de TESTA a 31 de diciembre de 2004:

INMUEBLE	CADENA	SUP. M ²	HABITACIONES	CATEGORÍA
Puerta Castilla	Silben	13.180	262	****
Eurostars Gran Madrid	Hotusa	3.581	100	****
MADRID		16.761	362	
Eurostars Grand Marina	Hotusa	20.030	278	*****
Tryp Barcelona Aeropuerto	Sol Meliá	10.125	205	****
BARCELONA		30.155	483	
Tryp Oceanic	Sol Meliá	9.308	197	****
VALENCIA		9.308	197	
Tryp Alameda	Sol Meliá	6.000	136	****
Tryp Ierez	Sol Meliá	4.637	98	****
ANDALUCÍA		10.637	234	
TOTAL		66.861	1.140	

F) Arrendamientos de residencias de la tercera edad

Dentro de su política de diversificación, TESTA ha apostado por una nueva línea de producto: las residencias de tercera edad. Todas ellas se encuentran arrendadas, y cabe mencionar las siguientes:

INMUEBLE	SUP. M²	HABITACIONES	CAMAS
Getafe	8.377	196	196
La Moraleja	4.829	96	140
El Viso	3.600	95	119
MADRID	16.806	387	455
Puente de Piedra	6.881	153	221
ZARAGOZA	6.881	153	221
Faro de Hércules	5.829	117	134
LA CORUÑA	5.829	117	134
TOTAL	29.516	657	810

G) Arrendamiento de plazas de garaje

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

A continuación se especifica el desglose por sectores del patrimonio de inmuebles en arrendamiento de TESTA a 31 de diciembre de 2004:

LUGAR	VIVIENDAS		OFICINAS (inquilinos)		COMERCIAL (inquilinos)		INDUSTRIAL		PLAZAS GARAJE		HOTELES		RESIDENCIAS 3ª EDAD		TOTALES	
	M²	Unidades	M²	Unidades	M²	Unidades	M²	Unidades	M²	Unidades	M²	Unidades	M²	Unidades	M²	Unidades
Madrid	66.677	904	313.566	86	61.798	200	35.934	11	239.408	7.657	16.761	2	16.806	3	750.950	8.863
Cataluña	0	0	99.225	109	0	0	14.909	1	46.097	1.397	30.155	2	0	0	190.386	1.509
Andalucía	0	0	25.124	7	21.530	116	0	0	7.424	160	10.637	2	0	0	64.715	285
Valencia	0	0	0	0	0	0	0	0	597	26	9.308	1	0	0	9.905	27
Baleares	0	0	0	0	19.400	105	0	0	0	0	0	0	0	0	19.400	105
Asturias	0	0	0	0	17.332	68	0	0	0	0	0	0	0	0	17.332	68
Zaragoza	0	0	10.796	2	0	0	21.579	1	1.884	70	0	0	6.881	1	41.140	74
Toledo	10.327	103	0	0	0	0	0	0	2.864	103	0	0	0	0	13.191	206
San Sebastián	18.744	255	0	0	0	0	0	0	7.938	277	0	0	0	0	26.682	532
Vitoria	0	0	0	0	12.966	33	0	0	0	0	0	0	0	0	12.966	33
Guadalajara	0	0	0	0	0	0	138.008	9	0	0	0	0	0	0	138.008	9
Galicia	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5.829	1	5.829	1
Miami	0	0	48.378	28	0	0	0	0	32.760	1.105	0	0	0	0	81.138	1.133
TOTALES	95.748	1.262	497.089	232	133.026	522	210.430	22	338.972	10.795	66.861	7	29.516	5	1.371.642	12.845
%SUPERFICIE	7,0%		36,2%		9,7%		15,3%		24,7%		4,9%		2,2%		100%	

OCUPACIÓN	VIVIENDAS		OFICINAS (inquilinos)		COMERCIAL (inquilinos)		INDUSTRIAL		PLAZAS GARAJE		HOTELES		RESIDENCIAS 3ª EDAD		TOTALES	
	M²	% total	M²	% total	M²	% total	M²	% total	M²	% total	M²	% total	M²	% total	M²	% total
SUPERFICIE	95.748	7.0%	497.089	36.2%	133.026	9.7%	210.430	15.3%	338.972	24.7%	66.861	4.9%	29.516	2.2%	1.371.642	100.0%
ALQUILADA	92.605	96.7%	469.564	94.5%	129.123	97.1%	207.217	98.5%	315.809	93.2%	66.861	100.0%	29.516	100.0%	1.310.695	95.6%
VACÍA	3.143	3.3%	27.525	5.5%	3.903	2.9%	3.213	1.5%	23.163	6.8%	0	0.0%	0	0.0%	60.947	4.4%

OCUPACIÓN (M²)	2002	2003	2004
SUPERFICIE	1.292.803	1.429.177	1.371.642
ALQUILADA	1.221.059	1.342.057	1.310.695
VACÍA	72.744	87.120	60.947

Obras en proyecto

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

(Millones de euros)	POR PRODUCTO			
	OBRAS EN CURSO	M ² s/r	Inversión Total	Rentas Esperadas
Oficinas	49.051	239,1	16,8	7,0%
C. Comerciales	44.776	86,3	8,5	9,9%
3ª Edad	52.777	90,8	5,6	6,2%
Residencial	9.318	17,0	0,8	4,9%
Hotel	33.200	190,3	9,3	4,9%
TOTAL 2004	189.122	623,5	41,0	6,6%
TOTAL 2003	178.291	541,9	35,1	6,5%

Valoración de Activos Inmobiliarios

El valor de los activos inmobiliarios del Grupo TESTA a diciembre de 2004, según valoración realizada por C.B. Richard Ellis, asciende a 3.099,9 millones de euros. Esta valoración representa un aumento del 13,3% respecto a la de 2003. La estructura del valor de los activos inmobiliarios por tipo de activo es la siguiente:

(Millones de euros)	POR TIPO DE ACTIVO			
	2002	2003	2004	% 04/03
ACTIVOS INMOBILIARIOS				
Inmuebles en Renta	2.248,1	2.561,7	2.678,9	4,6%
Otro inmovilizado	188,6	175,5	421,1	139,9%
TOTAL VALOR ACTIVOS	2.436,7	2.737,2	3.099,9	13,3%
TOTAL VALOR CONTABLE	1.603,8	2.063,4	2.274,3	10,2%

A) Inmuebles en renta

Los activos en explotación en régimen de alquiler a 31 de diciembre de 2004 han sido valorados en 2.678,9 millones de euros lo que supone un incremento del 4,6% respecto a la valoración de 2003. La valoración homogénea de la superficie de los inmuebles en explotación se incrementa en un 6,7% y el incremento corresponde a la diferencia entre los nuevos activos puestos en alquiler y los enajenados en el año.

La estructura de la valoración por producto es la siguiente:

(Millones de euros)	POR PRODUCTO			
	2002	2003	2004	% 04/03
INMUEBLES EN RENTA				
Oficinas	1.341,8	1.653,8	1.723,9	4,2%

(Millones de euros)	POR PRODUCTO			
	2002	2003	2004	% 04/03
INMUEBLES EN RENTA				
Hoteles	108,0	145,4	153,6	5,6%
Comercial	347,9	373,7	413,9	10,8%
Viviendas	303,4	227,3	196,9	-13,4%
Industrial	108,3	105,4	112,3	6,5%
Resto	38,8	56,1	78,3	39,5%
TOTAL	2.248,1	2.561,7	2.678,9	4,6%

El método de valoración empleado por C.B. Richard Ellis para los Activos de Alquiler es el de descuento de flujos de caja, para el que ha establecido los siguientes supuestos:

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

B) Otro Inmovilizado

La valoración del suelo, existencias, sociedades participadas y de la obra en curso para proyectos de alquiler asciende a 421,1 millones de euros, superior a la del ejercicio precedente en un 139,9% pese a haberse trasladado a inmuebles en explotación aquéllos cuya construcción ha finalizado en el ejercicio (dos residencias para la tercera edad). Este incremento se debe básicamente a:

- La compra producida en 2004 del suelo para la futura Torre SyV situada en el Paseo de la Castellana, a la que se ha hecho referencia en el apartado 5.2.1.2 de este Documento de Registro.
- La adquisición al ayuntamiento de Madrid de suelo en Valdebebas. Además, también al ayuntamiento se le vendió el edificio de Capitán Haya 41 y se le compró el inmueble de oficinas sito en la calle Alcalá 45 de Madrid.

Rotación de Activos Inmobiliarios

Las ventas más significativas de activos patrimoniales fueron:

- El edificio de oficinas Capitán Haya 41 en Madrid por un importe de 132,9 millones de euros, con un margen de 51,8 millones de euros.

Un solar por un importe de 36,2 millones de euros y que, dada su antigüedad en el activo del Grupo, aportó un elevado margen de 29,3 millones de euros.

A continuación se incluye un cuadro explicativo con las cifras de ventas y su resultado en los ejercicios 2002, 2003 y 2004:

(Millones de euros)	2002		2003		2004		% 04/03	
	VENTAS	MARGEN*	VENTAS	MARGEN*	VENTAS	MARGEN*	VENTAS	MARGEN*
Capitán Haya 41					132,9	51,8		
Solar Meco					36,2	29,3		
Edificio Philips			79,0	40,5				
Princesa 3			58,2	46,0				
Emilio Jiménez Millas 2			12,7	10,0				
Otros	191,5	76,8	33,1	27,2	4,9	3,6		
TOTAL	191,5	76,8	183,0	123,7	173,9	84,7	-5,0%	-31,5%

* Margen directo (incluye solo costes operativos directos)

6.1.1.4. Actividad de Concesiones de Infraestructuras (ITINERE INFRAESTRUCTURAS, S.A.)

Actividad

El desarrollo de la actividad concesional de Grupo SACYR VALLEHERMOSO se realiza a través de ITINERE, cabecera de un amplio grupo de concesionarias de infraestructuras –básicamente de autopistas de peaje-, en España y en Chile. Además, se cuenta con presencia añadida en Portugal y Brasil, a través de SOMAGUE ITINERE, como cabecera de SACYR VALLEHERMOSO en los mercados de habla portuguesa, y en Costa Rica, donde en 2004 ITINERE se ha adjudicado la primera concesión de autopista de peaje.

ITINERE y sus filiales cuentan con participaciones en autopistas en España, Chile, Portugal, Brasil y Costa Rica. La siguiente tabla resume las participaciones que el Grupo SACYR VALLEHERMOSO tiene en el sector de concesiones a 31 de diciembre de 2004:

SOCIEDAD	AUTOPISTA	TRAMO	% PARTICIP.	MÉTODO CONS.	TOTAL KM.
AVASA	AP-68	Bilbao - Zaragoza	50,00%	Prop	294,4
Audasa	AP-9	Ferrol - Euy	70,00%	Global	215,1
Audemasa	AP-15	Inurzun - Tudela	35,00%	Global	112,6
Accesos de Madrid	R-3, R-5, M-50	M-40 - Arganda/Navalcamero	21,66%	P. Eq	90,3
Aucalsa	AP-66	León - Campomanes	70,00%	Global	86,8
Henarsa	R-2	M-40 - Guadalajara	7,50%	P. Eq	61,3
Aunor	M-50	M-50 (N-I, N-II y M-40)	7,50%	P. Eq	19,0
Acega	c-415	Alcantarilla - Caravaca	100,00%	Global	62,0
Autopistas Madrid Sur	AP-53	Santiago de Compostela - Alto de Santo Domingo	15,66%	P. Eq	56,7
	R-4	M-40 - Ocaña	7,00%	P. Eq	52,6
	M-50	M-50 (N-II, N-IV)	7,00%	P. Eq	40,9
Autoestradas	AG-55	A Coruña - Carballo	70,00%	Global	32,6
	AG-57	Puxeiros - Val Minor	70,00%	Global	25,0
					1.149,3
S.C. del Elqui	R-5 Norte	Lo Vilos - La Serena	72,66%	Global	228,7
S.C. de los Lagos	R-5 Sur	Río Bueno - Puerto Montt	96,43%	Global	135,2
S.C. Rutas del Pacífico	R-68	Santiago - Valparaíso	50,00%	Prop	141,6
S.C. Red Vial Litoral Central	F-90	Algarrobo - Casablanca	50,00%	Prop	33,4
	NCC	Cartagena - Algarrobo	50,00%	Prop	24,1
	F-962-G	Variante Las Pataguas	50,00%	Prop	22,4
					585,4
Lusoponte		Puente Vasco de Gama	17,21%	P. Eq	17,2
Autoestradas del Atlántico	A-8 Sur	Puente 25 de abril	17,21%	P. Eq	3,3
	A-8 Norte	Cril - Caldas da Rainha	20,00%	P. Eq	81,0
	A-15	Caldas da Rainha - Leira	20,00%	P. Eq	49,0
Vía Litoral	ER-101	Caldas da Rainha - Satarém	20,00%	P. Eq	40,0
		Ribeira Brava - Machico - Caniçal	12,00%	I.F.	44,2
					234,6
					PORTUGAL

SOCIEDAD	AUTOPISTA	TRAMO	% PARTICIP.	MÉTODO CONS.	TOTAL KM.
Triângulo do Sol Via Norte	SP-326	Matao - Bebedouro	50,00%	P. Eq	86,3
	SP-333	Sertãozinho - Borborema	50,00%	P. Eq	129,4
	SP-310	Sao Carlos - Mirasol	50,00%	P. Eq	226,5
	SP-330	Ribeirão Preto - Igarapara	12,36%	I.F.	131,2
	SP-325	Ribeirão Preto - Anel Viário Sur	12,36%	I.F.	8,0
	SP-328	Avda. Bandeirantes - Via Anhanguera	12,36%	I.F.	13,9
	SP-322	Ribeirão Preto - Bebedouro	12,36%	I.F.	83,0
	BRASIL				
TOTAL EN EXPLOTACIÓN 2004					2.647,6
TOTAL EN EXPLOTACIÓN 2003					2.374,9
S.C. Pamasa Metro Sevilla S.C.J.A.	c-715	Palma-Manacor	40,00%	P. Eq	41,7
		Línea 1 Metro Sevilla - 23 estaciones	27,83%	P. Eq	19,0
ESPAÑA					60,7
Autopistas Metropolitanas Acceso Nororiente		Américo Vespucio - Avda. Grecia	50,00%	Prop	24,0
		Acceso Nororiente	100,00%	Global	21,5
CHILE					45,5
S.C. Autopistas del Valle, S.A.		San José / Aeropuerto - San Ramón	35,00%	P. Eq	65,8
COSTA RICA					65,8
TOTAL EN CONSTRUCCIÓN 2004					172,0
TOTAL EN CONSTRUCCIÓN 2003					244,6
TOTAL 2004 (explotación y construcción)					2.819,6
TOTAL 2003 (explotación y construcción)					2.619,4

ITINERE ha consolidado en el año 2004 su posición como segundo operador de autopistas en España, con 1.149,3 kilómetros de autopistas en explotación, que se ha visto reforzada con la adquisición adicional de un 20% del capital del grupo ENA, hasta alcanzar un 70% de participación.

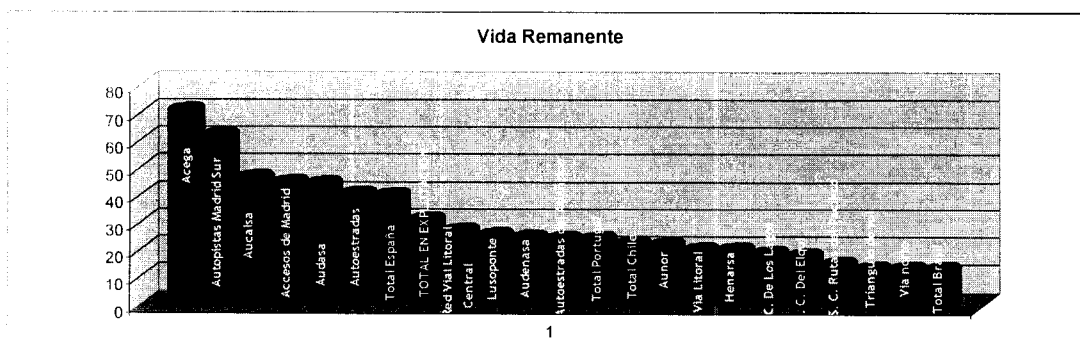
Asimismo, se ha conseguido mantener el ritmo de nuevas adjudicaciones respecto al nivel alcanzado en el ejercicio anterior. Durante el año se obtuvieron dos nuevas concesiones, la autopista Palma–Manacor en la isla de Mallorca y la primera concesión en Costa Rica, con el tramo San Jose-San Ramón. Con ello, ITINERE tiene participación en un total de 24 concesiones, de las cuales 19 se encuentran operativas y 5 en distintos grados de desarrollo. Esta actuación demuestra el marcado carácter promotor del Grupo, que acompaña a la destacada experiencia de ITINERE como operador de una amplia cartera de concesiones en explotación.

La orientación futura se enfoca en mantener la expansión en nuevos mercados geográficos con sólidos fundamentos y fuerte potencial de crecimiento en la demanda y uso de las infraestructuras. Este es el caso de Grecia, Irlanda, México y a medio plazo, en el seno de la UE, hacia países del Este de Europa.

Mención aparte merece el mercado en España. El nuevo plan estratégico de inversiones en infraestructuras de transporte, el PEIT, contempla movilizar una inversión total de más de 241.000 millones de euros, de los que cerca de un 20%, en torno a 45.000 millones de euros, serán en su mayoría de aportación privada por parte de promotores concesionales. El amplio marco del plan, de aplicación prevista en el periodo 2006/2020, permite estimar un gran potencial de crecimiento para ITINERE, dada su posición relevante y de probada capacidad como promotor.

Además, se mantiene el objetivo de incrementar nuestra posición en aquellas concesiones en donde existe elevado potencial de valor añadido. Esto cristalizó en 2004 en la adquisición practicada de un 20% adicional del capital del subgrupo ENA.

A continuación se muestra la vida remanente de las distintas concesiones del Grupo SACYR VALLEHERMOSO:



De este modo, ITINERE afianza su objetivo de combinar para los próximos años una cartera sólida, con un amplio periodo de vida remanente en sus concesiones,

que es como media de 40 años en 2004 para España, 24 para Portugal, 22 años para Chile y 13 para Brasil, junto con nuevas adjudicaciones. Esto permite continuar la política de invertir el excedente de fondos generados por una cartera ya consolidada en nuevos proyectos.

Autopistas en Explotación

Las vías en explotación de ITINERE se ubican en España y Chile y, a través de SOMAGUE ITINERE, se explotan distintas concesiones en Portugal y Brasil. El conjunto de concesiones operativas del Grupo sumaban un total de 2.647,6 kilómetros a diciembre de 2004. Así, de un total de 2.819,6 kilómetros en régimen de concesión, un 93,9% se encuentran abiertos al cierre del ejercicio 2004.

En el ejercicio 2004, se han inaugurado 189,4 kilómetros, los correspondientes a Autopistas Madrid Sur R-4 (M-40 Ocaña) con 52,6 kilómetros y Accesos de Madrid R-3, R-5 (M-40 Arganda/Navalcarnero) con otros 90,3 kilómetros puestos en servicio. Además, se ha completado la entrada en funcionamiento de la concesionaria Chilena Red Vial Litoral Central, que con 46,5 nuevos kilómetros facilita la unión de la capital de Chile con San Antonio, principal puerto del país.

Durante el ejercicio 2004 continuó el esfuerzo por mantener un elevado nivel de servicio a nuestros clientes, apoyado en los modernos sistemas de comunicación y mantenimiento habilitados en todos los tramos en operación. Este esfuerzo conjunto ha permitido reducir la siniestralidad registrada en las concesiones del Grupo a lo largo del ejercicio 2004.

I.- Tráfico

Durante el ejercicio 2004 las autopistas explotadas por las sociedades del Grupo SACYR VALLEHERMOSO han experimentado una evolución global positiva del número de tránsitos. La intensidad media diaria (“**IMD**”) se ha incrementado respecto del año anterior un 3,8%. A esta favorable situación contribuye la favorable evolución económica, así como la apertura de nuevos tramos.

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

TRÁFICO	IMD INTERANUAL			
	2002	2003	2004	% 04/03
ESPAÑA				
Avasa	12.358	12.843	13.499	5,1%
Aunor	8.408	9.881	10.455	5,8%
Aucalsa	7.696	8.049	8.736	8,5%
Audasa	20.787	21.958	22.565	2,8%
Audenasa	14.194	14.883	15.803	6,2%
Autoestradas (AG-55)	10.885	11.554	12.262	6,1%
Autoestradas (AG-57)	6.426	6.887	7.435	8,0%

TRÁFICO	IMD INTERANUAL			
	2002	2003	2004	% 04/03
CHILE				
R-5 Norte El Elqui	3.090	3.045	3.139	3,1%
R-5 Sur Los Lagos	6.576	6.290	6.539	4,0%
Rutas del Pacífico	14.031	15.968	15.752	-1,4%
Red Vial Litoral Central	0	0	2.064	
PORTUGAL				
Auto Estradas del Atlántico	14.614	14.940	15.491	3,7%
Lusoponte	210.899	215.109	222.321	3,4%
Via Litoral	26.864	27.777	30.137	8,5%
BRASIL				
Friangulo do Sol	36.060	34.468	36.209	5,1%
Via Norte	38.940	38.304	39.047	1,9%

La apertura en diciembre de 2003 del último tramo concesional adjudicado a Audasa, el acceso norte a Ferrol y el tramo de Tuy-Rebullón con 24,7 kilómetros adicionales en explotación, sitúa el crecimiento de la IMD en un 2,8%. Excluido el efecto de dicha apertura, el tráfico ha crecido el 12,7%. Lo mismo ocurre con Red Vial Litoral Central, cuyo dato no es comparable ya que el de 2004 incluye nuevos tramos (F-962-G Variante Las Pataguas y NCC).

En España, ajustado el efecto producido por la apertura de nuevos tramos en Audasa en 2003, el tráfico creció por encima del 5%, muy superior al crecimiento medio de la economía.

2.- Ingresos por peaje

Los ingresos por peaje crecieron un 103,2% en 2004, hasta alcanzar los 322,9 millones de euros.

A continuación se incluye una tabla con las cifras de negocio de las concesiones del Grupo en España y Chile, ya que los ingresos de las autopistas portuguesas y brasileñas se contabilizan por el método de puesta en equivalencia, y por tanto, no se incluyen en la cifra de negocios:

(Millones de euros)	CIFRA DE NEGOCIOS			
AUTOPISTA	2002	2003	2004	% 04/03
Avasa	54,0	57,8	62,7	8,6%
Auner	0,0	4,7	10,0	113,6%
Aucalsa	0,0	6,5	30,7	375,3%
Audasa	0,0	25,3	117,1	363,6%
Audenasa	0,0	8,0	34,0	323,9%
Autoestradas	0,0	2,3	10,7	369,1%
Otras	0,0	3,3	1,9	-42,7%

(Millones de euros)	CIFRA DE NEGOCIOS			
AUTOPISTA	2002	2003	2004	% 04/03
ESPAÑA	54,0	107,7	267,1	147,9%
R-5 Norte El Elqui	24,3	17,2	18,9	9,5%
R-5 Sur Los Lagos	26,2	19,0	16,9	-11,1%
Rutas del Pacifico	23,3	14,5	15,4	6,3%
Red Vial Litoral Central	0,0	0,5	1,5	205,7%
Otras			3,2	
CHILE	73,7	51,2	55,8	9,0%
TOTAL	127,7	158,9	322,9	103,1%

Este incremento se debe a varios factores:

- Por un lado, a la expansión orgánica registrada del negocio, tanto por el incremento del tráfico de usuarios, como por el efecto de la revisión tarifaria anual. En 2004, las concesionarias aplicaron a las tarifas una subida en torno al 3,5% para compensar el efecto de la inflación.
- Por otro, a la aportación de un año completo de las autopistas del Grupo ENA frente a los tres meses del ejercicio anterior.
- Y, por último, a la entrada en operación de dos nuevos tramos, el Cartagena-Algarrobo y la circunvalación de Las Pataguas en la concesión Red Vial Litoral Central en Chile.

Los ingresos de España suponen un 82,7% del total, con un crecimiento del 147,9% respecto el año anterior. Chile mostró un aumento de un 9% en el ejercicio.

La cartera de ingresos recurrentes futuros (estimación de ingresos previstos para toda la vida de las concesiones) para esta actividad, según la estimación prevista en los planes económico financieros de cada sociedad concesionaria, ascendía a diciembre de 2004 a 49.369,6 millones de euros, un 50,6% más que el año pasado.

(Millones de euros)	POR MERCADO GEOGRÁFICO			
CARTERA DE INGRESOS	2002	2003	2004	% 04/03
España	6.569,0	30.036,0	45.001,0	49,8%
Chile y Costa Rica	4.745,1	2.753,2	4.369,0	58,7%
TOTAL	11.314,1	32.789,2	49.370,0	50,6%

3.- Inversiones

Con el fin de evitar duplicidades innecesarias, en este apartado nos remitimos a lo indicado en el apartado 5.2.2.3 de este Documento de Registro.

6.1.1.5. Actividad de Servicios (VALORIZA GESTIÓN, S.A.U.)

Actividad

VALORIZA es la filial del Grupo SACYR VALLEHERMOSO a través de la cual, y del grupo de sociedades que cuelgan de ella, se realizan distintas actividades de prestación de servicios, todos ellos relacionados con las actividades principales del Grupo, ya sean de construcción, promoción inmobiliaria, gestión de patrimonio o concesiones de infraestructuras.

Los servicios constituyen una de las áreas estratégicas de expansión de SACYR VALLEHERMOSO, donde la voluntad de crecer es destacada, tanto en las actividades en las que ya se cuenta con presencia como abordando nuevos campos de negocio.

El objetivo en servicios es su desarrollo como un componente que debe dotar de crecimiento y estabilidad a la generación de ingresos del Grupo, a la vez que permita aprovechar y potenciar las sinergias existentes con el resto de áreas.

En este contexto, el año 2004 ha sido clave en la definición de la actividad, estableciendo cuatro grandes áreas de actuación:

- **Agua:** Comprende el desarrollo de actividades de tratamiento (potabilización, depuración y desalación) como de su ciclo integral, desde la captación en fuente, distribución y posterior devolución a la red.
- **Energías alternativas:** Integra la promoción, ejecución, mantenimiento y gestión de distintos tipos de sistema de generación energética limpia, que ayudan a reducir la emisión de gases contaminantes. Los tipos contemplados son: generación de biomasa y de energía eólica y la cogeneración (de residuos agrícola/ganadero e industrial).
- **Multiservicios:** Agrupa un conjunto de servicios diversos en donde el factor humano es intensivo y la capacidad de acceso y organización de redes es clave para su prestación. Así, incluye negocios como áreas de servicio en carretera, mantenimiento integral de inmuebles, limpieza de edificios y locales, *handling*, servicios socio-sanitarios, jardinería, recuperación medioambiental, mantenimiento de carreteras y otras actividades en estudio de similar perfil. Estas actividades se han reestructurado tomando como base las filiales Valoriza Facilities, S.A.U. y Microtec, S.A.
- **Medioambiente:** La actividad consiste en la gestión completa de los diferentes tipos de residuos, incluyendo su recogida en origen, ya sea seleccionados o mezclados, su transporte, tratamiento con diferentes procesos para su reciclaje y valorización con la finalidad de reducir el impacto en el medioambiente. En este ámbito se incluye la limpieza viaria, que abarca los servicios de barrido, baldeo y otros especiales como la limpieza de playas y papeleras.

Además de reestructurar las áreas de actuación, a lo largo del año se ha producido un aumento en la plantilla asignada a esta actividad, dentro del Grupo VALORIZA. Este esfuerzo de incorporación se ha realizado en un tiempo record y ha supuesto dar entrada a profesionales con una amplia experiencia, para así desarrollar una estrategia de crecimiento ambiciosa.

Los datos más significativos del área de servicios, atendiendo a las sociedades más relevantes del Grupo en este área, durante los ejercicios 2002, 2003 y 2004 son los siguientes:

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

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

<i>miles de euros</i>	2004		
	Facturación	Resultado	Ebitda
Iberese (proyectos de generación de energía)	21.990	668	854
Sadyt (ciclo integral del agua)	5.130	138	223
Cafestore (gestión áreas servicio)	12.138	-1.544	1.526
Valoriza Facilities (<i>facility management</i>)	25.742	662	1.691
Oxetra (proyectos de generación de energía)	5.416	-475	385
Aguas de Toledo AIE (abastecimiento aguas)	6.965	1.351	2.464
Microtec (ingeniería medioambiental)	8.431	114	201
Otros	4.271	-930	-4.331
TOTAL	90.083	-16	3.013

Por otra parte, la actividad del Grupo SOMAGUE, a través de su filial SOMAGUE AMBIENTE, en el área de servicios representó un 3,4% de su actividad, lo que supuso una facturación en el ejercicio 2004 de 29,7 millones euros.

Agua

La actividad comprende dos campos de actuación. Por un lado la actividad de ingeniería, desarrollo, ejecución, mantenimiento y explotación de todo tipo de tratamientos (industriales, agrícolas y de consumo de boca) y por otro la distribución de agua a amplios colectivos de clientes, mediante sistemas de construcción y explotación en régimen de concesión pública.

1.- Tratamiento de agua

La filial de VALORIZA, Sadyt, S.A. (“**Sadyt**”) realiza un amplio abanico de actividades, siendo cabecera de las actividades de ingeniería de tratamiento de aguas del Grupo VALORIZA. Sadyt ha logrado alguna de las más importantes adjudicaciones realizadas durante el ejercicio 2004 en el sector:

- Dentro de la UTE GEIDA, dos proyectos para el desarrollo y explotación por un periodo de 25 años de sendas plantas desaladoras de agua de mar en Argelia. La primera de estas plantas, situada en Skikda, se adjudicó en el mes de marzo y tiene una capacidad de desalación de 100.000 metros cúbicos al día. El segundo proyecto se adjudicó en el mes de mayo y se ubica en la región de Beni-Saf, teniendo una capacidad de desalación de 150.000 metros cúbicos de agua de mar al día.
- Planta de tratamiento de efluentes de Sedebisa, Puente Genil.
- Planta de dosificación química para la central térmica Arcos III.

Con estas plantas Sadyt habrá instalado una capacidad de desalación de más de 330.000 metros cúbicos diarios en el total de las cuarenta y ocho plantas que ha desarrollado, además de otras instalaciones dedicadas a la depuración y otros tratamientos del agua.

Destaca la consolidación progresiva de la actividad de explotación, apoyada en la creciente cartera ejecutada de proyectos. A cierre del ejercicio 2004, un 26,7% de la producción realizada era explotada por Sadyt. En la actualidad, un 36,4% de la facturación de Sadyt proviene de los servicios (explotación y mantenimiento y suministros), dando así estabilidad al negocio.

Durante el año 2004 se han completado las obras de construcción de las potabilizadoras de Calpe, con 3.500 metros cúbicos diarios de producción, y la de Jaca, con 26.000 metros cúbicos diarios. Se ha concluido igualmente la ampliación de la planta desaladora de la C.R. de Cuevas de Almanzora (30.000 metros cúbicos diarios), y la primera fase (2.500 metros cúbicos diarios) de planta de tratamiento terciario para el hotel Xeresa Golf en Benidorm, Alicante; la segunda fase de otros 2.500 metros cúbicos diarios está en ejecución. Se han finalizado también las plantas de tratamiento de agua ultra pura de Villanueva de Algaidas y Puente Genil y el EDAR de la Algueña en Alicante.

El desarrollo tecnológico, clave para mantener la competitividad y posición de liderazgo, ha permitido añadir a los tratamientos convencionales (obtención de agua ultra pura mediante electrodesionización (EDI), la ultrafiltración y ósmosis inversa, así como el reactor biológico con membranas. Sadyt cuenta con tecnología propia de desalación, teniendo en la actualidad más de 155.000 metros cúbicos diarios instalados o en construcción de plantas con la tecnología de ósmosis inversa.

Sadyt mantiene su sistema de calidad (ISO 9001-2000) implantado en el año 2001 y durante el año 2004 ha obtenido la certificación de gestión medioambiental, según la Norma UNE-EN ISO 14000:1996.

Por último, la desalación es cada vez más importante -tanto a nivel español como internacional- como vía alternativa de suministro frente a las fuentes de captación terrestre y es otra de las claves futuras para el Grupo. La presencia internacional de Sadyt es cada vez mayor y los planes nacionales de fomentar la capacidad de desalación en los próximos años en el arco Mediterráneo supondrán movilizar inversiones de 3.900 millones de euros en el periodo 2004/2008, para los que Sadyt cuenta con una excelente experiencia y soluciones técnicas.

2.- Ciclo integral de distribución

Administración y Gestión de Sistemas de Saneamiento, S.A. (“AGS”) es la filial a través de la que se actúa en el negocio de distribución de agua. En el ejercicio 2004 ha reforzado su posición en el mercado portugués, al alcanzar al cierre del ejercicio, una cuota del mercado privatizado del 40% y una facturación en el conjunto de sus concesiones de 21,6 millones de euros. La población servida creció un 16% a cierre de 2004, hasta los 1,35 millones de habitantes. Además,

AGS cuenta con presencia en Brasil, mediante una concesión de distribución de agua.

A cierre del ejercicio 2004 se encontraban operativas un total de 10 sociedades concesionarias, 9 en Portugal y 1 en Brasil, con el siguiente detalle:

- Aguas de Alenquer, S.A., empresa concesionaria de la explotación y gestión de los servicios públicos de distribución de agua y drenaje de aguas residuales de Alenquer, donde la población servida es de 40.000 habitantes.
- Aguas de Sado, S.A., empresa concesionaria del sistema de abastecimiento de agua y de saneamiento del Concejo de Setúbal. La población atendida asciende a un total de 114.000 habitantes.
- TRATAVE – Tratamiento de Aguas Residuales de Ave, S.A., empresa concesionaria de la explotación y gestión del sistema integrado de descontaminación del Vale do Ave (Municipios de Guimarães, Santo Tirso y Vila Nova de Famalicão), con una población de 392.000 habitantes.
- Aguas de Figueira, S.A., empresa concesionaria de la explotación del sistema de captación, tratamiento y distribución de agua y del sistema de recogida, tratamiento y reciclaje de afluentes del Concejo de Figueira da Foz, de 75.500 habitantes.
- Aguas de Cascais, S.A., empresa concesionaria de la explotación del sistema municipal de distribución de agua y de drenaje de aguas residuales de Cascais (población 191.000 habitantes).
- Aguas de Carrazeda, S.A., empresa concesionaria de explotación y gestión de los servicios públicos municipales de abastecimiento de agua y saneamiento del Concejo de Carrazeda de Ansiães. Sirve a una población de 7.700 habitantes.
- Aguas de Gondomar, S.A., empresa concesionaria de la explotación y gestión de los servicios públicos municipales de abastecimiento de agua y de saneamiento del Municipio de Gondomar con 170.000 habitantes.
- Aguas de Barcelos, S.A., empresa concesionaria de la explotación de los servicios públicos municipales de abastecimiento de agua y de saneamiento del Concejo de Barcelos, con 125.000 habitantes. El concurso se ganó en el 2003 y sus actividades se iniciaron en 2004.
- Aguas de Paços de Ferreira, S.A. explota en régimen de concesión de los sistemas de abastecimiento de agua para consumo público y de saneamiento del Concejo de Paços de Ferreira. Inició su actividad en el ejercicio, sirviendo a una población de 54.000 habitantes.

- Aguas de Mandaguahy, S.A., empresa concesionaria de los servicios públicos municipales de producción de agua para abastecimiento parcial del Municipio de Jaú en Brasil. Sirve a una población de 102.000 habitantes.

Adicionalmente, hay que añadir a las anteriores tres nuevas concesiones adjudicadas en Portugal en el ejercicio 2004, que se pondrán en explotación durante el ejercicio 2005:

- Aguas de Marco, empresa concesionaria de explotación y gestión de los servicios públicos municipales de abastecimiento de agua y saneamiento del Concejo de Marco de Canaveses. Sirve a una población de 54.000 habitantes.
- Aguas de Penafiel, empresa concesionaria de la explotación y gestión de los servicios públicos municipales de abastecimiento de agua y de saneamiento del Municipio de Penafiel con 75.000 habitantes.
- Aguas de Covilha, empresa concesionaria de la explotación de los servicios públicos municipales de abastecimiento de agua y de saneamiento del Concejo de Covilha, con 55.000 habitantes.

Además, en el ejercicio 2004 AGS fue seleccionada para el contrato de asociación público-privado con el concejo de Faro (61.000 habitantes) para el desarrollo integral de la prestación de los servicios municipales de abastecimiento de agua, recogida de residuos sólidos y limpieza viaria por un periodo de 35 años.

La presencia de AGS en España, con objetivo de expansión en el futuro, se centra en la concesión de agua de Toledo y algunas poblaciones cercanas, operada por la sociedad Aguas de Toledo, A.I.E. En el ejercicio 2004 la población abastecida ascendía a 70.000 habitantes.

Energías Alternativas

Las actividades desarrolladas están recogidas dentro del ámbito del reglamento especial de energías renovables que gozan de una consideración especial, agrupadas en dos campos de actuación. Por un lado, la generación de energía mediante el uso de residuos producidos por diversos tipos de acciones humanas, la biomasa, como son lodos de depuradoras o subproductos de los sectores agrícola y ganadero. Por otro lado, la generación de energía basada en cogeneración y plantas eólicas.

Es destacable el potencial de crecimiento futuro del conjunto de estas fuentes energéticas, dado el impulso que van a recibir de manera sostenida por la entrada en funcionamiento en la UE del Protocolo de Kioto. Su entrada en vigor en 2005 obliga, tanto a España como a Portugal, a un significativo recorte en el nivel de gases contaminantes de acuerdo con los niveles de derechos de emisión asignados.

1.- Biomasa y cogeneración

Iberese, S.A. (“**Iberese**”) es la cabecera en la actividad de tratamiento del residuo de la aceituna, de otros lodos agrícolas y de origen urbano, así como en el mercado de ejecución de plantas de cogeneración de pequeña y mediana potencia en España. Es importante destacar la adquisición -llevada a cabo en 2004- de un 24% adicional de la compañía, alcanzando así una participación total del 74% del capital y que consolida el control de gestión de un área que goza de un alto potencial de crecimiento.

En biomasa, se encontraban operativas en 2004 las siguientes plantas:

- Planta de Olextra, de secado y tratamiento de lodos de industrias del aceite de oliva (16 MW);
- Planta de Extragol, ubicada en Málaga y dedicada a la generación de energía eléctrica (9,5 MW) a partir de orujillo;
- Planta de la Compañía Energética de la Roda, con 8,2 MW, dedicada al secado de lodos; y
- Planta de la Compañía Energética de Pata de Mulo, con una planta de tratamiento y reducción de lodos mediante ciclo combinado en Córdoba con una potencia instalada de 16 MW y que inicia sus actividades en enero de 2005.

Durante el ejercicio 2004 se mantenían en curso los siguientes proyectos de biomasa:

- Una nueva planta adjudicada en 2004, ubicada en la provincia de Jaén y basada en la cogeneración eléctrica mediante secado de lodos agrícolas, la Compañía Energética Jabalquinto (18 MW); y
- La planta en curso de Biomosas de Puente Genil (9,5 MW), en Córdoba que operará en el 2006.

De este modo, al cierre del año se cuenta con un total de 6 plantas en cartera y que sumarán más de 77 MW de capacidad instalada una vez están operativas la plantas en curso.

En proyectos de cogeneración, Iberese explota la planta de cogeneración de la papelera Echazarreta (10 MW). Durante el ejercicio 2004 ha continuado con la construcción de 2 plantas, con 11 MW de potencia instalada para clientes industriales (proyectos llave en mano), y se ha adjudicado además, 7 nuevos proyectos –también llave en mano- con una potencia de 61,6 MW.

A continuación se recogen los distintos proyectos de cogeneración y la potencia instalada:

PROYECTO	UBICACIÓN	INDUSTRIA	POTENCIA INSTALADA-MW
Moyresa	Barcelona	Alimentación	10,0
Moyresa	Vizcaya	Alimentación	20,0
Pamesa	Brasil	Azulejero	5,0
Euroatomizado II	Castellón	Azulejero	5,0
Cottocer II	Castellón	Azulejero	10,0
Reyervas	Sevilla	Plásticos	1,6
Ceranor	León	Ladrillero	10,
ADJUDICACIONES 2004			61,6
Aspla II	Cantabria	Plástico	1,0
Europac	Huesca	Papelerero	10,0
EN CURSO			11,0
Echezarreta	Guipúzcoa	Papelera	10,0
EN EXPLOTACIÓN			10,0
TOTAL			82,6

2.- Eólica

La generación de energía eólica tiene como cabecera principal a Finerge (Gestão de Projectos Energéticos, S.A.) (“**Finerge**”), empresa perteneciente SOMAGUE AMBIENTE. Desarrolla su actividad de forma integral, desde la promoción a la gestión de parques eólicos, a los que se añade una más reducida cartera de plantas de cogeneración. Actualmente participa en varios consorcios para el desarrollo de 587 MW en energías renovables, de los que atribuidos a la participación de Finerge son 320,4 MW. El grado de desarrollo de los mismos es el siguiente: 59,9 MW (32,9 de cogeneración y 27 eólicos) están instalados y en funcionamiento, 51 MW en fase de construcción, y 209,5 MW en fase de desarrollo.

Multiservicios

Comprende la prestación de distintos servicios intensivos en mano de obra. Algunos están ya operativos en el ejercicio, otros serán de posible desarrollo, en función de las oportunidades de mercado y del grado de rentabilidad que ofrezcan, tales como “handling” aeroportuario, limpieza de interiores y servicios socio sanitarios.

La evolución de las actividades en explotación ha sido la siguiente:

- Mantenimiento integral de Inmuebles - Valoriza Facilities, S.A.U. Sus servicios se desglosan en gestión y asistencia técnica documental y normativa, mantenimiento integral de instalaciones y servicios auxiliares como jardinería, vigilancia, recepción, correo interno, etc.

Entre su cartera de clientes a cierre de 2004 figuran algunos tan relevantes como SCH-Banif Fondo de Inversión Inmobiliario, Procter & Gamble,

Testa y Gestalia (Grupo Lar), que han permitido alcanzar unas ventas de 25,7 millones de euros en el ejercicio. En febrero de 2005 se adjudicaron contratos de mantenimiento con la Consejería de Justicia de la Comunidad Autónoma de Madrid, para el Ministerio de Economía y Hacienda, así como para el Ministerio de Trabajo.

- Áreas de servicio – Cafestore, S.A.U. Explotadora de concesiones de áreas de servicio y cuya vocación es estar presente en todo el territorio nacional. A cierre de 2004 contaba con 20 establecimientos operativos en distintas vías de gran capacidad en España, frente a las 7 existentes al inicio del ejercicio. En 2004 se mantiene en construcción otra área más en Orihuela. Cafestore ha completado durante este año un plan estratégico para en los próximos tres años con el objetivo de convertirse en uno de los líderes de la restauración en autopistas y autovías. En 2004 alcanzó una facturación de 12,1 millones de euros.
- Jardinería y paisajismo - Viveiros do Falcao, S.A. Tiene su base de operaciones en Portugal y está dedicada a la prestación de servicios de diseño, construcción y mantenimiento de espacios verdes, deportivos, así como la integración paisajística de obras de carreteras y ferroviarias. Dentro de sus adjudicaciones más importantes en 2004 cabe destacar la del mantenimiento del estadio de fútbol del Benfica en Lisboa, que permitió alcanzar una facturación de 5,2 millones de euros en el ejercicio.
- Ingeniería Medioambiental – Microtec, S.A. En su actividad de evaluación y corrección de impactos medioambientales ha obtenido en 2004 una cifra de negocios total de 8,4 millones de euros. Destacan en este ejercicio entre otras, la adjudicación para la Confederación Hidrográfica del Ebro de las obras de instalación de la red oficial de control de aguas subterráneas del Ebro, la construcción del semi-enlace entre la carretera NA-123 y la autopista AP-68, el tratamiento silvícola en prevención de incendios para la Junta de Castilla León en la comarca de Villadiego, etc.
- Por último, se recoge en esta área la explotación de la concesión de un aparcamiento en la ciudad de Toledo, que se encuentra plenamente consolidado desde su apertura en el año 2000.

Respecto de las actividades objetivo de desarrollo futuro, es destacable el acuerdo alcanzado, ya en los inicios del 2005, con el grupo multinacional Servisair para promover ofertas conjuntas de “handling” en España. Este acuerdo con uno de los líderes mundiales en la prestación de servicios aeroportuarios nos coloca en una plataforma idónea para el desarrollo del negocio. Asimismo, se están analizando diferentes proyectos en servicios de limpieza y socio sanitarios donde SACYR VALLEHERMOSO ofrece una amplia plataforma de contratación y generación de oportunidades.

Medio Ambiente

Esta área abarca el ciclo completo en la gestión de residuos, desde las distintas fórmulas para su recogida (residuos sólidos urbanos y limpieza viaria) a su tratamiento, vertedero, reciclaje/compostaje y valorización energética.

Dentro de los negocios en operaciones destaca la presencia en el exterior a través de distintas sociedades:

- Hidurbe Gestión de Residuos, S.A., participada en un 100% por Somague Ambiente y dedicada a la gestión de residuos sólidos urbanos (R.S.U.) e industriales en Portugal. Durante el año 2004 destaca la gestión del Centro de Tratamiento de R.S.U. de Meia Serra para los residuos de la isla de Madeira, con una central incineradora que procesa 150.000 ton/año de Residuos Urbanos obteniéndose 10 Mw/h. de producción eléctrica; así como la puesta en marcha de la Planta de Tratamiento de Residuos Orgánicos de Lipor, con 15 túneles de compostaje automáticos donde se tratan los residuos sólidos urbanos de la región de Oporto, con una capacidad de 60.000 ton/año. Dispone de las últimas tecnologías de compostaje y tratamiento de olores, obteniendo compost de alta calidad que se ensaca o peletiza para su posterior comercialización.
- Procesi Ingeniería Hidráulica y Ambiental, Ltda., empresa de consultoría medioambiental participada en un 70% por Somague Ambiente, que opera en el mercado portugués en áreas de medio ambiente, recursos hídricos, residuos sólidos, emisarios submarinos e infraestructuras de abastecimiento y saneamiento.
- CESL Asia, empresa participada en un 51% por Somague Ambiente, basada en Macao (China), con evidente potencial como plataforma de acceso al resto del mercado local. Desarrolla las siguientes actividades a través de sus filiales indicadas a continuación:
 - AGS-Macau, empresa operadora de instalaciones tanto públicas como privadas que se dedica a la gestión de residuos sólidos, depuradoras y agua potable. Destaca la operación de la Planta Incineradora de Macao, actualmente en fase de estudio de ampliación, para el tratamiento de todos los residuos sólidos urbanos de Macao. La capacidad nominal de la planta es de 315.000 ton/año, generando 12 MW/hr. de producción eléctrica.
 - Focus, dedicada a los servicios de operación y mantenimiento de instalaciones, destacando los del Aeropuerto Internacional, actualmente en fase de renovación, y del Centro Cultural de Macao.
 - MPS (Macao Servicios Profesionales, Ltda.), que provee un amplio rango de servicios de consultoría de diseño e ingeniería en proyectos medioambientales.

6.1.2. Nuevos productos o servicios significativos presentados

No aplicable.

6.2. Mercados principales

6.2.1. Información financiera por áreas de actividad

A continuación se incluye información relativa a la cuenta de resultados por actividades de SACYR VALLEHERMOSO para los ejercicios 2004 y 2003 y los datos del Grupo Vallehermoso del ejercicio 2002.

Cuenta de Resultados Consolidada a 31 de diciembre de 2004									
(En miles de Euros)	Sacyr	Itinere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	Matriz	Ajustes Consolidación	Total
Importe Neto de la Cifra de Negocios	1.304.311	322.916	1.069.278	191.983	90.083	874.795	355	(150.398)	3.703.323
Otros ingresos	47.003	24.988	348.119	264	1.072	14.053	28.534	(5.663)	459.000
Total Ingresos de Explotación	1.351.314	347.904	1.417.397	192.247	91.786	888.847	28.889	(156.061)	4.162.323
Gastos Externos y de explotación (*)	(1.241.882)	(100.012)	(1.205.981)	(46.054)	(88.773)	(849.845)	(38.568)	156.100	(3.415.014)
Resultado Bruto de Explotación	109.432	247.893	211.415	146.193	3.013	39.003	(9.678)	38	747.309
Dotación Amortización inmovilizado	(15.447)	(42.449)	(367)	(31.033)	(3.133)	(17.113)	(6.094)	(1.760)	(117.394)
Dotación al F. de Reversión	0	(39.664)	0	0	0	0	0	0	(39.664)
Provisiones circulante	(12.153)	(78)	1.447	(564)	8	(3.115)	3.841	(0)	(10.614)
Resultado Neto de Explotación	81.832	165.701	212.496	114.596	(112)	18.775	(11.931)	(1.722)	579.636
Resultados Financieros	14.528	(107.492)	(33.106)	(11.826)	(1.153)	(17.446)	126.548	(159.452)	(189.399)
Rdo. Soc. puesta en equivalencia	20	(1.760)	147	775	0	10.744	0	0	9.925
Provisiones de Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	(98)	(1.033)	0	(1.132)
Amortización Fondo de Comercio	(148)	0	0	0	(294)	(5.367)	0	(5.905)	(11.715)
Resultado Ordinario	96.232	56.449	179.537	103.545	(1.560)	6.608	113.584	(167.079)	387.316
Resultado Extraordinario Neto	(1.534)	4.066	123	97.343	(608)	6.789	2.555	11.688	120.422
Resultado Total (A.D.I.)	94.698	60.515	179.660	200.888	(2.168)	13.397	116.139	(155.391)	507.738
Impuesto de Sociedades	(31.684)	(20.008)	(63.013)	(45.790)	2.669	(3.849)	62.201	26	(99.448)
Resultado Total	63.014	40.507	116.647	155.099	500	9.548	178.340	(155.365)	408.290
Atribuible a Minoritarios	79	(27.510)	125	0	(516)	(816)	0	(3.321)	(31.958)
Beneficio Neto Atribuible	63.094	12.997	116.772	155.099	(16)	8.732	178.340	(158.686)	376.332

(*) Incluye gastos de explotación y otros gastos

Cuenta de Resultados Consolidada a 31 de diciembre de 2003										
(En miles de Euros)	Sacyr	Itinere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	Matriz	Ajustes Consolidación	Total	
Importe Neto de la Cifra de Negocios	1.109.004	158.943	969.463	181.604	48.343	876.518	25.566	(35.693)	3.333.748	
Otros ingresos	31.105	48.233	354.361	5.563	534	15.453	85	(11.063)	444.271	
Total Ingresos de explotación	1.140.110	207.175	1.323.824	187.167	48.877	891.971	25.651	(46.756)	3.778.019	
Gastos Externos y de explotación (*)	(1.046.390)	(91.196)	(1.121.909)	(47.039)	(47.373)	(845.771)	(48.214)	46.756	(3.201.137)	
Resultado Bruto de Explotación	93.719	115.979	201.915	140.128	1.504	46.200	(22.563)	(0)	576.882	
Dotación Amortización inmovilizado	(11.988)	(24.735)	(328)	(28.442)	(1.494)	(18.627)	(5.282)	(1.549)	(92.446)	
Dotación al F. de Reversión	0	(16.961)	0	0	0	0	0	0	(16.961)	
Provisiones circulante	(4.787)	(78)	(5.045)	(247)	91	(795)	(5.436)	0	(16.297)	
Resultado Neto de Explotación	76.943	74.204	196.543	111.439	101	26.779	(33.281)	(1.550)	451.178	
Resultados Financieros	10.212	(4.382)	(24.915)	(46.385)	(377)	(7.552)	125.775	(158.594)	(106.217)	
Rdo. Soc. puesta en equivalencia	27	385	292	(3.364)	(432)	427		0	(2.665)	
Provisiones de Inversiones Financieras	61	0	0	(991)	(701)	(1.336)	71	0	(2.896)	
Amortización Fondo de Comercio	13.102	(258)	(13)	0	(790)	(3.233)		(1.057)	7.751	
Resultado Ordinario	100.345	69.950	171.907	60.699	(2.198)	15.084	92.565	(161.201)	347.152	
Resultado Extraordinario Neto	4.652	2.852	(41)	118.962	(259)	3.475	(1.312)	(6.778)	121.550	
Resultado Total (A.D.I.)	104.997	72.802	171.866	179.662	(2.458)	18.559	91.253	(167.979)	468.702	
Impuesto de Sociedades	(32.963)	(15.804)	(60.462)	(17.936)	933	(8.629)	23.584	32	(111.245)	
Resultado Total	72.034	56.998	111.404	161.726	(1.524)	9.930	114.836	(167.947)	357.457	
Atribuible a Minoritarios	(427)	(14.610)	141	0	162	(1.058)		(7.315)	(23.108)	
Beneficio Neto Atribuible	71.607	42.388	111.545	161.726	(1.363)	8.871	114.836	(175.262)	334.348	

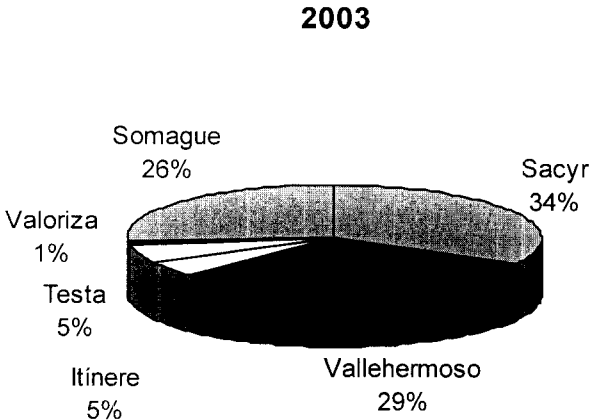
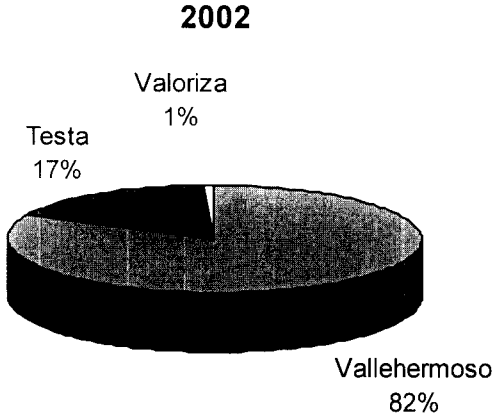
(*) Incluye gastos de explotación y otros gastos

Cuenta de Resultados Consolidada a 31 de diciembre de 2002						
(En miles de Euros)	Prom. Inmobiliaria	Patrimonio Inmobiliario	Servicios	Matriz	Ajustes Consolidación	Grupo Vallehermoso
Importe Neto de la Cifra de Negocios	679.331	143.814	6.616	28.734	(25.322)	833.173
Otros ingresos	3.785	3.678	17	117	(3.869)	3.728
Total Ingresos de explotación	683.116	147.492	6.633	28.851	(29.191)	836.901
Gastos Externos y de explotación (*)	(519.716)	(44.866)	(7.632)	(25.777)	28.259	(569.732)
Resultado Bruto de Explotación	163.400	102.626	(999)	3.074	(932)	267.169
Dotación Amortización inmovilizado	(68)	(20.951)	(204)	(2.339)	(1.493)	(25.055)
Dotación al F. de Reversión	0	0	0	0	0	0
Provisiones circulante	(164)	327	(646)	(901)	74	(1.310)
Resultado Neto de Explotación	163.168	82.002	(1.849)	(166)	(2.351)	240.804
Resultados Financieros	(28.004)	(30.201)	264	104.249	(126.137)	(79.829)
Rdo. Soc. puesta en equivalencia	(2.325)	252	200	0	253	3.030
Provisiones de Inversiones Financieras	0	(7.981)	(26)	901	(901)	(8.007)
Amortización Fondo de Comercio	0	(18)	(37)	0	1	(54)
Resultado Ordinario	137.489	44.054	(1.448)	104.984	(129.135)	155.944
Resultado Extraordinario Neto	(2.172)	97.408	1.698	(660)	(8.374)	87.900
Resultado Total (A.D.I.)	135.317	141.462	250	104.324	(137.509)	243.844
Impuesto de Sociedades	(45.567)	(842)	901	10.274	0	(35.234)
Resultado Total	89.750	140.620	1.151	114.598	(137.509)	208.610
Atribuible a Minoritarios	0	0	34	0	(940)	(906)
Beneficio Neto Atribuible	89.750	140.620	1.185	114.598	(138.349)	207.704

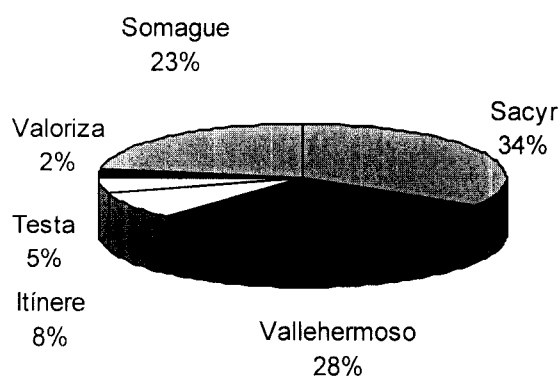
(*) Incluye gastos de explotación y otros gastos

Como se ha indicado previamente y se desprende de los cuadros anteriores, la actividad del Grupo SACYR VALLEHERMOSO se desarrolla fundamentalmente en cinco sectores: (1) la construcción (Grupo SACYR), (2) la explotación de concesiones de infraestructuras (Grupo ITINERE), (3) el patrimonio inmobiliario o arrendamiento de inmuebles (Grupo TESTA), (4) la promoción inmobiliaria (Grupo VALLEHERMOSO PROMOCIÓN) y (5) la prestación de servicios (Grupo VALORIZA). Además se distingue Grupo SOMAGUE, que aglutinaba, hasta recientemente, distintas actividades para los territorios de Portugal y Brasil: construcción: (SOMAGUE ENGENHARIA), promoción inmobiliaria (SOMAGUE IMOBILIARIA), concesiones (SOMAGUE ITINERE) y servicios (SOMAGUE AMBIENTE). Conviene destacar que, como ya se ha indicado anteriormente, el 25 de enero de 2005, SOMAGUE IMOBILIARIA, SOMAGUE ITINERE y SOMAGUE AMBIENTE se integraron respectivamente en VALLEHERMOSO PROMOCIÓN, ITINERE y VALORIZA. En el apartado 7 de este Documento de Registro se incluye un gráfico del grupo SACYR VALLEHERMOSO.

La distribución porcentual en los ejercicios 2002, 2003 y 2004 de las cifras de negocio de las actividades indicadas es la que se muestra en el siguiente gráfico:



2004



6.2.2. El sector de la construcción

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

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

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

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

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

La licitación pública en 2004 se cerró con 31.778 millones de euros contratados, lo que implica un 18,5% de incremento respecto a 2003.

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

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

El Ministerio de Medio Ambiente ha sido el más perjudicado, en cuanto a licitaciones se refiere, situándose éstas en los 894.378 miles de euros, un 53,7% menos que en 2003, cuando se llegaron a los 1.930.534 miles de euros.

Por lo que respecta a las licitaciones de la Administración Autonómica y Local, éstas se han incrementado en un 18,7% y un 59,9%, respectivamente, frente a 2003.

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

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

En cuanto al sector de la construcción español en la Europa de los 15, éste se ha situado, con un 13,1%, por distribución de la inversión, en el cuarto mercado tras Alemania, con un 21,1%, y Francia y Reino Unido, ambos con un 15%.

6.2.3. El sector de la promoción inmobiliaria

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

El precio de la vivienda nueva continuó en ascenso, aunque a un ritmo algo inferior al ejercicio anterior, donde se incrementó un 15,8%, la mayor subida en 14 años. Los pisos nuevos de las capitales de provincia crecieron, en 2004, un 12,5%, lo que sitúa el metro cuadrado en 2.286 euros. En el resto de ciudades la tasa de crecimiento llegó al 15,8%, con 1.631 euros metro cuadrado, lo que coloca la media del país en el 14%, con 1.992 euros por metro. Los precios medios de la vivienda en España han subido un 10,8% anual acumulativo desde diciembre de 1985.

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

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

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

6.2.4. El sector del Patrimonio inmobiliario

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

Respecto a la demanda, la cifra de absorción alcanzó los 750.000 metros cuadrados, un 32% más que en 2003 y sólo por debajo del 2000, que fue récord histórico. La absorción neta anual llegó a los 75.000 metros, la primera vez que ocurre al cierre de un ejercicio desde finales de 2000, lo que permite afrontar el futuro con optimismo. En el distrito de negocios se absorbió el equivalente al 18% de la superficie puesta en oferta, pese a la fuerte competencia de precios y de nuevas ofertas en otras zonas. En el distrito norte, destacándose por sus edificios singulares y con calidades superiores a la media, la superficie alquilada superó en un 2% a la de 2003. En el distrito centro ciudad han sido las pequeñas y medianas empresas las que han concurrido a la negociación en lugar de las instituciones públicas, como ha ocurrido en años anteriores.

Como previsiones para el año 2005 y años sucesivos, la demanda de oficinas vendrá: por operaciones de gran tamaño para establecer sedes sociales, por las administraciones públicas que seguirán contratando en alquiler (en 2004 firmaron el 24% de la superficie total), por medianas empresas con planes de expansión y empresas pequeñas, nacionales o locales, con demanda sobre zonas concretas.

En cuanto a los precios, se incrementaron los máximos del distrito de negocios y los de la zona secundaria, en aquellos edificios con las mejores calidades y ubicación, que crecieron un 4% y un 2,8% respectivamente. El máximo se situó cerca de los 25,75 euros/metro y mes. En la periferia cercana y en la lejana los precios se mantuvieron en 2004 debido, principalmente, a las elevadas tasas de disponibilidad que tienen (un 14,2% y 30,4% respectivamente). Para 2005 las previsiones son que veremos un mercado de dos velocidades en el que se producirán evoluciones diferentes para las zonas con menor oferta (dentro y alrededor de la M-30) que para las de mayor oferta (en la periferia).

Desde el punto de vista de la oferta, indicar que casi toda la oferta nueva, 210.000 metros previstos para 2005, se está desarrollando en la periferia, ya que la de la zona centro es muy escasa.

El parque de oficinas se renueva a una tasa anual del 6% con preferencias sobre las nuevas superficies dejando vacantes los edificios menos recientes. En los contratos iniciales la duración inicial pactada es corta, de dos a tres años obligatorios, con la posibilidad de prórrogas, puesto que la pequeña y mediana empresa es proclive a cambiar de sede.

La previsión a corto plazo, entre 2005 y 2006, es que la oferta global debería descender debido, sobre todo, a la menor incorporación de edificios nuevos.

También se piensa en la saturación de la oferta en la periferia, donde además es difícil alquilar los inmuebles vacíos. Las obras no se han iniciado en muchos casos y se trata de vender sobre plano.

Durante 2004, el volumen de inversiones en oficinas de renta, ha sobrepasado en un 25% al ejercicio anterior. En total se gastaron 1.437 millones de euros, un 34% más que en el promedio de los últimos cinco años. El precio medio por metro cuadrado de las operaciones se situó en 3.400 euros.

La superficie disponible total ha alcanzado los 332.000 metros cuadrados, lo que supone un incremento del 27,20% respecto a 2003 cuando se finalizó con 261.000 metros.

La tasa global de disponibilidad se situó en el 7,48%, un 1,3% superior al 6,18% registrado en 2003. Es importante señalar la tasa del 30,63% de las nuevas áreas de negocios y los 136.000 metros cuadrados que saldrán al mercado en 2005 en estas zonas.

Para 2005 y 2006 están previstos proyectos que suman 159.000 y 207.000 metros cuadrados respectivamente, centrándose el 73% en las nuevas áreas de negocios y el 27% restante en la periferia. Un alto porcentaje de esta nueva oferta ya está contratada, a través de contratos de pre-arrendamiento.

Respecto a la demanda, durante 2004 ha experimentado un importante incremento. Se han registrado un volumen de operaciones superior a las 500 y se han contratado 375.000 metros cuadrados frente a los 270.000 de 2003 (un 39% más). La media de superficie alquilada alcanzó los 656 metros, cuando en 2003 se situó en los 535.

En cuanto a los precios, los máximos subieron un 5,3% y se situaron entorno a los 24 euros/metro cuadrado. Esto ha sido consecuencia de la poca oferta disponible en el distrito de negocios y centro ciudad. En la periferia y en las nuevas áreas de negocio los precios se han mantenido estables.

Las previsiones para 2005 son que los precios se mantengan estables e incluso al alza, debido a la creciente vitalidad de la demanda y la escasez de producto.

El sector de centros comerciales en España captó, durante todo el 2004, una inversión total de 1.500 millones de euros. Se inauguraron 29 nuevos centros, siendo sólo dos los destinados al ocio.

En cuanto a los promotores de dichos nuevos centros comerciales, 15 de los 20 que salieron al mercado en 2004 fueron de inversores españoles y sólo 5 de promotores internacionales, lo que significa que los nacionales están liderando el sector, antes dirigido por extranjeros. Otros 4 centros se han desarrollado de forma mixta. España ha cerrado 2004 con un total de 447 centros comerciales y una superficie total de 9,6 millones de metros cuadrados, canalizando, desde el año 2000, un inversión cercana a los 7.000 millones y creando más de 150.000 nuevos puestos de trabajo. Para los próximos ejercicios hay un total de 149 nuevos

proyectos en gestión lo que implicará 4,3 millones de metros cuadrados más. Madrid, Andalucía y Valencia son las comunidades que cuentan con mayor superficie comercial. Además captan la mayoría de los nuevos proyectos junto con Cataluña. Concretamente en Andalucía se están estudiando 28 nuevos centros, con una superficie bruta alquilable de 700.000 metros, le siguen la Comunidad Valenciana, con 22 proyectos y 600.000 metros y Madrid, que contará con 16 nuevos centros y 660.000 metros cuadrados.

6.2.5. El sector de las Concesiones

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

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

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

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

- Radial 3, (R-3) (Madrid M-40-Arganda), inaugurada el 16 de febrero de 2004. La R-3 tiene una longitud total de 33,9 kilómetros y da continuidad al eje de O'Donnell, creando un nuevo acceso a Madrid desde Levante, lo que permite descongestionar el tráfico actual de la A-3 (Carretera de Valencia) ya que absorbe entre el 30% y 40% de los vehículos. También permite conectar, por medio de nuevos enlaces, con las vías de circunvalación de la capital.

La nueva autopista es gestionada por la sociedad concesionaria Accesos de Madrid, C.E.S.A., compañía participada por el Grupo SACYR VALLEHERMOSO, a través de ITINERE, en un 21,66%. En su construcción se han invertido más de 295 millones de euros.

- Radial 5, (R-5) (Madrid M-40-Navalcarnero): Igualmente inaugurada el 16 de febrero de 2004, esta vía tiene una longitud de 28,3 kilómetros y se han invertido en su construcción más de 246 millones de euros. Esta autopista, gestionada también por la sociedad concesionaria del Grupo, Accesos de Madrid, C.E.S.A., captará el 35% del tráfico que circula por los tramos más congestionados de la autovía de Extremadura (A-5) y servirá como eje de comunicación para los futuros desarrollos urbanísticos de su área de

influencia, sobre todo en los municipios de Alcorcón, Leganés, Fuenlabrada y Móstoles.

- M-50 (Tramo Oeste): La inauguración de las radiales R-3 y R-5, el 16 de febrero de 2004, se complementó con la apertura al tráfico del tramo Oeste de otra de las vías clave para la distribución y la fluidez del tráfico en la capital: la M-50. Se trata del anillo exterior a la M-45 y M-40 que circunvala Madrid y que enlaza con las autopistas radiales de peaje, con la M-40 y con diversas carreteras autonómicas. Esta vía es totalmente gratuita y será mantenida y gestionada por Accesos de Madrid, C.E.S.A.
- Radial 4, (R-4) (Madrid-Ocaña): El 7 de abril de 2004 se abrió al público la autopista radial de peaje R-4 que une Madrid con Ocaña. Esta autopista tiene una longitud total de 52,6 kilómetros, captará en torno al 25% del tráfico de la A-4 y es gestionada por la sociedad concesionaria Autopista Madrid Sur, C.E.S.A., compañía también participada, en un 7%, por ITINERE.
- M-50 (Eje Sureste) y M-50 (Autovía de enlace M-31): El mismo día en el que se inauguró la R-4 se abrieron al público otros 14 kilómetros de vías libres de peajes: el tramo de la autovía de circunvalación M-50 entre la A-4 y el Eje Sureste, de 9 kilómetros, y la autovía de enlace M-31, de 4,9 kilómetros, que conecta la M-40 con la M-50 y la M-45. Otro tramo de la M-50 correspondiente a la R-4, el denominado Eje Culebro, entre la M-409 y la A-4 (con 8,8 kilómetros y tres enlaces), ha sido mejorado y también está en funcionamiento. Esta vía también es gestionada y mantenida por la compañía concesionaria Autopista Madrid Sur, C.E.S.A.
- Autopista de peaje AP-53 Santiago de Compostela-Alto de Santo Domingo (Dozón): El 3 de Junio de 2004 quedó abierto al público el último tramo de la AP-53, correspondiente a Lalín Centro-Alto de Santo Domingo, de una longitud de 9,85 kilómetros y una inversión de 59,3 millones de euros. Con esta apertura, la AP-53, cuya longitud total es de 56,6 kilómetros, ha quedado abierta en su totalidad al tráfico. Esta nueva autopista es mantenida y gestionada por la sociedad concesionaria Autopista Central Gallega, C.E.S.A. (ACEGA), compañía participada por el Grupo SACYR VALLEHERMOSO a través de ITINERE, en un 15,66%.

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

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

- Comunidad Autónoma de Galicia: El 20 de enero de 2005 se presentaron los pliegos de la Autovía Santiago-Brión y Corredor Pardiñas-As Galanas, de 16 kilómetros de longitud y una inversión estimada de 118 millones de euros. El 24 de enero se presentaron las ofertas para el Desdoblamiento de la Vía Rápida del Salnés (Pontevedra), de 17 kilómetros y 54 millones de euros de inversión.
- Principado de Asturias: El 28 de febrero de 2005 se presentarán las ofertas para el Desdoblamiento de la AS-18 Pando-Porceyo y de la AS-17 Lugones-Bobes, de 26 kilómetros y 136 millones de euros de inversión estimada.
- Comunidad Autónoma de Madrid: El 11 de marzo se presentó a concurso la nueva Autovía M-407, entre las carreteras de Toledo y de Extremadura, incluida dentro del proyecto REDSUR, con 11,5 kilómetros y una inversión de 100 millones de euros. Se prevé un tráfico de 40.000 vehículos diarios.
- Generalitat Valenciana: El 11 de marzo se presentaron las ofertas para la Reforma, desdoblamiento y nueva construcción de la CV-35 Valencia-Losa del Obispo y la Variante Norte de Benaguasil CV-50, de una longitud de 43 kilómetros y una inversión estimada de 200 millones de euros.

Todas estas Comunidades y alguna más, como la Comunidad de Murcia, tienen previsto, al parecer con carácter inmediato, proseguir con el plan de Concesiones de Vías de Peaje en Sombra, con proyectos que ya han estado en información pública, como los de las carreteras M-503, M-410 y M-203, de la Comunidad de Madrid, con una inversión conjunta cercana a los 200 millones de euros, o con otros proyectos que en la actualidad están en tramitación administrativa.

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

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

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

- Chile: El país andino ha publicado las Bases de Licitación de la nueva Concesión de la Ruta 5 Norte, tramo La Serena-Caldera, carretera existente de 411 kilómetros, con ejecución de 98 kilómetros de segundas calzadas, 26 kilómetros de pistas lentas, 40 kilómetros de rehabilitación de la carretera existente y otras mejoras, con una inversión estimada para las obras de 3.542.000 Unidades de Fomento (unos 156 millones de euros).
- Costa Rica: Para 2005 se espera la licitación de la Concesión San José-Cartago, de 23 kilómetros y 190 millones de inversión estimada. En 2004 ITINERE, a través de su filial Itinere Costa Rica, S.A., fue adjudicataria de la Autopista del Valle (San José-San Ramón). Recientemente se ha abierto un proceso negociador con el Ministerio de Infraestructuras del país centroamericano, para la posible participación en la Concesión San José-Caldera.

6.2.6. El sector de Servicios y medio ambiente

La Comisión Europea comunicó en 1997 que la cogeneración es uno de los sistemas de generación eléctrica y térmica a promocionar en todo su territorio, estableciendo como objetivo el conseguir que el 18% de la producción eléctrica europea en el año 2010 sea con plantas de cogeneración, como una de las acciones para cumplir el protocolo de Kyoto y modernizar el sistema de producción europeo. El nivel de implantación a nivel europeo alcanza el 8%, alcanzando máximos del 40% en Dinamarca, por la inclusión de las centrales de calefacción comunitaria. En España, la producción de electricidad durante 2004, por medio de cogeneración y tratamiento de residuos alcanzó los 34.023 millones de kilowatios hora, lo que supone un 12,22% de la producción bruta total.

El crecimiento del sector de la cogeneración, en nuestro país, está fomentando la creación de empleo en diferentes sectores energéticos, como ingenierías, fabricantes de bienes de equipos, constructoras y promotoras.

El Ministerio de Medio Ambiente comunicó, en mayo de 2004, la sustitución de parte del Plan Hidrológico Nacional (PHN), por proyectos de desalación de agua de mar y la reutilización de aguas residuales.

La inversión prevista por el Gobierno asciende a los 3.747 millones de euros, financiados en su gran parte por la Unión Europea, y tiene planes concretos de actuación para cada cuenca hidrográfica. En total las cuencas deficitarias del Mediterráneo recibirán en su conjunto, un total de 1.058 hectómetros cúbicos de agua.

En un primer momento se construirán once desaladoras y se ampliarán otras dos ya existentes, lo que supondrá una inversión (incluida en la inversión prevista) de 632 millones de euros.

Actualmente el mercado español de desalación mueve entre 270 y 340 millones de euros al año y está previsto que la facturación se duplique en un plazo de entre tres y cuatro ejercicios.

Entre un 90% y un 95% del agua desalada en España se hace por ósmosis inversa, es decir, se separa la sal del agua a través de membranas y una fuerte presión.

6.3. Factores excepcionales que hayan influido en la información incluida en los apartados 6.1 y 6.2

Los factores que han influido en la información incluida en los apartados 6.1 y 6.2 anteriores han quedado descritos a lo largo de los referidos apartados.

6.4. Información relativa al grado de dependencia del emisor de patentes o licencias, contratos industriales, mercantiles o financieros o de nuevos procesos de fabricación

Las actividades del Grupo SACYR VALLEHERMOSO no están influenciadas por la existencia de patentes, asistencias técnicas o contratos en exclusiva.

A pesar de lo anterior, el Grupo SACYR VALLEHERMOSO tiene en propiedad diferentes nombres comerciales y marcas, tanto a nivel nacional como comunitario, con el fin de proteger sus logotipos, nombres comerciales y demás instrumentos que identifican las actividades que desarrollan las diferentes sociedades que componen el Grupo.

6.5. Declaraciones efectuadas por el emisor relativas a su competitividad

Nos remitimos aquí a las fuentes que se indican junto a las declaraciones relativas a la competitividad de la Sociedad que constan a lo largo de este Documento de Registro.

7. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

7.1. Descripción del grupo y de la posición del emisor en el grupo

SACYR VALLEHERMOSO es la entidad dominante de un grupo de sociedades. Como se ha explicado en el apartado 6 anterior, SACYR VALLEHERMOSO está estructurado como una sociedad holding, titular de participaciones accionariales mayoritarias en las distintas sociedades especializadas en el desarrollo de cada uno de los negocios que a su vez son titulares de otras sociedades filiales dedicadas a la misma actividad. Como se ha indicado las actividades y sus sociedades cabeceras son las siguientes:

- (i) Actividad de construcción: SACYR, S.A.U. (tal y como ha sido definida “**SACYR**”).
- (ii) Actividad de promoción inmobiliaria: VALLEHERMOSO División de Promoción, S.A.U. (“**VALLEHERMOSO PROMOCIÓN**”).
- (iii) Actividad de alquiler y política patrimonial: TESTA Inmuebles en Renta, S.A. (“**TESTA**”).
- (iv) Concesiones: ITINERE Infraestructuras, S.A.U. (“**ITINERE**”).
- (v) Servicios: VALORIZA GESTIÓN, S.A.U. (“**VALORIZA**”).

Adicionalmente, las anteriores actividades en Portugal hasta diciembre de 2004 se instrumentaban a través de Somague SGPS y sus respectivas sociedades filiales especializadas en cada una de las anteriores actividades. Con el objeto de integrar las unidades de negocio de Somague dentro de las distintas cabeceras divisionales del Grupo SACYR VALLEHERMOSO y así optimizar la gestión y estructura societaria del grupo, en el mes de enero de 2005 se ha procedido a la venta por parte de Somague SGPS de Somague Inmobiliaria a VALLEHERMOSO PROMOCIÓN, de Somague Ambiente a VALORIZA y de Somague Concessoes a ITINERE.

A continuación se incluye un gráfico con el mapa del Grupo SACYR VALLEHERMOSO a 31 de marzo de 2005.

7.2. Lista de filiales significativas del emisor

A continuación se incluye un cuadro con las sociedades filiales más significativas de SACYR VALLEHERMOSO, indicando su denominación, nacionalidad y la proporción de la participación, directa o indirecta:

Denominación	Nacionalidad	% participación directa	% Participación indirecta
VALLEHERMOSO División de Promoción, S.A.U.	Española	100	-
TESTA Inmuebles en Renta, S.A.	Española	99,33	-
SACYR, S.A.U.	Española	100	-
ITINERE Infraestructuras, S.A.U.	Española	82,75	-
VALORIZA GESTIÓN, S.A.U.	Española	100	-
SOMAGUE SGPS	Portuguesa	100	-

La proporción de la participación en las filiales indicadas en el cuadro anterior coincide con la proporción de derechos de voto.

Para más información sobre las sociedades integrantes del Grupo SACYR VALLEHERMOSO ver apartado 25 siguiente.

Desde el 31 de diciembre de 2004 hasta el 31 de marzo de 2005, fecha de la información contenida en el gráfico del apartado anterior se han producido las siguientes variaciones:

- El 25 de enero de 2005, y con objeto de integrar las distintas unidades de negocio de SOMAGUE dentro de las distintas cabeceras divisionales del Grupo SACYR VALLEHERMOSO, con el fin de optimizar la gestión y estructura societaria del Grupo, se realizó la operación de compra de las sociedades de Somague SGPS (Holding) por parte de las cabeceras de negocio de SACYR VALLEHERMOSO. El detalle de la operación ha sido:
 - En la división de concesiones, Somague SGPS ha vendido a ITINERE el 100% de las acciones de Somague Itinere-Concesoes de Infraestructuras, S.A. por importe de 41 millones de euros.
 - En la división de servicios, Somague SGPS ha vendido a VALORIZA el 100% de las acciones de Somague Ambiente, SGPS, S.A., por importe de 15,3 millones de euros.

- En la de promoción inmobiliaria, Somague SGPS ha vendido a VALLEHERMOSO PROMOCIÓN el 100% de las acciones de Somague Inmobiliaria, S.A., por importe de 15 millones de euros.
- Desde el mes de febrero, SACYR VALLEHERMOSO controla ya el 100% del capital de su filial portuguesa SOMAGUE, tras adquirir el porcentaje que le faltaba. Estos títulos se han ido adquiriendo mediante una orden continua de compra dispuesta en la Bolsa de Lisboa entre octubre de 2004 y el pasado mes de enero. En esta oferta SACYR VALLEHERMOSO ofrecía 9,80 euros por cada una de las acciones de la constructora lusa.
- En enero de 2005, VALORIZA, firmó un acuerdo estratégico con la compañía británica Servisair/GlobeGround que contempla la creación de una sociedad conjunta para prestar servicios de *handling* (asistencia en tierra a equipajes). La nueva sociedad, participada al 50%, se presentará en principio a los concursos que se convoquen en España para la prestación de servicios en los aeropuertos de la red de AENA, pero podría extender su actividad a otros países donde Servisair ya está presente. Esta compañía desarrolla una importante actividad en el sector del *handling*, operando en cerca de 150 aeropuertos de 31 países. En 2004 atendió a 1,4 millones de aviones y a 86 millones de pasajeros.
- En marzo de 2005 la sociedad VALLEHERMOSO PROMOCIÓN, compró el 35% de la sociedad Puerta Oro de Toledo, S.L. por importe de 2,1 millones de euros.

Con posterioridad al cierre de marzo de 2005 se han producido las siguientes variaciones significativas al perímetro de consolidación, que afectarán a los estados financieros del primer semestre de 2005:

- En abril de 2005 SACYR ha constituido la sociedad Constructora San José-San Ramón SJSR, S.A., con una inversión de 0,052 millones de euros, obteniendo el 33% de participación.
- El Grupo SACYR VALLEHERMOSO compró el 100% del grupo Sufi (que desarrollará su actividad a través de VALORIZA) por importe de 142,0 millones de euros. Para más información sobre esta adquisición ver apartado 14.2 de este Documento de Registro
- El 12 de mayo de 2005 VALORIZA y Somague Ambiente, S.G.P.S., S.A. vendieron el 100% de las acciones de Finerge Gestao de Proyectos Energéticos, S.A. Esta operación está sometida a la condición suspensiva de obtención de la preceptiva autorización de las autoridades de competencia.
- VALORIZA adquirió el 12 de mayo de 2005 el 100% del capital social de Nueva Nuinsa, S.L., por importe de 93,9 millones de euros.

- Con fecha 3 de junio de 2005, ITINERE ha formalizado escritura de compraventa de 3.010 participaciones sociales de la sociedad AL'ANDALUS CONCESIONES UNO, S.L. (filial de Monte de Piedad y Caja de Ahorros de Huelva y Sevilla) y de otras 3.010 participaciones sociales de la sociedad TCN 21, S.L. (filial de Torreal SCR, S.A.), representativas de la totalidad del capital social de ambas sociedades por un importe total de 158,4 millones de euros. Las sociedades adquiridas son titulares del 5% del capital social de ENA Infraestructuras, S.A., respectivamente. Por tanto tras esta operación ITINERE pasa de ser titular de un 70% del capital social de ENA Infraestructuras, S.A. a ser titular de un 80% de su capital social, entre participaciones directas e indirectas.

8. PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPO

8.1. Información relativa a todo inmovilizado material tangible existente o previsto, incluidas propiedades arrendadas y cualquier gravamen importante al respecto

A continuación se recoge información relativa al inmovilizado material tangible existente o previsto del Grupo SACYR VALLEHERMOSO, distinguiendo entre las distintas áreas de actividad.

8.1.1. División de Construcción

Los principales activos materiales tangibles de la división de construcción del Grupo SACYR VALLEHERMOSO, que, como es sabido se desarrolla fundamentalmente a través de SACYR y SOMAGUE, son las tuneladoras que la compañía utiliza para la perforación de túneles así como el resto de maquinaria empleada en las obras, que no está sujeta a ningún gravamen.

8.1.2. División Patrimonial

En este apartado, en lo que concierne a información sobre tamaño y usos del inmovilizado material tangible de esta división propiedad del grupo SACYR VALLEHERMOSO, y con el fin de evitar duplicidades innecesarias, nos remitimos a lo previsto en el apartado 6.1.1.3, sección actividad, punto 2 ("Productos") de este Documento de Registro.

El valor neto contable de los inmuebles en explotación afectos a garantías hipotecarias asciende a 1.477.596 miles de euros, siendo su valor de mercado de 2.179.838 miles de euros.

8.1.3. División de Promoción

Dada la actividad que realiza VALLEHERMOSO PROMOCIÓN, no cuenta apenas con inmovilizado material (al 31 de diciembre de 2004 el saldo ascendía a 3.591 millones de euros).

No existen gravámenes sobre los activos inmovilizados materiales.

8.1.4. División de Concesiones

En este apartado, en lo que concierne a información sobre tamaño y usos del inmovilizado material tangible de esta división propiedad del Grupo SACYR VALLEHERMOSO, y con el fin de evitar duplicidades innecesarias, nos remitimos a lo previsto en el apartado 6.1.1.4, sección actividad y sección autopistas en explotación de este Documento de Registro.

8.1.5. División de Servicios

El inmovilizado material de la división de servicios de Grupo SACYR VALLEHERMOSO, que se desarrolla fundamentalmente a través de

VALORIZA, corresponde, en su mayor parte, a las inversiones efectuadas en las plantas de cogeneración y desalación, destacando las de cogeneración que se encuentran en curso- Extragol (11.137 miles de Euros), Secaderos de Biomasa (10.987 miles de euros), Biomasa de Puente Genil (7.925 miles de euros) y Compañía Energética de Pata de Mulo (11.846 miles de euros).

No existen gravámenes sobre los activos inmovilizados materiales.

8.2. Descripción de aspectos medioambientales que puedan afectar al uso por el emisor del inmovilizado material tangible

Las actividades de SACYR VALLEHERMOSO interactúan con los diferentes ámbitos del medio ambiente, por ejemplo: aire, agua, suelos y medio natural. Los aspectos ambientales son, por tanto, el cruce de las actividades de producción con los ámbitos ambientales, por ejemplo:

- Generación y gestión de residuos.
- Generación y vertido de efluentes.
- Emisiones a la atmósfera.
- Consumos de recursos naturales.
- Alteración del suelo y aguas subterráneas.
- Almacenamiento y manipulación de sustancias peligrosas para el medio ambiente.

Siendo los impactos ambientales, cualquier cambio en el medio ambiente, sea adverso o beneficioso, resultante en todo o parte de las actividades, productos y servicios de la Sociedad.

SACYR VALLEHERMOSO para la identificación y actualización de los aspectos ambientales utiliza entre otras, las siguientes herramientas de control:

- Evaluaciones y diagnósticos ambientales internos y externos (por ejemplo, empresas contratadas por SACYR VALLEHERMOSO para tal fin, inspecciones de la Administración Pública, etc.).
- Auditorías ambientales internas (Auditorías del Sistema de Gestión, revisiones del Sistema, etc.).
- Observaciones y reclamaciones documentadas por el personal a través de los canales establecidos de comunicación.
- Quejas y observaciones externas de carácter ambiental, por parte de la Administración o de Organizaciones no Gubernamentales o a modo particular.

- Identificación de nuevos requisitos, por la aprobación o propuesta de nueva legislación, que haga hincapié en aspectos ambientales no recogidos anteriormente.
- Registro de incidentes / accidentes con repercusiones ambientales no contempladas anteriormente.
- Consideraciones específicas aportadas por los jefes de obra o por otro personal, que considere la conveniencia de aportar aspectos específicos adicionales al comenzar o desarrollar una nueva obra.
- Proyectos y Declaraciones de Impacto Ambiental.

Los aspectos ambientales se identifican y valoran independientemente para cada obra, servicio, etc., antes de iniciarla.

SACYR VALLEHERMOSO, ha desarrollado un proceso de evaluación sistemático y objetivo que permite valorar la importancia de los diferentes aspectos presentes en las actividades desarrolladas por SACYR VALLEHERMOSO, consiguiendo con ello conocer con mayor profundidad las interacciones de sus actividades – medio ambiente, desarrollar una planificación de las actuaciones con criterios ambientales y adquirir una mayor conciencia de las repercusiones de sus actividades sobre el medio ambiente.

En lo que concierne a las posibles contingencias que en materia medioambiental pudieran producirse, conviene destacar que el grupo SACYR VALLEHERMOSO considera que las referidas contingencias se encuentran suficientemente cubiertas con las pólizas de seguro de responsabilidad suscritas, no teniendo por tanto dotada provisión alguna por este concepto en el balance de situación a 31 de diciembre de 2004.

El grupo SACYR VALLEHERMOSO viene acometiendo distintas actividades y proyectos relacionados con el cumplimiento de la legislación medioambiental.

Uno de los pilares básicos de las actuaciones impulsadas desde la dirección de calidad y medio ambiente del grupo SACYR VALLEHERMOSO es participar día a día en conseguir un alto grado de protección medioambiental. Por ello, con el fin de formar y sensibilizar a los trabajadores dentro de todos los ámbitos de la organización, la Sociedad ha desarrollado un “Manual de Buenas Prácticas Medioambientales”, mediante el cual se desarrollan y se transmiten unos conceptos de una forma sencilla, en un lenguaje asequible a todos los niveles, adecuándose lo más posible a la realidad cotidiana. Este manual, de carácter general en cuanto a sus contenidos se refiere, aunque específico en cuanto a sus objetivos, busca estimular las conciencias de los trabajadores y fomentar un cambio en su actitud hacia el medio ambiente que desemboque en unas actuaciones más correctas, desarrollando las actividades en entornos más respetados y una mayor calidad de vida para todos, contribuyendo de esta forma a un desarrollo sostenible.

Por otro lado, se ha desarrollado una aplicación informática que permite gestionar de una manera global todos los temas medioambientales, aplicación que ha sido desarrollada al 100 % por SACYR VALLEHERMOSO y que permite una serie de mejoras como:

- Integración de los distintos centros de trabajo, poniendo en relación los datos generados en cada uno de los emplazamientos;
- Información en tiempo real para toda la organización; y
- Aplicación multiempresa y multipaís.

El compromiso de SACYR VALLEHERMOSO con el medio ambiente se hará evidente a lo largo del ejercicio 2005, ya que se están dando los pasos necesarios para ofrecer a todos los inversores, así como a cualquier interesado, los datos sobre el comportamiento ambiental de la Sociedad, estableciendo un sistema de indicadores medioambientales que permitirán presentar de una manera clara el comportamiento medioambiental de toda la organización, todo ello con el compromiso de transparencia en la información.

9. ESTUDIO Y PERSPECTIVAS OPERATIVAS Y FINANCIERAS

9.1. Situación financiera

Véase Apartado 20 de este Documento de Registro.

9.2. Resultados de explotación

9.2.1. Información relativa a factores significativos que afecten de manera importante a los ingresos del emisor por operaciones

No existen factores significativos, incluidos los acontecimientos inusuales o infrecuentes, o los nuevos avances, que afecten de manera importante a los ingresos de SACYR VALLEHERMOSO por operaciones.

En cuanto a los riesgos de cada una de las actividades del Grupo SACYR VALLEHERMOSO, éstos se describen en el apartado 4 de este Documento de Registro.

9.2.2. Explicación de cambios importantes en las ventas netas o en los ingresos

En este apartado, con el fin de evitar duplicidades innecesarias, nos remitimos a lo previsto en el apartado 20 de este Documento de Registro.

9.2.3. Información relativa a actuaciones o factores gubernamentales, económicos, fiscales, monetarios o políticos que, directa o indirectamente, hayan afectado o pudieran afectar de manera importante a las operaciones del emisor

A continuación se describen los factores gubernamentales, económicos, fiscales, monetarios o políticos que, directa o indirectamente, han afectado o podrían afectar de manera importante a las operaciones del grupo SACYR VALLEHERMOSO.

A) *Factores económicos; estacionalidad*

1. Patrimonio

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

La actividad de alquiler no comporta estacionalidad significativa. De esta línea de negocio se han obtenido unos ingresos recurrentes durante los últimos años, cuya evolución ha sido la siguiente:

Datos en miles de Euros	2004	% Variac.	2003	% Variac.	2002
Ingresos por alquileres	188.016	5,3	178.508	24,1	143.814

El arrendamiento de inmuebles no presenta un carácter estacional. Hay que constatar, sin embargo, que esta actividad sí se ve influida por el nivel de actividad económica y por otros factores característicos de la evolución económica general. Los valores de los inmuebles, el precio de los alquileres y las tasas de desocupación están directamente relacionados con el estado de la economía, los tipos de interés y otros factores. Este hecho se puso de manifiesto en la crisis vivida por el sector desde 1991 hasta 1996 a causa de la recesión económica en que se vio sumida nuestra economía. Aunque el sector inmobiliario español ha experimentado una fuerte recuperación desde 1996, no se puede garantizar la duración del ciclo. En este sentido, si bien es cierto que ha habido una cierta desaceleración en el precio de los alquileres, sobre todo de las oficinas, parece que la misma ha tocado el punto más bajo, y se espera una recuperación para los próximos ejercicios.

Otros subsectores como centros comerciales, industrial u hoteles han tenido una evolución positiva, y puesto que la actividad económica española previsiblemente seguirá creciendo a mayor ritmo que los otros países del entorno Euro, según los datos proporcionados por el Ministerio de Economía, esta buena evolución de los precios debe continuar.

Como se ha indicado anteriormente, la actividad inmobiliaria está relacionada con determinados comportamientos de la economía española por lo que una hipotética desaceleración de ésta, acompañada de una subida de los tipos de interés, podría afectar a la actividad de alquiler con una ralentización de la demanda en el sector terciario con la consecuente incidencia en precios.

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

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

2. Promoción inmobiliaria

La actividad de promoción inmobiliaria es una línea de actividad de mayor estacionalidad que la de alquileres, por cuanto que la demanda de productos inmobiliarios de carácter residencial se ve influenciada por la evolución de las condiciones generales de la economía, tales como tipos de interés, crecimiento de la actividad económica, evolución del empleo, etc.

VALLEHERMOSO PROMOCIÓN ha alcanzado un grado alto de desarrollo de la actividad comercial que le está produciendo una recurrencia significativa de

ingresos por ventas como queda reflejado en la satisfactoria evolución de su cifra de ventas en los últimos años:

Datos en miles de Euros	2004	% Variac.	2003	% Variac.	2002
Cifra de ventas	1.066.751	10,0	969.461	48,2	654.200

Según recientes estudios, en la actualidad existiría una demanda principal de viviendas, entendiéndola como la vivienda habitual, de unas 250.000 viviendas anuales, originada por los hogares creados por el crecimiento vegetativo, la tendencia a la reducción del tamaño medio de los hogares, el incremento de las disoluciones y reconstrucciones familiares, así como el incremento de la inmigración. Además, en el segmento de la demanda secundaria y turística, la demanda actual se puede cifrar en unas 200.000 viviendas anuales, distribuidas prácticamente al 50% entre demanda nacional y extranjera. La ralentización de alguna de las economías de los principales países emisores de turismo como Alemania podría situar esta cifra en un entorno de 80.000 viviendas. Los cambios en los hábitos de la demanda nacional turística, con nuevas formas de ocio vacacional que no impliquen viajar siempre a la misma vivienda secundaria, junto con la evolución prevista de la renta de los hogares y las condiciones de financiación de la vivienda nos indican que esta demanda nacional se podría situar en unas 75.000 viviendas al año.

La integración de todos los segmentos de demanda nos llevaría a estimar para los próximos años una demanda anual de viviendas en torno a las 400.000 unidades.

3. Construcción

El negocio de construcción no se ve influido por un componente estacional. La obra civil, principal fuente de ingresos del Grupo SACYR, depende fundamentalmente de la aprobación y desarrollo de planes de infraestructuras diseñados por las Administraciones Públicas. En el caso de edificación, son las promotoras de viviendas y en menor medida los organismos públicos las principales fuentes de la demanda, que no responde a componentes estacionales.

Tras la presentación, por parte del Gobierno español a principios de enero de 2005, del Plan Estratégico de Infraestructuras y Transporte (PEIT), que programa actuaciones entre 2005 y 2020 por importe de 241.392 millones de euros, queda descartado que se produzcan reducciones en el nivel de actividad de obra civil. Como hemos indicado en el apartado de Promoción inmobiliaria, no se espera que el nivel de actividad residencial se reduzca significativamente en los próximos años.

4. Concesiones

En el caso de concesiones viales, es su localización geográfica la que determina si los ingresos tienen una componente estacional, de tal forma que las concesiones muy cercanas a grandes núcleos urbanos, como la M-45, Audasa, Audenasa y la Autovía del Noroeste, presentan tráficos más intensos los días laborables. Por el

contrario, las concesiones más alejadas presentan tráficos más intensos en épocas de vacaciones y fines de semana, como es el caso de Avasa, Aucalsa, y las concesiones operativas en Chile.

5. Servicios y medio ambiente

Los ingresos de los negocios de servicios y medio ambiente no tienen una dimensión estacional significativa.

B) Riesgos de moneda extranjera

En cuanto a riesgos por moneda extranjera, es de resaltar que existen algunas financiaciones en moneda extranjera a sociedades chilenas. Estas financiaciones se encuentran denominadas en moneda chilena (y por tanto no tienen riesgo de cambio, al estar la deuda en la misma moneda que los ingresos), excepto en dos casos muy concretos en los que la deuda consiste en sendos préstamos en dólares USA. El riesgo de cambio de estos préstamos está cubierto por un seguro de cambio dólar – moneda local proporcionado por el Estado Chileno, y que cubre cualquier oscilación en el tipo de cambio del dólar respecto a la moneda local, excepto el primer 10%, que no está cubierto.

C) Política de seguros

En relación con la política aseguradora del Grupo, éste sigue una amplia política de aseguramiento, destacando entre sus seguros contratados los siguientes: (i) seguro de responsabilidad civil de administradores y directivos, de ámbito territorial mundial, mediante el cual se asegura cualquier siniestro procedente de toda reclamación y por la cual incurran en responsabilidad civil personal o solidaria, e imputable a todo acto culposo, real o presunto, cometido en el ejercicio de sus funciones como administradores o directivos; (ii) seguros de responsabilidad civil general; (iii) seguro de daños por el que se cubren los diferentes inmuebles del patrimonio del Grupo (edificios, oficinas, edificios comerciales y edificios industriales); (iv) acuerdo marco para la ejecución de trabajos de edificación y/o obras civiles, quedando aseguradas automáticamente todas las obras declaradas, hasta la completa terminación de las mismas, incluido el correspondiente período de mantenimiento y (v) seguro decenal para todos aquellos edificios en promoción y/o construcción del Grupo que reúnan determinadas características.

El coste del Grupo por seguros relacionados con sus actividades ascendió en el ejercicio 2002 a 1.947 miles de euros, en el ejercicio 2003 a 4.724 miles de euros y en el ejercicio 2004 a 6.489 miles de euros.

10. RECURSOS DE CAPITAL

10.1. Información relativa a los recursos de capital del emisor a corto y a largo plazo

Los recursos a largo plazo del Grupo SACYR VALLEHERMOSO ascienden al cierre de diciembre de 2004 a 10.310.226 miles de euros, con el siguiente desglose (datos en miles de euros):

Fondos propios	1.980.497
Socios Externos	546.686
Ing. A distribuir en varios ejercicios	419.830
Prov. Para riesgos y gastos	607.497
Acreedores a largo plazo	6.755.716
Total	10.310.226

Los recursos a corto plazo, correspondientes a acreedores a corto plazo, ascendían a 31 de diciembre de 2004 a 3.395.085 miles de euros.

Con estos recursos, se financian los activos a largo plazo del Grupo que ascienden a 9.077.086 miles de euros con el siguiente detalle (datos en miles de euros):

Inmovilizado	8.364.410
F. de Comercio	103.028
Gastos A distribuir en varios ejercicios	609.648
Total	9.077.086

Así como el activo circulante, cuyo saldo a 31 de diciembre de 2004 ascendía a 4.640.024 miles de euros.

10.2. Explicación de las fuentes y cantidades y descripción de los flujos de tesorería del emisor

Las fuentes y flujos de tesorería del Grupo SACYR VALLEHERMOSO están estrechamente ligados a la estructura y naturaleza de las actividades que realiza.

Respecto al origen de fondos:

- La división de concesiones de infraestructuras cobra los peajes de todos aquellos vehículos que circulan por sus autopistas con carácter inmediato (no existe periodo medio de cobro).
- La división patrimonial cobra de forma anticipada los recibos de alquiler, en su mayor parte por domiciliación bancaria con carácter mensual.

- La división de construcción cobra a medida que certifica la obra que va ejecutando, recibiendo con carácter general un anticipo por parte de las Administraciones Públicas, en el caso de ser necesarios acopios de materiales, como por ejemplo la adquisición de una máquina tuneladora. Las certificaciones emitidas a los organismos oficiales se cobran a 180 días aproximadamente y las emitidas a clientes privados a 90 días.
- En cuanto a la actividad de promoción inmobiliaria, se cobra a los clientes en torno a un 20% del importe total de la venta con los siguientes plazos; 10% a la firma del contrato y el 10% restante a lo largo de la obra de construcción de las viviendas. A la entrega de las viviendas se cobra el 80% restante, bien en efectivo, o bien por la subrogación del cliente en el préstamo promotor correspondiente.
- Por lo que respecta a la división de servicios, dada la variedad de actividades que desarrolla, el cobro de los servicios prestados varía de unas a otras: en mantenimiento de áreas de servicio, por ejemplo, se cobra al contado a los clientes que acceden a dichas instalaciones; el suministro de agua se cobra de forma bimestral, en su mayor parte por domiciliación bancaria de los usuarios; la gestión de patrimonio inmobiliario se factura mensualmente, etc.

Respecto a los pagos, las principales partidas son:

- Inversiones: tal y como se desarrolla en el apartado 5.1 del presente Documento de Registro.
- Gastos de personal: las nóminas se abonan de forma mensual.
- Gastos financieros: se abonan conforme a las condiciones pactadas en cada uno de los diferentes contratos de crédito, préstamos, y otras fuentes de financiación.
- Tributos y otros pagos a la Hacienda Pública: se abonan conforme a los plazos establecidos por las correspondientes administraciones tributarias.
- Tasas sobre certificaciones de obra de las Administraciones Públicas: se pagan conforme a la legislación vigente al respecto, normalmente 15 días desde la notificación.
- Resto de pagos a proveedores por suministros, servicios profesionales independientes, etc: la sociedad constructora paga a los subcontratistas a 180 días, anticipándoles dicho pago si así lo desean, aplicándoles el descuento financiero correspondiente. El resto de pagos se efectúan aproximadamente a 60 días desde la fecha de recepción de la correspondiente factura.

- Dividendos entregados a los accionistas: con carácter trimestral SACYR VALLEHERMOSO abona a sus accionistas pagos a cuenta del dividendo del ejercicio correspondiente.

En el caso de que los orígenes de fondos de una actividad no cubran todos los pagos de la misma a efectuar en el período de que se trate, cada sociedad que desarrolla la actividad acude al mercado financiero para solicitar los fondos necesarios, que se materializan en su mayor parte en deuda financiera.

10.3. Información sobre los requisitos de préstamo y la estructura de financiación del emisor

A) Endeudamiento y servicio de la deuda

El detalle del endeudamiento y servicio de la deuda para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2004, 2003 y 2002 (expresado en miles de Euros) es el siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2004	2003	2002
IFT	100.338	123.521	23.694
Tesorería	114.549	137.450	10.027
<i>Disponible</i>	214.887	260.971	33.721
Obligaciones a largo plazo	1.349.380	1.024.543	108.081
Deuda bancaria a largo plazo	4.900.903	3.654.261	1.222.342
<i>Total endeudamiento financiero a largo plazo</i>	6.250.283	4.678.804	1.330.423
Obligaciones a corto plazo	372.678	448.594	176.620
Deuda bancaria a corto plazo	1.089.080	1.240.467	276.844
<i>Total endeudamiento financiero a corto plazo</i>	1.461.758	1.689.061	453.464
Endeudamiento financiero Bruto	7.712.041	6.367.865	1.783.887
<i>DEUDA FINANCIERA NETA</i>	7.497.154	6.106.894	1.750.166

El incremento del endeudamiento en 2004 respecto a 2003 obedece a las siguientes razones fundamentales:

- 1) Adquisiciones de solares e inversiones en las promociones en curso de VALLEHERMOSO PROMOCIÓN. El importe de la deuda relacionada con la actividad de promoción de viviendas a 31 de diciembre de 2004 con entidades financieras asciende a 1.884,2 millones de euros, de los cuales el 18% estaba concedido por una entidad financiera (Caja Madrid). Del total, 1.329,8 millones tenían vencimiento superior a un año, siendo el resto a corto plazo. Durante el ejercicio 2004 las inversiones realizadas en compra de suelo han crecido de forma consistente, lo que ha supuesto dedicar 616,9

millones de euros en el ejercicio a este capítulo, equivalente a 7.780 viviendas.

- 2) Adquisición de un solar por 140 millones de euros por parte de TESTA para la promoción de un edificio singular de uso terciario en el distrito de negocios de Madrid. Este importe, junto con el impuesto correspondiente, fue financiado con dos préstamos mercantiles a 3 y 4 años (vencimientos 2007 y 2008). El importe vivo de esta operación era a 31 de diciembre de 2004 de 145 millones. También se adquirieron 40 locales comerciales en Centro Oeste (Majadahonda) por 21,5 millones de euros, compra también financiada con un préstamo pero con vencimiento en 2014, que presenta a fin del ejercicio un saldo vivo de 14,7 millones de euros.
- 3) Enaitinere, sociedad creada en el año 2003 como vehículo para la tenencia y financiación vinculada a los flujos de caja a generar por el Grupo ENA, adquirió en 2004 un 20% adicional de ésta última, alcanzando una participación del 70%. Esta operación se realizó mediante la absorción de dos sociedades del Consorcio comprador de ENA, tenedoras de dicho porcentaje, Caixa Galicia y Caixa Nova. Como resultado de esta absorción, cada una de estas cajas adquiere una participación del 8,62% en el capital de Itinere Infraestructuras, que para ello realizó una ampliación del mismo por importe de 24,3 millones. La primera de ellas suscribe el capital aportando a Enaitinere el 100% del capital de Pistas de Galicia y la segunda el 100% de Autopistas Participadas. El efecto en la deuda financiera de Enaitinere, como consecuencia de la incorporación de estas sociedades concesionarias, supone un incremento, al cierre del ejercicio, de 260,7 millones de euros. De esta cifra, 240 millones, a razón de 120 millones cada una, corresponden al préstamo originario utilizado para financiar parte de la compra de ENA. Los 20,7 millones restantes, 10,35 millones cada una, proceden de un préstamo sindicado cuyo agente es el SCH.

A continuación se incluye un cuadro con el calendario de amortización del principal de la deuda financiera de las principales sociedades del Grupo SACYR VALLEHERMOSO. Se incluyen en cada periodo los intereses de leasing de TESTA.

Datos en miles de euros

Año	Matriz	Sacyr	Somague	Itinere	Valoriza	Testa (*)	Vallehermoso	Total	Año
2005	319.073	118.638	168.984	224.312	7.575	68.715	554.461	1461.758	2005
2006	197.633	80.756	31.538	216.847	21.368	55.567	850.858	1.454.567	2006
2007	62.815	10.090	24.272	110.764	11.744	129.347	476.973	826.005	2007
2008	29.863	3.452	35.292	126.128	2.476	133.460	1.831	332.502	2008
2009	30.958	2.732	103.190	69.302	2.479	65.439	31	274.131	2009
2010		1.984	1.821	941.366	2.518	59.645	65	1.007.399	2010
Resto		2.796	8.530	1.399.132	3.399	941.822		2.355.679	Resto
	640.342	220.448	373.627	3.087.851	51.559	1.453.995	1.884.219	7.712.041	

(*) Incluye 65.290 miles de euros de intereses de leasing a devengar entre 2005 y 2018, de ellos 6.548 miles de euros con vencimiento 2005.

A continuación se incluye un cuadro con el desglose de principal e intereses de la deuda financiera que se amortiza durante el ejercicio 2005 (los importes de intereses representan la cantidad devengada y no vencida por este concepto a 31 de diciembre de 2004):

2005	Matriz	Sacyr	Somague	Itinere	Valoriza	Testa	Vallehermoso	Total
Principal	308.573	118.608	167.087	215.091	7.483	51.666	548.045	1.416.553
Intereses	10.500	30	1.897	9.221	92	17.049	6.416	45.205
Total	319.073	118.638	168.984	224.312	7.575	68.715	554.461	1.461.758

Los intereses devengados a partir del 2005 corresponden fundamentalmente al resultado de aplicar sobre la deuda financiera un tipo de referencia (Euribor a diferentes plazos, dependiendo de la deuda concreta) más un diferencial, que varía según el tipo de deuda y el plazo de la misma. A continuación se detallan los principales tipos de deuda y sus diferenciales: (i) en el caso de las pólizas de crédito, los diferenciales oscilan entre el 0,15% y el 0,50% prácticamente en la totalidad de los contratos del Grupo; (ii) en el caso de los préstamos hipotecarios, los diferenciales oscilan entre el 0,15% y el 0,85%; (iii) en las financiaciones de adquisición y de proyecto (la mayoría de la deuda del subgrupo ITINERE y VALORIZA), los diferenciales aplicados oscilan entre el 0,40% y el 1,70%; y (iv) en Somague, los diferenciales oscilan entre el 1% y el 1,80%.

A continuación se incluyen unas notas explicativas relativas a los cuadros anteriores:

Matriz: Con fecha 26 de octubre de 2004 fue inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV el folleto informativo correspondiente al Programa de Pagarés 2004, por un saldo vivo máximo de 300 millones de euros. El calendario de emisiones se hace coincidir con el de reembolsos. La intención de la Sociedad es incrementar el citado saldo vivo máximo en próximos programas.

Por otro lado, con relación a la emisión de obligaciones efectuada el 23 de noviembre de 1999 (que tiene vencimiento final el 30 octubre de 2006), con fecha 30 de octubre de 2004 los tenedores de 40 obligaciones optaron por la amortización anticipada voluntaria, lo que supuso un importe total cancelado de 4 millones de euros.

Sacyr: Incluye 94,7 millones de euros de deuda relacionada con la construcción de las infraestructuras financiadas mediante el sistema denominado “método alemán” que se han cancelado en febrero de 2005 con el cobro de la Administración Pública, a la entrega de la obra. La totalidad de su deuda es con entidades bancarias, y de ella un 34% es a tipo fijo.

Vallehermoso: La mayor parte de la deuda, cifra global que asciende a 1.884,2 millones de euros, son préstamos o créditos vinculados a

promociones inmobiliarias definidas que se sustituyen por préstamos hipotecarios subrogables a largo plazo, que desaparecen con la entrega de las viviendas: bien como parte del importe de la venta de la vivienda, si el comprador paga al contado, o bien cediendo la deuda al comprador, si éste desea subrogarse en la hipoteca. La deuda de Vallehermoso, bancaria en su totalidad, vence en su mayoría a largo plazo, un 71%. Esta deuda financia las existencias que figuran en el balance de Vallehermoso por un importe contable de 2.084,5 millones de euros, con un valor de mercado de 3.339,7 millones, según valoración de experto independiente.

Testa: Deuda materializada casi en su totalidad en préstamos hipotecarios, contratos de leasing y préstamos asociados a activos por un importe de 1.454 millones de euros, en un 95% a largo plazo, que financian activos en explotación. El servicio de esta deuda se atiende con las rentas de alquiler de los propios edificios, que durante el ejercicio 2004 han ascendido a 192 millones de euros. Los intereses procedentes de leasing incluidos ascienden a 65,3 millones de euros, de ellos 6,5 millones con vencimiento a corto plazo. El valor de mercado de estos activos, de acuerdo con la última valoración de experto independiente, a diciembre de 2004, asciende a 3.100 millones de euros.

Somague: Las líneas de crédito, en la mayor parte de los casos tienen un vencimiento indefinido, suelen renovarse anualmente de forma tácita. El resto de su deuda bancaria lo componen préstamos asociados a proyectos e hipotecarios.

Parte de su deuda son bonos y obligaciones no convertibles por un total de 35,1 millones de euros, 5 de ellos con vencimiento 2005 y los restantes 30 millones con vencimiento 2009.

Valoriza: La mayoría de la deuda viene generada por la puesta en marcha de nuevos proyectos de generación de energías alternativas, por ejemplo de cogeneración de biomasa, y la apertura de nuevas concesiones de áreas de servicio. A estas actividades se unen entre otras, prestaciones de servicios de mantenimiento integral de edificios. El 85% de su deuda, que es bancaria en su totalidad, está a largo plazo.

Las líneas de crédito en todas las sociedades se suelen contratar con prórrogas tácitas, renovándose a vencimiento.

Itinere: Es importante destacar el peso de la deuda afecta a financiación de proyectos concesionales de transporte, que alcanzó 3.088 millones de euros en diciembre de 2004, lo que supone un 40% de la deuda total del Grupo y un 64,6% del valor contable de la inversión en autopistas, que ascendía a 4.783 millones de euros al

cierre del periodo. Esta financiación está vinculada a actividades específicas de concesión de servicios públicos, autopistas de peaje, lo que otorga gran estabilidad y visibilidad a los ingresos y al flujo de caja que genera su explotación. El carácter de concesiones de servicio público permite un elevado uso de la financiación ajena vinculada a la generación de caja de cada concesión (casi la totalidad de la deuda es financiación de proyecto). Un 75% de la deuda está asegurada y con elevado vencimiento a muy largo plazo, lo que asegura una adecuada maduración en línea con la de los activos que financia.

Hay que mencionar la exitosa refinanciación llevada a cabo en dos concesionarias importantes, Audasa y Aucalsa, por un importe de 364 millones de euros en junio del 2004 y que se cerró a un tipo fijo del 4% por un plazo de 10 años.

Esta operación incluyó 229,4 millones de euros de deuda de Aucalsa que vencía en mayo y que fue refinanciada mediante una emisión de obligaciones con vencimiento junio de 2014. La correspondiente a Audasa por importe de 134,5 millones de euros en las mismas condiciones y vencimiento. Esta última sirvió para repagar la disposición por el mismo importe que se había efectuado de la línea de refinanciación concedida a ENA en el momento de la adquisición por el consorcio liderado por la Sociedad.

Del total de la deuda de ITINERE, únicamente 92 millones de euros corresponden a la matriz, Itinere Infraestructuras, S.A. Asimismo, 862,4 millones de euros corresponden a Enaitinere, S.L. (propietaria a diciembre de 2004 del 70% de las acciones de ENA). De esta última cantidad, 840 millones se deben al préstamo utilizado para pagar parte de la compra de la referida sociedad. Esta deuda vence el 15 de diciembre de 2010, y no tiene calendario establecido de vencimiento, sino que, de acuerdo con el contrato, se destinará a amortización la liquidez disponible de Enaitinere a cada 15 de junio y 15 de diciembre. El resto se compone de préstamos de financiación de proyecto a largo plazo. Cada uno de ellos, otorgado a la filial concesionaria correspondiente, se paga con los flujos que genera el proyecto. En el siguiente cuadro se detallan por sociedad los importes de ITINERE en los próximos seis años:

Datos en miles de euros

Año	Itinere (Holding)	Enaitinere	Ena	Avasa/Avasacyr	Resto concesiones	Total
2005	46.495	1.929	122.075	20.128	33.685	224.312
2006	18.168		141.250	27.707	29.722	216.847
2007	27.330		31.250	21.258	30.926	110.764

Año	Itinere (Holding)	Enaitinere	Ena	Avasa/Avasacyr	Resto concesiones	Total
2008	72		66.550	23.850	35.656	126.128
2009			1.250	27.292	40.760	69.302
2010		860.539	7.550	30.965	42.312	941.366
	92.065	862.468	369.925	151.199	213.061	1.688.719

B) Endeudamiento con coste

El detalle de las deudas con coste del Grupo por tipo de deuda es el que se detalla a continuación, teniendo en cuenta que en el capítulo de leasing aparece principal e intereses:

Deuda (Miles de Euros)	2004			2003			2002
	Largo Plazo	Corto Plazo	Total	Largo Plazo	Corto Plazo	Total	
Pagarés	0	250.952	250.952	0	435.950	435.950	174.825
Obligaciones (*)	1.349.380	121.726	1.471.106	1.024.544	8.109	1.032.653	108.081
Préstamos hipotecarios subrogables	757.784	0	757.784	191.268	11	191.279	57.138
Créditos y préstamos	2.873.289	876.017	3.749.306	2.157.065	1.173.448	3.330.513	580.971
Descuento de efectos	0	28.014	28.014	2.798	16.485	19.283	9.772
Deudas con empresas del grupo	0	0	0	0	0	0	2.399
Método Aleman	0	94.773	94.773	56.872	0	56.872	0
Leasing	339.696	26.005	365.701	339.431	21.137	360.568	0
Préstamos Hipotecarios	930.134	64.271	994.405	906.826	33.921	940.747	848.606
TOTAL	6.250.283	1.461.758	7.712.041	4.678.804	1.689.061	6.367.865	1.781.792

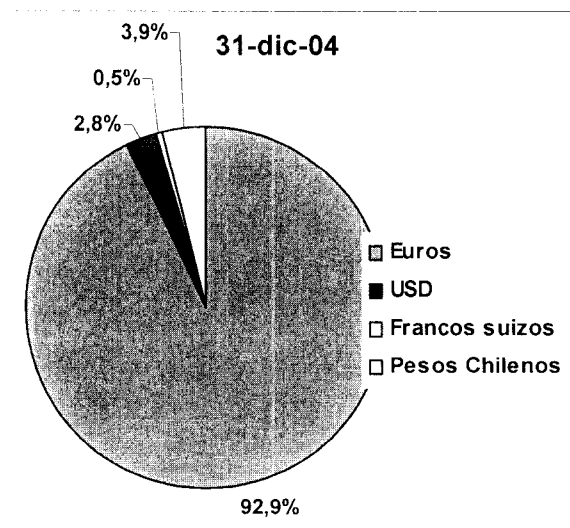
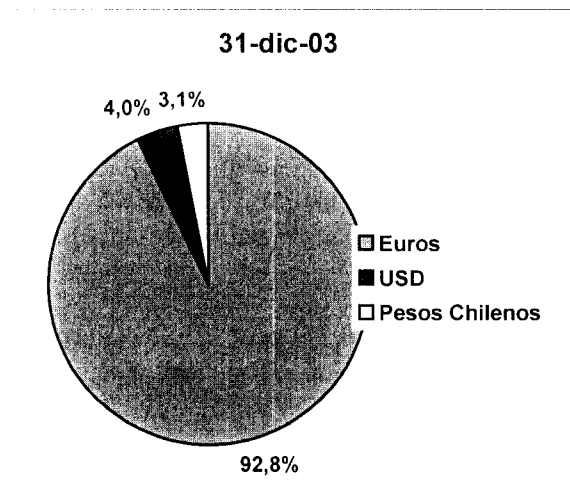
(*) El crecimiento de la partida de obligaciones se debe principalmente a la incorporación del Grupo ENA.

Del total del endeudamiento, existen algunas financiaciones en moneda extranjera. La mayor parte de esta deuda se concentra en concesiones, en sus sociedades chilenas y en ENA. Respecto a las primeras, las más significativas son las correspondientes a Concesiones del Elqui (Autopista Los Vilos – La Serena) y Concesión de los Lagos (Autopista Río Bueno – Puerto Montt) y Rutas del Pacífico (Autopista Santiago – Valparaíso). Todas ellas se encuentran denominadas en moneda chilena (y por tanto no tienen riesgo de cambio, al estar la deuda en la misma moneda que los ingresos), excepto Concesiones del Elqui y

Concesión de Los Lagos (ver importes equivalentes en euros en el cuadro siguiente de Créditos y Préstamos). En estos dos casos, la deuda consiste en sendos préstamos en dólares USA. El riesgo de cambio está cubierto por un seguro de cambio dólar – moneda local proporcionado por el Estado Chileno, y que cubre cualquier oscilación en el tipo de cambio del dólar respecto a la moneda local, excepto el primer 10%, que no está cubierto. Estos dos préstamos fueron concedidos en 2000, y hasta 31 de diciembre de 2004 no ha sido necesario reclamar cantidad alguna por el seguro de cambio, ya que la cotización se ha mantenido dentro del rango del 10% de depreciación no cubierto.

En lo que respecta a ENA, la deuda en divisas, concretamente en francos suizos, procede de las emisiones de obligaciones de sus sociedades Audasa y Audenasa, operaciones aseguradas a través de *currency swaps*.

A continuación se incluyen unos gráficos en los que se indican los porcentajes del endeudamiento por monedas en el ejercicio 2003 y 2004:



A 31 de diciembre de 2004, se encuentran registrados préstamos hipotecarios por importe de 994.405 miles de Euros, los cuales se encuentran garantizados mediante hipotecas sobre inmovilizaciones materiales, en el caso de TESTA y sobre existencias en el caso de VALLEHERMOSO PROMOCIÓN y Somague.

Los préstamos hipotecarios subrogables se encuentran garantizados mediante hipotecas sobre existencias.

Dentro del epígrafe “Créditos y Préstamos” se recoge básicamente la deuda de concesiones de infraestructuras y promoción residencial. El desglose de los principales proyectos, por sociedades es el siguiente:

SOCIEDAD	IMPORTE DEUDA CONSOLIDADA (Datos en miles de Euros)	VENCIMIENTO
Concesiones del Elqui	94.778	2010
Concesión de los Lagos	118.761	2012
Avasacyr	150.510	2013
Avasa	293.951	2013
Enaitínere	860.410	2010
Vallehermoso	1.491.342	2007

La financiación de proyectos tipo “método Alemán”, consiste en la financiación de obras de infraestructura en los que el cliente -generalmente una Administración Pública- abona el precio en el momento de su entrega final, por lo que se hace necesario financiar durante el periodo de construcción. La división de construcción, mediante este novedoso sistema, financia las obras de construcción de la autovía de Cantabria, tramo: Corrales de Buelna - Molledo para el Ministerio de Fomento.

Además de las garantías detalladas anteriormente, existen garantías otorgadas a favor de las entidades prestamistas en relación con las financiaciones de proyecto de concesiones. Estas garantías consisten en la pignoración de las acciones de las sociedades concesionarias, y en la pignoración de las cuentas corrientes más significativas de las mismas, así como en la pignoración de los derechos de crédito más significativos de las sociedades concesionarias (derechos sobre indemnizaciones de seguros, otras indemnizaciones, contratos, etc.). Estas garantías son habituales en la financiación de proyectos. Las sociedades que tienen pignoradas sus acciones en garantía a favor de los financiadores son: Enaitinere, todas las del Grupo ENA, Concesiones del Elqui, Concesión de Los Lagos, Avasa, Avasacyr, Litoral Central, Rutas del Pacífico, Autovía del Noroeste, Radiales 3 y 5 de Madrid, Radial 2, Autopista Central Gallega, Olextra, Extragol y Energética de La Roda. Excepto las tres últimas, que son sociedades de cogeneración pertenecientes a VALORIZA, todas las demás son sociedades concesionarias o sus matrices participadas por ITINERE.

10.4. Información relativa a cualquier restricción sobre el uso de los recursos de capital que, directa o indirectamente, haya afectado o pudiera afectar de manera importante a las operaciones del emisor

No existen restricciones que puedan afectar de manera importante a las operaciones del emisor. Las únicas restricciones existentes, son las correspondientes por ley a determinados epígrafes de los Fondos Propios.

En el capítulo de Fondos Propios del Balance de Situación a 31 de diciembre de 2004, que forma parte de los recursos de capital del Grupo SACYR VALLEHERMOSO, se incluyen por importe de 42.436 miles de euros, la Reserva Legal, que no es distribuible a los accionista y sólo podrá ser utilizada para cubrir, en el caso de no tener otras reserva disponibles, el saldo deudor de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Asimismo, se incluye por importe de 6.883 miles de euros la reserva para acciones propias, que es indisponible y equivale al saldo de autocartera que tiene el grupo a dicha fecha.

10.5. Información relativa a las fuentes previstas de fondos necesarias para cumplir los compromisos mencionados en los apartados 5.2.3 y 8.1

Las fuentes previstas de fondos necesarias para cumplir los compromisos mencionados en los apartados 5.2.3 y 8.1 han quedado descritas en los apartados anteriores, en particular en el apartado 10.3.

11. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

Durante el ejercicio 2004 el grupo SACYR VALLEHERMOSO ha continuado apostando por la investigación y desarrollo. Destacan, entre otras actuaciones, las llevadas a cabo en el proyecto “Pista” para el desarrollo del llamado “peaje dinámico interoperable”, mediante el cuál, con un único dispositivo implantado en el vehículo del usuario, éste podrá abonar el peaje en todas las nuevas concesiones que operen con el “telepeaje”, realizándose directamente el cargo del servicio en su cuenta bancaria.

Durante el ejercicio 2004 la inversión en investigación y desarrollo del Grupo SACYR VALLEHERMOSO ascendió a 1.105 miles de euros.

Durante el ejercicio 2003 el Grupo SACYR VALLEHERMOSO continuó con su plan de modernización de las estructuras tecnológicas de información con la colaboración de importantes firmas del sector, de tal forma que se mejoraron la disponibilidad de los sistemas y los rendimientos, disponiendo actualmente de una arquitectura ágil que responde a los incrementos de negocio, ofreciendo garantías de disponibilidad y seguridad y adecuados niveles de servicio.

A finales del año 2003 se comenzó un proyecto de investigación y desarrollo tecnológico de una herramienta para la información y gestión de obras *on-line*, denominada “Plataforma Integrada de Gestión de Obras”, que permitirá por una parte el conocimiento de la situación económica y técnica de las obras, y por otra, una organización de esta información de acuerdo con la estructura societaria, adecuándola a las necesidades de cada usuario y facilitando diversos niveles de agregación. Con este Plan SACYR VALLEHERMOSO pretende conseguir una herramienta clave para el gobierno del Grupo.

También se desarrollaron proyectos de investigación y desarrollo específicos para la actividad de construcción. Entre ellos destaca el desarrollo de un sistema para la construcción de viaductos de gran luz mediante el lanzamiento y empuje de tramos muy largos, radicando su dificultad en que se trata de viaductos en celosía metálica con estructura tubular, circunstancia que actualmente no ha afrontado ningún proyecto similar en este tipo de estructuras. También puede ser reseñable el proyecto que aborda las investigaciones y desarrollos necesarios para la determinación de un hormigón de altas prestaciones cuyo ámbito de aplicación fundamental será para edificios de gran altura y con suelos complejos, esto es, aquéllos que por sus características especiales condicionan y limitan el uso de los hormigones clásicos.

En cuanto a telecomunicaciones, en la sede social de SACYR VALLEHERMOSO se desarrolló e implantó un sistema de gestión de comunicaciones centralizado, lo que ha permitido contar con una red de arquitectura convergente que presta servicios de voz y datos a través de IP.

Durante el ejercicio 2003 la inversión en investigación y desarrollo del grupo SACYR VALLEHERMOSO ascendió a 537 miles de euros.

Durante el ejercicio 2002 la inversión en investigación y desarrollo del Grupo SACYR VALLEHERMOSO ascendió a 81 miles de euros.

12. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS

12.1. Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario, y costes y precios de venta desde el fin del ejercicio 2004

En el apartado 20.6 de este Documento de Registro se incluye la información financiera del Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondiente al primer trimestre del ejercicio 2005.

A continuación se incluye información relativa a la evolución del Grupo SACYR VALLEHERMOSO por áreas de negocio a 31 de marzo de 2005. Las consideraciones hechas en el apartado 20.6 sobre las bases de presentación de la información financiera a 31 de marzo de 2005 son plenamente aplicables a los datos que se integran a continuación. En particular, se hace contar que, como se indica en el referido apartado 20.6 de este Documento de Registro, a efectos de facilitar la comparación homogénea entre marzo 2005 y marzo 2004, la información a marzo de 2004 se ha calculado incorporando la aportación de las distintas ramas de actividad no constructoras incluida en las respectivas del grupo (promoción, concesiones y servicios), ya que en enero de 2005 se realizó la compra de las sociedades filiales de Somague SGPS, S.A. que desarrollan las actividades inmobiliaria, concesional y de servicios por parte de las cabeceras de negocio de SACYR VALLEHERMOSO correspondientes.

Cuenta de Resultados Consolidada a 31 de marzo de 2005										
(En miles de Euros)	Sacyr	Itinere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	Matriz	Ajustes	Total	
Importe Neto de la Cifra de Negocios	294.337	79.587	266.307	54.038	32.937	138.438	3	(48.168)	817.479	
Otros ingresos	19.478	5.122	174.148	1.020	2.289	1.884	9.792	(4.241)	209.491	
Total Ingresos de Explotación	313.815	84.709	440.455	55.057	35.226	140.321	9.795	(52.408)	1.026.970	
Gastos Externos y de explotación	(289.325)	(23.710)	(374.301)	(10.961)	(32.577)	(135.902)	(12.730)	52.419	(827.088)	
Resultado Bruto de Explotación	24.490	60.999	66.153	44.096	2.649	4.419	(2.935)	11	199.882	
Dotación Amortización inmovilizado	(4.334)	(30.936)	(82)	(7.667)	(1.363)	(2.925)	(809)	(440)	(48.557)	
Provisiones circulante	(2.489)	(614)	(4.873)	(75)	(76)	(102)	(110)	0	(8.337)	
Resultado Neto de Explotación	17.667	29.450	61.199	36.354	1.210	1.392	(3.854)	(429)	142.988	
Resultados Financieros	5.675	(37.076)	(12.141)	(13.088)	(1.739)	(163)	147.147	(30)	88.585	
Resultados por diferencias en cambio	(83)	(2.712)	0	612	(8)	(0)	(0)	0	(2.192)	
Rdo. Soc. puesta en equivalencia	0	(2.132)	(14)	7	673	5	0	0	(1.461)	
Provisiones de Inversiones Financieras	0	(538)	(825)		0	0	0	0	(1.363)	
Rdo. enajenación de activos no corrientes	794	77	(207)	63	1	21.571	0	(21.571)	727	
Otras ganancias o pérdidas	(614)	195	(3)	(297)	87	198	2	0	(433)	
Resultado Total (A.D.I.)	23.439	(12.737)	48.009	23.650	224	23.002	143.294	(22.030)	226.852	
Impuesto de Sociedades	(7.264)	3.480	(16.600)	(8.993)	166	(1.587)	(50.100)	7	(80.893)	
Resultado Total	16.174	(9.257)	31.409	14.657	389	21.415	93.194	(22.023)	145.958	
Atribuible a Minoritarios	(124)	(3.324)	31	0	(554)	329	0	2.072	(1.571)	
Beneficio Neto Atribuible	16.050	(12.580)	31.440	14.657	(165)	21.744	93.194	(19.951)	144.388	

Cuenta de Resultados Consolidada a 31 de marzo de 2004*										
(En miles de Euros)	Sacyr	Itinere	Vallhermoso	Testa	Valoriza	Somague	Matriz	Ajustes	Total	
Importe Neto de la Cifra de Negocios	279.833	72.608	166.692	45.413	21.969	162.447	56	(4.574)	744.442	
Otros ingresos	2.818	6.772	125.823	445	64	3.377	5.443	(4.990)	139.753	
Total Ingresos de Explotación	282.651	79.379	292.515	45.858	22.033	165.824	5.499	(9.564)	884.195	
Gastos Externos y de explotación	(256.504)	(26.566)	(269.853)	(10.792)	(21.363)	(155.751)	(8.821)	10.170	(739.478)	
Resultado Bruto de Explotación	26.147	52.814	22.662	35.066	670	10.074	(3.322)	607	144.716	
Dotación Amortización inmovilizado	(3.641)	(29.853)	(46)	(7.353)	(1.353)	(2.680)	(1.502)	(387)	(46.816)	
Provisiones circulante	(7.785)	11	389	(162)	(21)	(333)	1.531	(0)	(6.371)	
Resultado Neto de Explotación	14.720	22.971	23.005	27.550	(704)	7.060	(3.294)	220	91.529	
Resultados Financieros	2.836	(33.661)	(7.751)	28.581	(691)	(2.664)	59.256	(66.034)	(20.129)	
Resultados por diferencias en cambio	(13)	(8.736)	0	188	0	0	0	0	(8.561)	
Rdo. Soc. puesta en equivalencia	(11)	(1.226)	27	126	254	1.717	0	(1.639)	(751)	
Provisiones de Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Rdo. enajenación de activos no corrientes	(52)	7	(21)	29.656	0	0	410	0	29.999	
Otras ganancias o pérdidas	(85)	879	0	137	(540)	(193)	737	2	937	
Resultado Total (A.D.I.)	17.395	(19.767)	15.260	86.240	(1.681)	5.920	57.110	(67.451)	93.024	
Impuesto de Sociedades	(5.981)	4.078	(5.575)	(15.650)	359	(909)	3.085	172	(20.420)	
Resultado Total	11.414	(15.689)	9.685	70.590	(1.321)	5.011	60.195	(67.279)	72.603	
Atribuible a Mmorientarios	(155)	(2.459)	28	0	(121)	(43)	0	(1.664)	(4.414)	
Beneficio Neto Atribuible	11.259	(18.148)	9.713	70.590	(1.442)	4.968	60.195	(68.943)	68.189	

* La Cuenta de Resultados del primer trimestre 2004 se ha elaborado con criterios NIIF e incluye la reasignación de las actividades inmobiliarias, concesional y de servicios de Somague.

SACYR / SOMAGUE (Actividad de construcción)

Los ingresos netos del área, alcanzaron 432,8 millones de euros, con una reducción de un 2,2% respecto 2004. La situación de baja actividad por la que atraviesa el mercado en Portugal, unida en el caso de Somague a la finalización de la ejecución de los estadios de fútbol para la Eurocopa 2004, sitúa los ingresos de Somague en 138,4 millones de euros, frente a unas ventas de 162,4 millones de euros en 2004. Por su parte, SACYR registró 294,3 millones de euros de ingresos, con un incremento de un 5,2% respecto el año anterior.

La cartera de obra ha evolucionado muy favorablemente y a cierre del mes de marzo del 2005 asciende a 3.761 millones de euros, equivalente a 26 meses de actividad. El incremento experimentado respecto al 2004 fue de un 26,6%.

El desglose de la cartera de obra es el siguiente:

CARTERA DE OBRA (Millones de euros)	Marzo		% Variac. 05/04
	2005	2004	
España	2.051	1.768	16,0%
Portugal	845	837	0,8%
Italia	637		
Otros Países	228	365	-37,5%
TOTAL	3.761	2.971	26,6%

Un 93,9% de la cartera se sitúa en la Unión Europea, con un 54,5% correspondiente a España, un 22,5% a Portugal y un 16,9% a Italia. El 6,1% restante, en otros países, casi en su totalidad proveniente de proyectos de concesión de infraestructuras en Chile y Costa Rica.

Las obras adjudicadas durante 2005 ascendieron a 698,1 millones de euros, con un notable 61,4% de crecimiento respecto al año pasado.

Por tipo de obra un 69,5% de la contratación corresponde a obra civil con 485,5 millones de euros y el 30,4% a edificación con 212,6 millones de euros.

La relación de contratos adjudicados en el periodo es la siguiente:

PRINCIPALES CONTRATOS (Miles de euros)	Marzo 2005
Construcción Hospital Universitario Central de Asturias	75.241
Viviendas adjudicadas Vallehermoso	70.456
Construcción, arquitectura y urbanización pabellones 12 y 14 IFEMA	56.442
Otras Edificaciones	10.479
Edificación	212.618
Soterramiento Avda. Portugal entre Pº Extremadura y M-30	143.352

PRINCIPALES CONTRATOS (Miles de euros)	Marzo 2005
Autopista Bulgaria	104.430
Conexión Distrito Tetuán-M-30: eje Sor Ángela de la Cruz-Marqués de Viana	59.616
Urbanización PAU 4 Móstoles Sur	47.061
Urbanización del sector 8 Teneria II en Pinto	21.001
Otras O. Civil	93.070
O. Civil	485.530
TOTAL ADJUDICACIONES	698.148

Entre los principales contratos obtenidos hasta marzo de 2005 destacan los siguientes:

- Obra para la construcción del soterramiento del tramo de conexión Avda. Portugal con la vía de circunvalación M-30 de Madrid por un importe de 143,4 millones de euros.
- Contrato para la conexión de la M-30 en Madrid en distintos tramos por 59,6 millones de euros.
- Obra para la construcción de una autopista en Bulgaria de 443 kilómetros entre la frontera con Serbia, Sofia y el Mar Negro por 104,4 millones de euros.
- Construcción del Hospital Central de Asturias por 75,2 millones de euros.
- Conjunto de promociones de vivienda para el Grupo Vallehermoso, por un importe total de 70,5 millones de euros.
- SACYR ha resultado adjudicataria, en U.T.E. al 50% con Necso, del proyecto de construcción de la presa de "Mularroya" (Zaragoza), por un importe total de 128,97 millones de euros. El contrato contempla la redacción del proyecto, la construcción del embalse (con una altura de 90 metros), la realización de las conducciones necesarias desde la presa a los términos municipales de La Almunia de Doña Godina, Chodes y Ricla (Zaragoza), la realización de un trasvase desde el río Jalón al río Grío, y las correspondientes variantes de carreteras.
- Proyecto y ejecución de las obras de infraestructuras generales de saneamiento y depuración de la cuenca del arroyo de "La Reguera", Móstoles (Madrid). En U.T.E. al 50% con Sadyt, y con un presupuesto de 37,33 millones de euros (IVA incluido).
- Construcción del Complejo Deportivo "Lobete" en la ciudad de Logroño, en U.T.E. con Contratación y Ejecución de Obras, y con un presupuesto total de 11,69 millones de euros (IVA incluido).

- Remodelación del edificio situado en la calle Orense, 46 (Madrid) por un importe total de 4,57 millones de euros (IVA no incluido).
- Construcción de un edificio de mantenimiento, en Madrid, para Centros de Equipamiento Zona Oeste, S.A. (CEZOSA) con un presupuesto total de 2,76 millones de euros.
- Obras de emergencia de las obras de protección frente a inundaciones de la Barriada de “Las Norias de Daza” en El Ejido (Almería), por un importe total de 2,2 millones de euros.
- El 14 de febrero, SACYR, junto al grupo gallego de autobuses Mombús, presentó sus ofertas para la construcción y explotación de los futuros intercambiadores de transporte de Príncipe Pío y Plaza Elíptica (ambos en Madrid). El primero tiene una inversión de 50 millones de euros y el segundo de 40 millones.
- La compañía constructora Prinur, S.A.U. ha sido adjudicataria de la obra de acondicionamiento de la A-348, subtramo: Ugíjar-Cherín (Granada) con un presupuesto de 11,91 millones de euros (IVA incluido).

VALLEHERMOSO PROMOCIÓN (Actividad de promoción inmobiliaria)

Las ventas de VALLEHERMOSO PROMOCIÓN a 31 de marzo de 2005 alcanzaron los 266,3 millones de euros, con un incremento de un 59,8%. Las ventas correspondientes a producto residencial fueron de 265,4 millones de euros y el resto, 0,9 millones de euros, corresponde a venta de otros productos y servicios.

Las ventas contratadas residenciales alcanzan los 293,0 millones de euros, con un crecimiento de un 32,4% respecto al 2004, apoyado en la favorable evolución de precio y en el aumento del número de unidades vendidas, un 1,7% superior a las contratadas en el ejercicio anterior, hasta las 965 unidades. A cierre del primer trimestre existían ventas contratadas pendientes de contabilizar por importe de 1.809 millones de euros, un 14,3% superior al ejercicio anterior.

A continuación se muestra la evolución de las ventas contratadas y el margen operativo de producto residencial y suelo en 2005:

VENTAS CONTRATADAS (Miles euros)	2005		2004	
	Ventas	Margen(*)	Ventas	Margen (*)
Suelo	67	29	2.704	2.353
Producto residencial	293.040	83.149	221.398	54.996
TOTAL	293.107	83.178	224.102	57.349

* Margen directo (incluye solo costes operativos directos)

Se han invertido en el primer trimestre del año 285,4 millones de euros en compra de suelo, equivalentes a 2.426 viviendas, con un crecimiento del 72% sobre igual periodo de 2004. El desglose de las adquisiciones realizadas en las distintas zonas geográficas ha sido el siguiente:

COMPRA SUELO SITUACIÓN	Viviendas Equivalentes	% sobre Total
Cataluña	24	1,0%
Centro	239	9,9%
Levante	744	30,7%
Norte	1.419	58,5%
TOTAL	2.426	100,0%

En este sentido, como acontecimientos posteriores al cierre del ejercicio 2004 destacan los siguientes:

- El 11 de enero VALLEHERMOSO PROMOCIÓN adquirió al Ayuntamiento de Boadilla del Monte suelo por valor de 22,4 millones de euros y 10.630 metros cuadrados y para la promoción de 96 viviendas.
- El 14 de enero, Vallehermoso adquirió 62.000 metros cuadrados de suelo en Zaragoza por importe de 29,7 millones de euros y para la promoción de 550 viviendas.
- El 17 de enero, adquirió 21.000 metros cuadrados en Santander, por importe de 11,97 millones de euros para la promoción de 196 nuevas viviendas.
- El 31 de enero se adquirió, en Valencia un solar de 11.000 metros cuadrados para el desarrollo de 103 viviendas por un importe de 3,54 millones de euros.
- En febrero VALLEHERMOSO PROMOCIÓN fue adjudicataria de una parcela de 13.445 metros cuadrados situada en Méndez Alvaro (Madrid) por 39 millones de euros (IVA incluido). Será destinada a la construcción de 150 viviendas.
- El 1 de febrero se ha adquirido suelo por importe de 4,86 millones de euros en Bilbao.
- El 3 de febrero se compró 20.000 metros de suelo en León por importe de 6,03 millones de euros para la promoción de 145 viviendas.
- El 8 de febrero se adquirieron 38.000 metros cuadrados de suelo en Zaragoza, por importe de 31,86 millones para el desarrollo de 324 viviendas.

- El 17 de febrero se adquirió un solar en Burgos por importe de 18,3 millones de euros. Tiene una superficie total de 12.052 metros cuadrados y está previsto que se construyan en él 155 viviendas.
- El 28 de febrero se adquirió un solar en Valencia por importe de 18,12 millones de euros con una superficie de 8.160 metros cuadrados para la promoción de 68 viviendas.
- También se adquiere el 28 de febrero un solar en Murcia por importe de 15,64 millones de euros. Cuenta con una superficie de 21.600 metros cuadrados y está previsto que se construya 180 viviendas.

La reserva de suelo y producto residencial alcanzaba los 4,2 millones de metros cuadrados al cierre del periodo, lo que equivale a más de 25.700 viviendas y un periodo de actividad asegurada superior a 5,6 años. Esta reserva implica un incremento significativo de un 17,7% en la superficie edificable frente a marzo de 2004. Este banco de suelo permitirá alcanzar los objetivos de crecimiento de la actividad a largo plazo, al tratarse de una cartera amplia, diversificada geográficamente y con un adecuado grado de desarrollo urbanístico.

ITINERE (Actividad de concesiones)

El negocio de concesiones de ITINERE registró una evolución muy positiva, con una cifra de ingresos de 79,6 millones de euros, un 9,6% más que en 2004.

El resultado de explotación creció un 15,5%, hasta los 61 millones de euros. Este crecimiento se apoya en el buen comportamiento del tráfico registrado en las distintas concesiones, en la actualización de tarifas y, en menor medida, en la apertura de nuevos tramos.

El impacto positivo en el tráfico por la celebración de la Semana Santa en el primer trimestre de 2005 -segundo trimestre en 2004- compensa el efecto negativo que han producido las distintas olas de frío, que de forma inusual, afectaron a todas las concesiones del grupo ubicadas en la zona norte de la Península Ibérica (Audenasa, Aucalsa, Avasa y Audasa).

En las concesiones radicadas en España el aumento del tráfico ha seguido siendo superior al de la economía en general, destacando el crecimiento en las de mayor importancia. Así, el crecimiento de la IMD en Audasa se situó en el 3,6%. Por su parte Aucalsa y Audenasa, obtuvieron aumentos de la IMD del 8,5% y 5,7% respectivamente; Avasa incrementó un 5,4% el volumen de vehículos en el periodo y Aunor alcanzó un crecimiento del 6,1% respecto igual periodo del año anterior.

Por su parte las concesiones chilenas tuvieron un comportamiento positivo, con subidas del 4,0% y 4,7% en las dos extremas de la Ruta 5, El Elqui y Los Lagos, respectivamente, mientras que Rutas del Pacífico registró un ligero incremento del 1,0%.

TRÁFICO - IMD	Marzo		% Variac. 05/04
	2005	2004	
España			
Avasa	13.685	12.981	5,4%
Aunor	10.602	9.988	6,1%
Aucalsa	8.903	8.205	8,5%
Audasa	21.403	20.661	3,6%
Audenasa	15.958	15.093	5,7%
Autoestradas Galicia I	12.369	11.709	5,6%
Autoestradas Galicia II	7.469	7.028	6,7%
Chile			
R-5 Los Lagos	6.652	6.399	4,0%
R-5 El Elqui	3.220	3.076	4,7%
Rutas del Pacífico	15.676	15.519	1,0%
Red Vial Litoral Central*	1.974		

* Dato no comparable. En 2004 se incluyen nuevos tramos (F-962 Variante Las Pataguas y NCC)

A cierre del primer trimestre de 2005 se habían presentado ofertas en 10 concursos de concesiones nacionales e internacionales, que suponían un importe de licitación superior a 1.000 millones de euros.

Como hecho más significativo acaecido tras el cierre del ejercicio 2004, destaca que en enero de 2005 ITINERE logró, a través de su participada Itinere Chile, que el gobierno chileno declarara de interés público el proyecto para la construcción de una carretera de peaje entre las localidades de Puerto Montt y Pargua (Chile). La concesión contaría con una inversión de 78 millones de euros, 48,2 kilómetros de longitud, y una duración de 40 años, siendo la extensión natural hacia el sur de la autopista de peaje que Itinere Chile posee entre Río Bueno y Puerto Montt.

A nivel operativo, el cobro por sistemas de peaje dinámico alcanza ya cerca del 30% del total en Audasa, principal concesión de ITINERE. En otras como las radiales de Madrid y Avasa, cuyos sistemas se introdujeron a partir del primer trimestre del ejercicio pasado, el cobro por este método sigue creciendo a buen ritmo.

La cartera de ingresos recurrentes de la actividad ascendía a marzo pasado a 49.280,7 millones de euros, un 46,6% más que el año anterior. Asimismo, un 91,2% de la misma se ubicaba en España.

CARTERA (Millones de euros)	Marzo		% Variac. 05/04
	2005	2004	
España	44.928,6	29.970,5	49,9%
Chile y Costa Rica	4.352,1	3.641,5	19,5%
TOTAL	49.280,7	33.612,1	46,6%

La inversión bruta en autopistas ascendía a cierre del periodo a 4.800,8 millones de euros. De ellos, 106,9 millones de euros se encuentran en curso y corresponden en su mayor parte a las obras en la autopista urbana de circunvalación de Santiago de Chile, Américo Vespucio Sur y, con menor peso, a la concesión Autopista Nororiente, esta última ubicada en el área metropolitana de la capital de Chile. Además, se iniciaron los trabajos preliminares en las concesiones adjudicadas en 2004, la autopista Palma-Manacor y la del corredor San José- San Ramón en Costa Rica.

INVERSIÓN (Miles de euros)	Marzo 2005		Marzo 2004		% Variac. 05/04
	EXPLOTACIÓN	CURSO	EXPLOTACIÓN	CURSO	
Avasa	662.797		659.888	349	0,4%
Autov. Noroeste	96.954		43.629		122,2%
Autopista Atur-Leonesa	738.827		683.734		8,1%
Autoestradas de Galicia	155.676		138.114		12,7%
Autopistas del Atlántico	2.030.158		1.702.321		19,3%
Autopistas de Navarra	389.725		338.800	2.808	14,1%
ESPAÑA	4.074.137		3.566.486	3.157	14,1%
S.C. del Elqui	204.858		208.345		-1,7%
S.C. Los Lagos	214.464		218.041		-1,6%
S. C. Rutas P.	167.311		169.776		-1,5%
S.C. Litoral C.	33.133		32.924		0,6%
S.C. Vespucio Sur		81.834		33.265	146,0%
S.C. Acceso Nororiente		25.046			
CHILE	619.766	106.880	629.086	33.265	9,7%
TOTAL	4.693.903	106.880	4.195.572	36.422	13,4%

TESTA (actividad de alquiler)

Los ingresos alcanzados por TESTA en el periodo fueron de 54 millones de euros, un 19% más que en 2004 por el incremento en la superficie ocupada, en especial en centros comerciales, así como por la percepción en el periodo de un pago único de un cliente por su reubicación anticipada. A nivel operativo se amplió el resultado de explotación en un 25,8%, hasta 44,1 millones de euros.

El cambio de signo que experimentan los resultados financieros en 2005, con 12,4 millones de euros de gastos netos, es debido a la venta registrada en marzo de

2004 del 100% de una sociedad propietaria de inmuebles urbanos en Madrid, que supuso un resultado de la cartera de valores de 41,2 millones de euros en dicho periodo.

En 2005 no se han producido resultados por enajenación de activos no corrientes, frente a los 29,7 millones de euros registrados en 2004, provenientes de la venta de un solar ubicado en la región de Madrid. Esta disminución explica que el resultado antes de impuestos alcance los 23,7 millones de euros, frente a los 86,2 millones de euros en 2004. La aplicación de una tasa fiscal normalizada llevó a que el beneficio neto fuera de 14,7 millones de euros.

A continuación se muestran los factores explicativos de la variación de los ingresos por alquileres:

Evolución Rentas	Marzo		% Variac. 05/04
	2005	2004	
Ingresos de Alquileres (Miles de euros)	52.967	44.598	18,8%
Superficie ocupada media (M2)	1.320.947	1.338.187	-1,3%
Ingreso unitario medio (€/M2/mes)	13,37	11,11	20,3%
Superficie alquilable media (M2)	1.380.372	1.417.983	-2,7%
Grado de ocupación medio (%)	95,70	94,40	1,4%

En el mes de marzo ha entrado en explotación un inmueble de oficinas ubicado en San Cugat del Vallés en Barcelona con 10.000 metros cuadrados de superficie.

Existen obras en curso por un total de 257,6 millones de euros, siendo la más significativa la Torre SyV, edificio singular de uso mixto ubicado en el distrito de negocios de Madrid con 148,5 millones de euros invertidos. Además, se mantienen otras inversiones en edificios varios, de los cuales 40,9 millones de euros corresponden a 5 residencias de la tercera edad prealquiladas, que se encuentran en distintos grados de desarrollo.

Resultados en venta de activos:

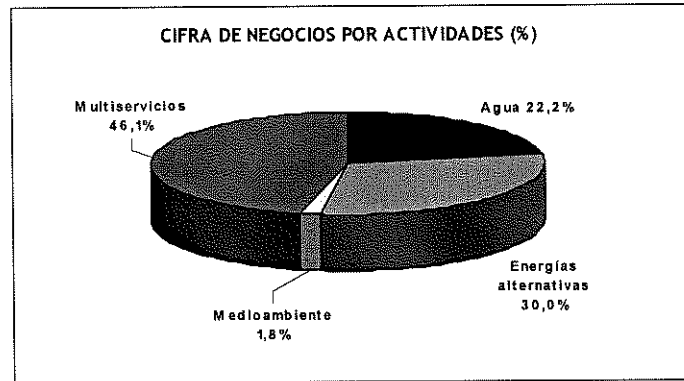
(Miles de euros)	VENTAS			RDO. EN VTAS.		
	2005	2004	% ^	2005	2004	% ^
Venta Suelo		36.157	-100,0%		29.264	-100,0%
Otros	221	433	-49,0%	63	400	-84,3%
TOTAL	221	36.590	-99,4%	63	29.664	-99,8%

No se ha producido venta alguna significativa de activos patrimoniales en el primer trimestre del ejercicio.

VALORIZA (actividad de servicios)

Hasta marzo de 2005 VALORIZA alcanzó unos ingresos de 32,9 millones de euros, con un fuerte aumento de un 49,9% respecto al 2004, debido en buena medida a la puesta en marcha de nuevos proyectos.

El desglose de ingresos entre las distintas áreas fue el siguiente:



La actividad de energías alternativas, encabezada por Iberese, supuso un 30,0% de la facturación, con 9,9 millones de euros, lo que supone un crecimiento de un 125% respecto 2004.

En la rama de Multiservicios, Cafestore tiene operativas 22 áreas de servicio, frente a las 17 existentes a marzo de 2004. Cafestore refuerza así la tercera posición como operador de restauración en carretera en España. Además, Valoriza Facilities, especializada en mantenimiento y gestión de todo tipo de inmuebles, ha facturado durante el periodo 6,7 millones de euros, con un crecimiento del 52,3% frente a igual periodo del año anterior.

Dentro de este segmento, cabe destacar los siguientes acontecimientos posteriores al cierre del ejercicio 2004:

- En enero de 2005, VALORIZA firmó un acuerdo estratégico con la compañía británica Servisair/GlobeGround (véase el apartado 7.2 de este Documento de Registro para más información sobre este acuerdo estratégico).
- El 8 de febrero de 2005, Sadyt firmó un acuerdo con la empresa estatal Aguas de la Cuenca del Sur (Acusur) para realizar los servicios de explotación y mantenimiento de las obras de impulsión y transporte de agua desalada desde Carboneras a Níjar, en Almería. El acuerdo tiene una vigencia de dos años, prorrogables por otros dos, y supone unos ingresos anuales de 761.000 euros por la gestión de un sistema de 53 kilómetros de tuberías.
- Por su parte Ags, cabecera del grupo en distribución y tratamiento de agua en Portugal y Brasil, alcanzó a cierre de marzo un total de 13 concesiones en

explotación que, junto a la de Toledo en España, supone prestar servicio a un total de 1,5 millones de habitantes.

- El 8 de febrero, Valoriza Facilities, empresa del Grupo especializada en el mantenimiento de inmuebles, se ha adjudicado los siguientes contratos:
 - El servicio de mantenimiento, para la Consejería de Justicia de la Comunidad de Madrid, de las instalaciones de diversos inmuebles judiciales en Madrid por un periodo de dos años y un importe de 590.203 euros.
 - Los servicios de limpieza, para el Ministerio de Economía y Hacienda, de la sede del Instituto de Estudios Fiscales en Madrid, por un importe de 384.334 euros anuales.
 - El mantenimiento, para el Ministerio de Trabajo, de las instalaciones del Centro Eurolatino de la Juventud de Málaga, por importe de 93.000 euros al año.
- El 8 de febrero, Valoriza Facilities ha obtenido el certificado AENOR, según la norma UNE-EN ISO 9001:2000, para las actividades de mantenimiento y conservación de edificios, prestación de servicios auxiliares asociados (limpieza, jardinería, conserjería y recepción) y la ejecución de obras y reformas de edificios.
- Cafestore, empresa del Grupo especializada en la explotación de áreas de servicio en autopistas y autovías, gestionará a partir del próximo mes de marzo el Área de Miravalle, en el kilómetro 217 de la Autovía de las Rías Bajas (A-52). Esta área cuenta con instalaciones en ambos sentidos del tráfico, con sendas gasolineras y un hotel en el sentido Madrid-Vigo. Cafestore realizará la gestión de los servicios de cafetería, restauración y tienda por doce años, con posibilidad de renovar cinco más. La inversión realizada alcanza los 75 miles de euros.
- El 15 de marzo Cafestore abrió el segundo margen de la estación de servicio que posee en el kilómetro 750 de la A-7 a su paso por el término municipal de Orihuela (Alicante). El primer margen se inauguró en 2004.

Hechos más significativos relativos a SACYR VALLEHERMOSO producidos tras el cierre del ejercicio 2004

En este apartado nos remitimos al apartado 7 y a la sección anterior de este apartado 12.1 de este Documento de Registro para información sobre los principales hechos acaecidos tras el cierre de el ejercicio 2004. Adicionalmente a los acontecimientos que ahí se indican, cabe destacar los siguientes:

- El 3 de enero de 2005, SACYR VALLEHERMOSO volvió a cotizar en el Ibex-35 tras seis meses de ausencia. Concretamente cerró ese día en 12,38

euros por acción, tras haber negociado más de 12,03 millones de euros y subir un 1,89%.

- El consejo de administración de SACYR VALLEHERMOSO se reunió el 15 de febrero de 2005 adoptando por unanimidad el acuerdo de cancelar los instrumentos de cobertura contratados en su día con el objetivo de poder llevar a efecto una eventual decisión de adquirir una participación significativa del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), y asimismo 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.

12.2. Información sobre tendencias conocidas, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener incidencia importante en las perspectivas del emisor

No se conocen tendencias, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que puedan tener una influencia significativa en las perspectivas del Grupo SACYR VALLEHERMOSO.

13. PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS

En el presente Documento de Registro no se incluye ninguna estimación ni previsión de beneficios.

14. ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN Y ALTOS DIRECTIVOS

14.1. Identificación y actividades

A) Identificación

Miembros del órgano de administración

Se señala a continuación la composición del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO a la fecha de este Documento de Registro. Todos los consejeros han sido nombrados por el plazo de cinco (5) años a contar desde la fecha de su nombramiento.

Nombre	Cargo	Domicilio profesional	Carácter
D. Luis Fernando del Rivero Asensio	Presidente	Pº Castellana 83-85. Madrid	Ejecutivo
D. Manuel Manrique Cecilia	Vicepresidente 1º y consejero delegado	Pº Castellana 83-85. Madrid	Ejecutivo
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.	Vicepresidente 2º	Pº Castellana 40. Madrid	Dominical (1)
D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	Vicepresidente 3º	Rua da Tapada de Quinta de Cima-Linhó. Sintra	Ejecutivo
D. Vicente Benedito Francés	Vocal	Pº Castellana 83-85. Madrid	Ejecutivo
D. Demetrio Carceller Arce	Vocal	Velázquez 154 – bajo Izda. Madrid	Dominical
Corporación Caixa Galicia, S.A.	Vocal	Rua Nueva 30. La Coruña	Dominical (2)
D. Matías Cortés Domínguez	Vocal	Hermanos Bécquer 8 – 3. Madrid	Independiente
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	Vocal	Pº Castellana 89. Madrid	Dominical (3)
Prilou, S.L.	Vocal	Pº Castellana 83-85. Madrid	Dominical (4)
D. Juan Miguel Sanjuán Jover	Vocal	Concejal García Feo 30. Las Palmas de Gran Canaria	Dominical
D. José Seixas de Queiroz Vaz Guedes	Vocal	Rua da Tapada de Quinta de Cima-Linhó. Sintra	Ejecutivo
Torreal, S.A.	Vocal	Pº Castellana 40. Madrid	Dominical (5)
Prilomi, S.L.	Vocal	Pº Castellana 83-85. Madrid	Dominical (6)

Nombre	Cargo	Domicilio profesional	Carácter
Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A.	Vocal	Pº Castellana 83-85. Madrid	Dominical (7)

- (1) *D. Juan Abelló Gallo, actúa en representación de Nueva Compañía de Inversiones, S.A. .*
- (2) *D. José Luis Méndez López, actúa en representación de Corporación Caixa Galicia SA.*
- (3) *D. Ángel López-Corona Dávila, actúa en representación de Participaciones Agrupadas S.R.L., que es la sociedad a través de la cual Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (Caixa Nova), Montes de Piedad y Caja de Ahorros de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera (Unicaja), Caja de Ahorros de Murcia y Caja de Ahorros de Ávila han canalizado su participación en SACYR VALLEHERMOSO.*
- (4) *D. José Manuel Loureda Mantiñán actúa en representación de Prilou, S.L.*
- (5) *D. Pedro del Corro García-Lomas, actúa en representación de Torreal, S.A.*
- (6) *D. José Manuel Loureda López actúa en representación de Prilomi, S.L.*
- (7) *D. Víctor Guillamón Melendreras actúa en representación de Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A.*

El cargo de secretario no consejero del Consejo de Administración lo ostenta Doña Marta Silva de Lapuerta y el cargo de vicesecretario no consejero y letrado asesor recae sobre D. Gerardo Manso Martínez de Bedoya.

A los efectos de lo señalado en el cuadro anterior, se entiende, de acuerdo con el Reglamento del Consejo de Administración de la Sociedad (el “**Reglamento**”):

- por consejero “interno” o “ejecutivo”: el Consejero Delegado y los consejeros que por cualquier otro título desempeñen funciones ejecutivas o directivas en la sociedad o en alguna de sus sociedades participadas y, en todo caso, los que mantengan una relación contractual -laboral, mercantil o de otra índole- con la sociedad, distinta de su condición de consejero y tengan concedidas delegaciones o apoderamientos estables;
- por consejero “dominical”: el vocal que sea titular o representante del titular de una participación estable en el capital social que el Consejo haya considerado suficientemente significativa, teniendo en cuenta el capital de la sociedad, para elevar la propuesta de nombramiento o ratificación a la Junta General de Accionistas; y
- por consejero “independiente”: el vocal que ni es consejero “ejecutivo” ni consejero “dominical” y que por su reconocido prestigio profesional y conocimientos de gobierno corporativo sean nombrados como tales y reúnan las condiciones que aseguren imparcialidad y objetividad de criterio que el Consejo estime necesarias. No podrá ser elegida como consejero independiente la persona en quien concurra alguna de las siguientes circunstancias:
 - Tener, o haber tenido durante el último año relación contractual significativa con la sociedad, sus directivos, los consejeros dominicales o sociedades que representen, entidades de crédito con una posición destacada en la financiación de la sociedad, u organizaciones subvencionadas por ésta.

- Ostentar la condición de consejero de otra sociedad cotizada que tenga consejeros dominicales en la sociedad.
- Tener relación de parentesco próximo con los consejeros ejecutivos, dominicales o miembros de la alta dirección de la sociedad.

El artículo 7 del Reglamento dispone que el Consejo de Administración, en el ejercicio de sus facultades de propuesta a la Junta General y de cooptación para la cobertura de vacantes, procurará que en la composición del órgano los consejeros externos o no ejecutivos representen mayoría sobre los consejeros ejecutivos.

Comisión Ejecutiva

A continuación se incluye un cuadro con la composición de la Comisión Ejecutiva de la Sociedad a la fecha del presente Documento de Registro:

Nombre	Cargo
D. Luis Fernando del Rivero Asensio	Presidente
D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	Vocal
D. Demetrio Carceller Arce	Vocal
D. Manuel Manrique Cecilia	Vocal
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.	Vocal
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	Vocal
Prilou, S.L.	Vocal

Secretario de la Comisión: D^a Marta Silva de Lapuerta

La delegación permanente de facultades por parte del Consejo de Administración a favor de la Comisión Ejecutiva comprenderá todas las facultades del Consejo, salvo las legal o estatutariamente indelegables o las que no puedan ser delegadas por virtud de lo dispuesto en el Reglamento. De acuerdo con el artículo 5 del Reglamento, el Consejo ejercerá directamente las responsabilidades siguientes:

- a) aprobación de las estrategias generales de la Sociedad;
- b) nombramiento, retribución y, en su caso, destitución de los más altos directivos de la Sociedad;
- c) aprobar la política en materia de autocartera;
- d) supervisión del control de la actividad de gestión y de la evaluación de los directivos;
- e) supervisión de la identificación de los principales riesgos de SACYR VALLEHERMOSO y de la implantación y seguimiento de los sistemas de control interno y de información adecuados;
- f) supervisión de las políticas de información y comunicación con los accionistas, los mercados y la opinión pública;

- g) aprobación de las operaciones que entrañen la disposición y adquisición de activos sustanciales de la Sociedad y las grandes operaciones societarias
- h) autorización, en su caso, de operaciones de la Sociedad con consejeros y accionistas que puedan presentar conflictos de interés, en los términos previstos en los Estatutos y en el Reglamento, y
- i) las específicamente previstas en los Estatutos o en el Reglamento.

En aquellos casos en que, a juicio del Presidente o de tres miembros de la Comisión Ejecutiva, la importancia del asunto así lo aconsejara, los acuerdos adoptados por la Comisión se someterán a ratificación del pleno del Consejo. Esta misma regla será de aplicación respecto de los asuntos que el Consejo de Administración hubiese remitido para su estudio a la comisión ejecutiva reservándose la última decisión sobre los mismos. En los demás casos, los acuerdos de la Comisión Ejecutiva serán válidos y vinculantes sin necesidad de ratificación por el pleno del Consejo de Administración.

La Comisión Ejecutiva se reunió durante el ejercicio 2004, 10 veces y durante el ejercicio 2005, hasta la fecha del presente Documento de Registro, 6 veces.

Altos directivos; Comité de dirección

Las decisiones adoptadas por el Consejo de Administración y por la Comisión Ejecutiva, en su caso, son implementadas por el Comité de Dirección. En el mismo están presentes las unidades de negocio, representadas por los Presidentes y Consejeros Delegados de las sociedades que efectivamente desarrollan la actividad, y los servicios centrales por las Direcciones Generales y Secretaría General, todos ellos dependientes del Consejero Delegado y del Presidente de SACYR VALLEHERMOSO.

Los miembros del Comité de Dirección de SACYR VALLEHERMOSO son los que se indican en el siguiente cuadro:

Nombre	Cargo	Misión	Dirección profesional
Luis Fernando del Rivero Asensio	Presidente de SACYR VALLEHERMOSO, S.A.		Pº Castellana 83-85. Madrid
Manuel Manrique Cecilia	Vicepresidente Primero y Consejero Delegado de SACYR VALLEHERMOSO, S.A.		Pº Castellana 83-85. Madrid
Diogo Vaz Guedes	Presidente SOMAGUE SGPS	Actividad en Portugal	Rua da Tapada de Quinta de Cima-Linhó. Sintra
Francisco Javier Gayo Pozo	Presidente y Consejero Delegado de SACYR S.A.U.	Actividad de construcción	Pº Castellana 83-85. Madrid

Nombre	Cargo	Misión	Dirección profesional
Rafael del Pozo García	Consejero delegado VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.U.	Promoción residencial	Pº Castellana 83-85. Madrid
Gonzalo Ferre Moltó	Consejero delegado ITINERE INFRAESTRUCTURAS, S.A.	Gestión de la cartera de concesiones de autopistas y la promoción de su desarrollo	Pº Castellana 83-85. Madrid
Luis Janini Tatay	Consejero VALORIZA GESTIÓN, S.A.	Desarrollo de los servicios complementarios de las actividades principales	Padilla 17. Madrid
Fernando Rodríguez-Avial Llardent	Consejero delegado TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.	Gestión del patrimonio en alquiler y desarrollo de nuevo producto	Pº Castellana 83-85. Madrid
Vicente Benedito Francés	Director General de Medios	Aglutina la actividad jurídica de los negocios, el soporte tecnológico, organizativo y los RR.HH.	Pº Castellana 83-85. Madrid
Francisco Javier Pérez Gracia	Director General Corporativo	Desarrollo y planificación de la política financiera y el soporte administrativo	Pº Castellana 83-85. Madrid
Ana de Pro Gonzalo	Directora General de Comunicación y Rel. Institucionales	Desarrollo de la comunicación y de las relaciones con los inversores	Pº Castellana 83-85. Madrid
Marta Silva de Lapuerta	Secretario del Consejo	Gestión de la actividad jurídica corporativa y la promoción de las prácticas de buen gobierno.	Pº Castellana 83-85. Madrid
José Antonio Guío de Prada	Director Contratación	Elaboración y control de la licitación y contratación de obras	Pº Castellana 83-85. Madrid

No existen relaciones familiares entre los consejeros de la Sociedad, los miembros de la Comisión Ejecutiva y los miembros del Comité de Dirección, salvo por las que se indican a continuación: (i) D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes y D. José Seixas de Queiroz Vaz Guedes (ambos miembros del Consejo de Administración de la Sociedad) son primos hermanos y (ii) D. José Manuel Loureda López (representante de Prilomi, S.L. en el Consejo de Administración) es hijo de D. José Manuel Loureda Mantiñán (representante de Prilou, S.L. en el Consejo de Administración).

B) Datos sobre preparación y experiencia

A continuación se incluye un cuadro con los datos más relevantes sobre la preparación y experiencia de las personas indicadas en el apartado A) anterior:

Nombre	Preparación
D. Luis Fernando del Rivero Asensio	Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Escuela Técnica Superior de Santander. Ha trabajado como ingeniero durante 13 años en Ferrovial, ocupando los cargos de Jefe de Obra, Delegado de Cataluña, Valencia, Baleares y Murcia. Fundador de Sacyr en donde ocupa los puestos de Director Regional, Director de Desarrollo Corporativo, Director de Concesiones Internacionales, siendo en la actualidad Presidente de Sacyr Vallehermoso, S.A.
D. Manuel Manrique Cecilia	Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Escuela Técnica Superior de Madrid. En Ferrovial, desempeña durante 10 años los puestos de Jefe de Producción, jefe de Obra y jefe de Grupo. Ingresó en Sacyr en 1987 como Delegado de Andalucía y ha ocupado los cargos de Director Regional, Director de Construcción Exterior, Director general de construcción y Presidente de la Constructora.
D. Juan Abelló Gallo (representante de Nueva Compañía de Inversiones, S.A.)	Licenciado en Farmacia. Doctor y Académico de la Real Academia de Farmacia. Ha sido Presidente de Laboratorios Abelló, Presidente de La Unión y el Fénix, y Presidente de Airtel –hoy Vodafone-; Vicepresidente de Banesto, Vicepresidente de SCH, y es Presidente de Torreal.
D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	Licenciado en organización y gestión de empresas por la Universidad Católica de Lisboa y miembro del Consejo Superior de la Universidad Católica Portuguesa
D. Vicente Benedito Francés	Licenciado en derecho por la Universidad de Valencia. Diplomado en Derecho Agrario y en Derecho Registral. Master en Comercio Exterior. Ingresó en 1975 en Banco Bilbao donde ocupa el cargo de Director de los Servicios jurídicos de Cataluña; Secretario del Consejo del Banco de Huesca y de la Banca Más Sardá. Consejero Delegado del Banco del Comercio, Presidente de BBV Brasil, director General Adjunto de BBVA.
D. Demetrio Carceller Arce	Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por C.U.N.E.F. Es desde hace 10 años Presidente de Damm, y es Presidente de Disa Corporación Petrolífera.
D. José Luis Méndez López (representante de Corporación Caixa Galicia, S.A.)	Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense. Comenzó su trayectoria profesional en Banco de Noroeste, incorporándose como director General a la Caja de Ahorros del Ferrol, de la que nacería Caixa Galicia y de la que es en la actualidad Director General.
D. Matías Cortés Domínguez	Licenciado en Derecho por la Facultad de Granada. Doctor en derecho por la Universidad de Bolonia (Italia). Catedrático de Derecho Financiero y Tributario en la Universidad Complutense de Madrid y en la Universidad Autónoma de Madrid. Catedrático de Economía y Hacienda de la Facultad de Derecho de Granada. Presidente de la firma Cortés Abogados

Nombre	Preparación
D. Ángel López-Corona Dávila (representante de Participaciones Agrupadas, S.R.L.)	Licenciado en Ciencias Económicas. Director General Adjunto-Director de la División Financiera de Caixanova. Miembro de la Comisión Ejecutiva, Consejo de Auditoría y Consejo de Administración del Banco Gallego. Miembro de la Comisión de Auditoría, Comisión de Nombramiento y Retribuciones y Consejo de Administración de Tavex Algodonera, S.A.
D. José Manuel Loureda Mantiñán (representante de Prilou, S.L.)	Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Escuela Técnica Superior de Madrid. Durante 21 años desempeñó sucesivamente los puestos de Jefe de Obra, Jefe de Departamento de Construcción y Subdirector General de Obra Civil con la responsabilidad durante los años 1979 y 1980 de las actividades de Ferrovial Internacional. Fue el primer Presidente de Sacyr Vallehermoso, S.A. y Fundador de Sacyr, SAU.
D. Juan Miguel Sanjuán Jover	Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Escuela Técnica Superior de Ingenieros de Madrid y Diplomado en Ciencias Económicas por la UNED. Desde 1970 hasta 1985 en la empresa constructora Sato desempeña las labores de Ingeniero Jefe de Obra, Delegado Insular en Gran Canaria, Delegado Regional, Director General y Consejero Delegado. Fundador y propietario desde 1985 de la entidad empresarial GRUPO SATOCAN, S.A.
D. José Seixas de Queiroz Vaz Guedes	Licenciado en organización y gestión de empresas por la Business School Lausanne, Suiza.
D. Pedro del Corro García-Lomas (representante de Torreal, S.A.)	Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por ICADE y en Derecho por Deusto.
D. José Manuel Loureda López (representante de Prilomi, S.L.)	Ingeniero de Caminos Canales y Puertos, especialidad Cimentación y Estructuras, por la Universidad Politécnica de Madrid. Programa Desarrollo Ejecutivos de la Universidad de los Andes. Ingeniero de Proyectos en Iberinsa. Jefe de tramo, Obra y Producción de Explotaciones en Sacyr. Gerente de Proyectos y General en proyectos de Chile. Actual Director de Exteriores de Sacyr S.A.U
D. Víctor Guillamón Melendreras (representante de Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A.)	Licenciado en Ciencias Económicas y Comerciales. Economista del Servicio de Estudios de la Comisión para el Desarrollo Socioeconómico de la Cuenca del Segura, Economista de la Delegación Territorial del MOPU de Murcia, Socio fundador de Sector 3, S.A. (consultora empresarial), Varios cargos en el Colegio de Economistas de Murcia, en el Comité Ejecutivo de la Cámara de Comercio de Murcia, en el Consejo Superior de Colegios de Economistas de España, en su Comisión Permanente y en el Consejo de la Autoridad Portuaria de Cartagena, entre otros.
Francisco Javier Gayo Pozo	Ingeniero de Caminos Canales y Puertos por la Universidad Politécnica de Madrid, se incorpora en 1978 a Ferrovial, donde fue I. de Obra y Delegado de O.C. en Madrid y Castilla León. En 1990 se incorpora a Sacyr como Delegado en Madrid y Zona Norte y en noviembre de 2004 es nombrado Presidente y Consejero Delegado de Sacyr SAU.

Nombre	Preparación
Rafael del Pozo García	Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Escuela Técnica Superior de Ingenieros de Madrid. Trabajó como director General de Hiceosa, Director General de Edificación en Focsa-FCC, Consejero Delegado de Prosacyr y en la actualidad es el Consejero Delegado de Vallehermoso.
Gonzalo Ferre Moltó	Licenciado en Derecho por la Universidad Autónoma de Madrid, Contador del Estado, Censor Jurado de Cuentas e Inspector de Finanzas. Ha sido Interventor del Estado, Consejero Técnico del Director General del Tesoro, Director de Administración y Finanzas y posteriormente Presidente-Director General de la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre y Subdirector General del Tesoro.
Luis Janini Tatay	Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Escuela Superior de Madrid. Desarrolla su carrera profesional desde el inicio en Dragados como Jefe de Obra, más tarde como Delegado de Edificación y Director Regional, para posteriormente tener la responsabilidad como Director de Obras Civiles en todo el territorio nacional. En 1998 pasa a ser Presidente de Urbaser. Actualmente desempeña el cargo de director de VALORIZA, área de servicios del Grupo SACYR VALLEHERMOSO.
Fernando Rodríguez-Avial Llardent	Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Universidad Politécnica de Madrid. Master en Dirección y Administración de Empresas. En Vallehermoso ha ocupado los siguientes cargos: Jefe del Servicio de Ventas; Adjunto a la Dirección General de la Sociedad; Director de Planificación y Control de Gestión y Director General de Patrimonio. Desde 2000 es Consejero Delegado de Testa Inmuebles en Renta, S.A.
Francisco Javier Pérez Gracia	Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid y Master en Asesoría Fiscal de Empresas por ICADE. Inicia su actividad profesional en el Departamento Financiero de Sacyr, ocupando en la actualidad el puesto de Director General Corporativo de Sacyr Vallehermoso, S.A.
Ana de Pro Gonzalo	Licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid. Ha trabajado con anterioridad como auditora en Arthur Andersen y directora financiera de Metrovacesa.
Marta Silva de Lapuerta	Licenciada en derecho y Abogada del Estado. Ha desempeñado su labor como abogada del Estado en el Tribunal Superior de Justicia de Cataluña, el Tribunal de Cuentas, el Ministerio de Hacienda y el Ministerio de Economía.
José Antonio Guío de Prada	Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Escuela de Madrid. Ha desempeñado su actividad profesional en Dragados desde 1988 hasta 2000, ocupando el puesto de Jefe de obra y Delegado de Obra Civil y Edificación en Extremadura. Desde Agosto del 2000 se incorporó a SACYR. Director de Contratación de SACYR y de SACYR VALLEHERMOSO en la actualidad.

C) Actividades

Se indican a continuación las principales actividades que desempeñan los miembros del Consejo de Administración y del Comité de Dirección de SACYR VALLEHERMOSO referidos anteriormente fuera de SACYR VALLEHERMOSO, cuando estas actividades sean significativas en relación con SACYR VALLEHERMOSO, así como las entidades en que son miembros del órgano de administración o socios, todo ello hasta donde la Sociedad tiene conocimiento:

Nombre	Actividades
D. Luis Fernando del Rivero Asensio Presidente	Accionista y Presidente de Rimefor Nuevo Milenio, S.L.; accionista, Presidente y Consejero Delegado de Actividades Inmobiliaria y Agrícolas, S.A.
D. Manuel Manrique Cecilia Vicepresidente 1º y Consejero Delegado	Accionista y Administrador de Cymofag, S.A.
D. Juan Abelló Gallo (representante de Nueva Compañía de Inversiones) Vicepresidente 2º	<ul style="list-style-type: none">- Consejero de Sociedad General de Aguas de Barcelona.- Presidente de Torreal, S.A.- Consejero de Inversiones Naira SINCAV, S.A.
Nueva Compañía de Inversiones Vicepresidente 2º	<ul style="list-style-type: none">- Accionista y consejero de Sociedad General de Aguas de Barcelona
D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes Vicepresidente 3º	<ul style="list-style-type: none">- Presidente del Consejo de Administración de SOMAGUE - Engenharia, S.A.,- Presidente de Esquilo, SGPS, SA. y de Aquapura Hotels & Resorts, SA,
D. Vicente Benedito Francés Vocal	<ul style="list-style-type: none">- Consejero de Sierra JAPI SIMCAVF, S.A.
D. Demetrio Carceller Arce Vocal	Presidente Ejecutivo de Sociedad Anónima Damm
D. José Luis Méndez López (representante de Corporación Caixa Galicia) Vocal	<ul style="list-style-type: none">- Director General de Caixa Galicia- Presidente de Corporación Caixa Galicia.- Presidente de Ence y de Ahorro Corporación Financiera- Vicepresidente de Unión Fenosa y Caser- Consejero de Pescanova, Prosegur y CECA

Nombre	Actividades
Corporación Caixa Galicia, SA Vocal	<ul style="list-style-type: none"> - Accionista y consejeros de Gas Galicia SDG, S.A. - Accionista y consejero de Islalink, S.A. - Accionista y consejero de Intelsis Sistemas Inteligentes, S.A. - Accionista de Homo Galicia, S.A. - Socio de Torre de Hércules, S.L. - Accionista y consejero de Deteinsa, S.A. - Socio de Galería Entrerios, S.L. - Accionista y consejero de Geinsa, S.A. - Accionista y consejero de Sociedad de Fomento y Desarrollo Turístico, S.A. - Accionista de Tasagalicia Consult, S.A. - Socio de Sociedad Gestora de Promociones Inmobiliarias y Desarrollo Empresarial, S.L. - Socio de Boreal Desarrollo Inmobiliario - Accionista de Lazora, S.A. - Consejero de Abengoa, S.A. - Consejero de Ebro Puleva, S.A. - Consejero de Pescanova, S.A. - Consejero de Transporte Azkar, S.A.
D. Matías Cortés Domínguez Vocal	Consejero de Prisa, S.A.
D. Ángel López Corona Dávila (representante de Participaciones Agrupadas)	<ul style="list-style-type: none"> - Director General Adjunto-Director de la División Financiera de Caixanova, y miembro del Comité de Dirección. - Consejero del Banco Gallego - Consejero de Tavex Algodonera, S.A.
Participaciones Agrupadas Vocal	
D. José Manuel Loureda Mantiñán (representante de Prilou)	Es accionista y Administrador Único de Prilou, S.L.
Prilou, S.L. Vocal	Es accionista y Administrador único de Prilomi, S.L.
D. Juan Miguel Sanjuán Jover Vocal	<ul style="list-style-type: none"> - Presidente Ejecutivo del Grupo Satocan, empresa constructora con sede en las Islas Canarias,
D. José Seixas de Queiroz Vaz Guedes Vocal	
D. Pedro del Corro García-Lomas (representante de Torreal, S.A.)	<ul style="list-style-type: none"> - Consejero Director General de Torreal, S.A., - Accionista y consejero de Sufi, S.A. (transmitido en 2005) - Accionista de SAR Residencial y Asistencial, S.A. - Consejero de Alvarín, SICAV, S.A.
Torreal, S.A. Vocal	<ul style="list-style-type: none"> - Accionista de Promociones Inmobiliarias del Molinar, S.A. - Accionista Miralver SPI, S.L. - Accionista Sociedad General de Aguas de Barcelona, S.A. - Accionista y consejero de SAR Residencial y Asistencial, S.A. - Accionista y consejero de Sufi, S.A. (participación transmitida en el 2005)
D. José Manuel Loureda López (representante de Prilomi)	Desarrolla su actividad profesional en SACYR VALLEHERMOSO

Nombre	Actividades
Prilomi, S.L. Vocal	--
D. Víctor Guillamón Melendreras (representante de Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A.)	Accionista Sector 3, S.A.
Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A. Vocal	Ninguna
Francisco Javier Gayo Pozo Comité de Dirección	Ninguna
Rafael del Pozo García Comité de Dirección	Ninguna
Gonzalo Ferre Moltó Comité de Dirección	Presidente de Construcciones Mazariegos, S.A.
Luis Janini Tatay Comité de Dirección	Ninguna
Fernando Rodríguez-Avial Llardent Comité de Dirección	Ninguna
Francisco Javier Pérez Gracia Comité de Dirección	Ninguna
Ana de Pro Gonzalo Comité de Dirección	Ninguna
Marta Silva de Lapuerta Comité de Dirección	Ninguna
José Antonio Guño de Prada Comité de Dirección	Ninguna

La información incluida en este cuadro se corresponde con la información sobre cargos en el consejo de otras sociedades cotizadas comunicadas a la Sociedad y con lo previsto en el artículo 127 ter de la Ley de Sociedades Anónimas, el cual se ha interpretado en relación con el artículo 132 del mismo texto legal, entendiéndose que existe deber de comunicar por parte de los consejeros participaciones o cargos en sociedades cuya actividad real coincida con la propia de SACYR VALLEHERMOSO y por tanto pueda producirse conflicto de intereses entre ambas.

Por ello no se hacen constar sociedades cuyo objeto social fijado en los Estatutos puede coincidir parcialmente con el de SACYR VALLEHERMOSO (salvo sociedades cotizadas de las que se haya informado a la Sociedad) pero que en la práctica no se dedican al mismo o análogo género de actividad, por lo que no puede existir conflicto de intereses con SACYR VALLEHERMOSO.

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

Hasta donde la Sociedad tiene conocimiento, las personas y entidades indicadas en el apartado A) anterior, (i) no han sido condenadas en relación con delitos de fraude en los cinco años anteriores, (ii) no han estado relacionados, como miembros del órgano de administración, comisión ejecutiva o comité de dirección, en ninguna quiebra, suspensión de pagos o liquidación en los últimos cinco años y (iii) no han sido incriminados públicamente, no han recibido sanciones por entidades estatutarias o reguladoras (incluidos los organismos profesionales designados), no han sido descalificadas por ningún tribunal por su actuación como miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión de un emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un emisor durante los últimos cinco años.

14.2. Conflictos de intereses de los órganos de administración, de gestión y de supervisión, y altos directivos

No existen conflictos de intereses entre los deberes de cualquiera de los miembros del Consejo de Administración y del Comité de Dirección indicados en el apartado 14.1 A) anterior y la Sociedad, salvo por los que pudieran derivarse de la participación en las entidades indicadas en el cuadro del apartado 14.1 C) anterior.

El 21 de abril de 2005 el Consejo de Administración de la Sociedad aprobó por unanimidad la adquisición del 100% de la sociedad Sufi, S.A., en la que Grupo Torreal era titular del 36% de su capital social. El referido acuerdo del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO se adoptó con conocimiento de la Comisión de Auditoría, previa elaboración del preceptivo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones y sin la asistencia de los consejeros Nueva Compañía de Inversiones, S.A. (cuyo representante es D. Juan Abelló Gallo que es a su vez accionista mayoritario de Torreal, S.A.) y de D. Pedro del Corro García Lomas, representante de Torreal, S.A., en cumplimiento del artículo 127 *ter* 3 de la Ley de Sociedades Anónimas y las reglas concordantes de la normativa interna de la Sociedad.

A este respecto, los Estatutos de la Sociedad establecen en su artículo 56.4 que el Reglamento del Consejo desarrollará las obligaciones específicas de los consejeros, derivadas de los deberes de confidencialidad, no competencia y lealtad, prestando particular atención a las situaciones de conflicto de interés, y establecerá los oportunos procedimientos y garantías para su autorización o dispensa de conformidad con lo dispuesto en los artículos 127 y siguientes de la Ley de Sociedades Anónimas. En este sentido, el artículo 32 del Reglamento regula las situaciones de conflicto de interés, estableciendo expresamente lo siguiente:

“Artículo 32. Conflictos de intereses.

1. El consejero deberá ausentarse y abstenerse de intervenir y votar en las deliberaciones que afecten a asuntos en los que se halle interesado personalmente.

Se considerará que también existe interés personal del consejero cuando el asunto afecte a un miembro de su familia o a una sociedad en la que desempeñe un puesto directivo o tenga una participación significativa.

Por excepción y siempre que esto fuera conforme con la Ley de Sociedades Anónimas y demás legislación aplicable, los consejeros podrán votar en los temas corporativos en los que la titularidad de las acciones sea uno de los factores conaturales a tener en cuenta en los acuerdos de que se trate, v.gr., nombramiento y cese de consejeros, órganos de la sociedad y sus facultades, personas que deben ocupar dichos órganos o cesar en ellos etc.; en definitiva, podrán votar en todos los temas corporativos en los que no existan conflictos personales de interés, sino distribución del poder dentro de la Sociedad en función de la participación que cada grupo de accionistas tenga en el capital social.

2. Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado anterior, los consejeros dominicales deberán revelar al Consejo cualquier situación de conflicto que pudieran tener con el interés de la Sociedad.

3. El consejero no podrá realizar directa o indirectamente transacciones profesionales o comerciales con la compañía a no ser que informe anticipadamente de la situación de conflicto de intereses, y el Consejo, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, apruebe la transacción.”

Adicionalmente, el artículo 38 del Reglamento establece:

“Artículo 38. Transacciones con accionistas significativos.

1. El Consejo de Administración se reserva formalmente el conocimiento de cualquier transacción de la compañía con un accionista significativo.

2. En ningún caso, autorizará la transacción si previamente no ha sido emitido un informe por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones valorando la operación desde el punto de vista de la igualdad de trato de los accionistas y de las condiciones de mercado.

3. Tratándose de transacciones ordinarias, bastará la autorización genérica de la línea de operaciones y de sus condiciones de ejecución.”

Sin perjuicio de la existencia de consejeros dominicales, no existen acuerdos o entendimientos de la Sociedad con accionistas importantes, clientes o proveedores en virtud de los cuales cualquiera de las personas mencionadas en el apartado 14.1

A) haya sido designada miembro de los órganos de administración, de gestión o de supervisión o alto directivo de la Sociedad.

Hasta donde la Sociedad tiene conocimiento, no existe restricción alguna acordada por las personas y entidades indicadas en el apartado 14.1 A) anterior sobre la disposición en determinado periodo de tiempo de su participación en las acciones de la Sociedad.

15. REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS

15.1. Importe de la remuneración pagada y prestaciones en especie concedidas por el emisor o sus filiales por servicios de todo tipo prestado al emisor y sus filiales

El importe de los sueldos, atenciones estatutarias y remuneraciones de cualquier clase devengados en el curso del ejercicio 2004 por los miembros del Consejo de Administración, incluidos los que cesaron durante este ejercicio, agregado de forma global por concepto retributivo, es el siguiente:

Atenciones estatutarias	Año 2004 (en Euros)
- Consejo de Administración	905.000
- Comisión Ejecutiva	213.333,12
- Comisión de Auditoría	55.000,11
- Comisión de Nombramientos y Retribuciones	33.333,4
Total	1.206.666,63
Retribuciones a consejeros con responsabilidad en cualquier compañía del Grupo	Año 2004 (en Euros)
Salarios	
- Retribución Fija	2.544.058,66
- Retribución Variable	1.406.188,96
Total	3.950.247,62
Total	5.156.914,25

De las anteriores retribuciones a consejeros ejecutivos, las siguientes han sido abonadas por sociedades del Grupo, distintas de SACYR VALLEHERMOSO:

SACYR	Año 2004 (en Euros)
- Retribución Fija	737.942
- Retribución Variable	517.229
Total	1.255.171

SOMAGUE SGPS	Año 2004 (en Euros)
- Retribución Fija	309.333
- Retribución Variable	-
Total	309.333

TESTA.	Año 2004 (en Euros)
- Retribución Fija	196.841
- Retribución Variable	45.913
Total	242.754

La Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el 25 de junio de 2004 acordó fijar en 1.950.000 euros el importe agregado de las retribuciones estatutarias, tanto por cantidad fija como por prestación asistencial, que la Sociedad puede satisfacer anualmente al conjunto de sus consejeros de conformidad con lo previsto en el artículo 43.1 de los Estatutos sociales. El Consejo de Administración, en su reunión de 5 de junio de 2003 aprobó las retribuciones del Consejo de SACYR VALLEHERMOSO, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, cuyo importe está dentro de la retribución máxima fijada por la Junta. Las cantidades que a partir del consejo de 5 de junio de 2003 cobran los Consejeros son:

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

Las retribuciones por atenciones estatutarias de los miembros del Consejo de Administración y de sus respectivas Comisiones durante el ejercicio 2004 fueron:

Consejero	Consejo	C. Ejecutiva	C. Auditoría	C. Nombr. y Retr.	Total
Luis Fdo. del Rivero Asensio	60.000	33.333			93.333
Manuel Manrique Cecilia	60.000	33.333			93.333
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.	60.000	33.333			93.333
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	30.000	13.333			43.333
Almarfe, S.L. (F. Martín)	25.000				25.000
Vicente Benedito Francés	60.000				60.000
Demetrio Carceller Arce	60.000	33.333		11.667	105.000
Corporación Caixa Galicia, S.A.	55.000				55.000
Matías Cortés Domínguez	60.000			11.667	71.667
Participaciones Agrupadas, S.L.	60.000	33.333	18.333		111.667
Prilou, S.L. (J. M. Loureda)	60.000	33.333			93.333
Juan Miguel Sanjuán Jover	60.000		18.333		78.333
José Seixa de Queiroz Vaz Guedes	25.000				25.000

Consejero	Consejo	C. Ejecutiva	C. Auditoría	C. Nombr. y Retr.	Total
Torreal, S.A.	60.000		18.333		78.333
Bajas					
José Ramón Calderón Ramos (baja)	5.000				5.000
Fco. Javier Gayo Pozo (baja)	55.000				55.000
Pedro Gamero del Castillo y Bayo (baja)	55.000				55.000
Antonio Basagoiti García-Tuñón (baja)	55.000			10.000	65.000
Total	905.000	213.333	55.000	33.333	1.206.667

(*) Datos en Euros

Durante el año 2004 se reunieron en las siguientes ocasiones: (i) el Consejo de Administración 14; (ii) la Comisión Ejecutiva 10; (iii) la Comisión de Auditoría 12 y (iv) la Comisión de Nombramientos y Retribuciones 8.

Las retribuciones anuales en el ejercicio 2004 por salarios de los Consejeros ejecutivos de SACYR VALLEHERMOSO en la parte correspondiente a su función ejecutiva fueron las siguientes:

Nombre	Fijo	Variable	Total
Luis Fernando del Rivero Asensio	507.208	353.545	860.753
Manuel Manrique Cecilia	423.183	295.000	718.183
Vicente Benedito Francés	225.804	94.503	320.307
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	179.140	0	179.140
José Seixas de Queiroz Vaz Guedes	130.193	0	130.193
Consejeros que han causado baja en 2004	1.078.531	663.141	1.741.671
Total	2.544.059	1.406.189	3.950.248

(*) Datos en Euros

Las cantidades incluidas en los cuadros anteriores han sido totalmente satisfechas.

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

No se han concedido créditos al Consejo y no existen actualmente planes de opciones sobre acciones que afecten a los miembros del Consejo.

Las remuneraciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2005, son las siguientes:

Atenciones estatutarias	Hasta 31-03-2005 (en Euros)
Atenciones estatutarias	
- Consejo de Administración	210.000
- Comisión Ejecutiva	70.000
- Comisión de Auditoría	15.000
- Comisión de Nombramientos y Retribuciones	15.000
Total	310.000
Retribuciones a consejeros con responsabilidad en cualquier compañía del Grupo	Hasta 31-03-2005 (en Euros)
Salarios	
- Retribución Fija	422.224
- Retribución Variable	-
Total	422.224
Total	732.224

De las anteriores retribuciones a consejeros ejecutivos, las siguientes han sido abonadas por sociedades del Grupo, distintas de SACYR VALLEHERMOSO:

SOMAGUE SGPS	Hasta 31-03-2005 (en Euros)
- Retribución Fija	133.067
- Retribución Variable	-
Total	133.067

A continuación se hace constar el desglose individualizado de las atenciones estatutarias percibidas entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2005:

Consejero	Consejo	C. Ejecutiva	C. Auditoría	C. Nombr. y Retr.	Total
Luis Fdo. del Rivero Asensio	15.000	10.000			25.000
Manuel Manrique Cecilia	15.000	10.000			25.000
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.	15.000	10.000			25.000
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	15.000	10.000			25.000
Almarfe, S.L. (F. Martín)	15.000				15.000
Vicente Benedito Francés	15.000				15.000
Demetrio Carceller Arce	15.000	10.000		5.000	30.000
Corporación Caixa Galicia, S.A.	15.000			5.000	20.000
Matías Cortés Domínguez	15.000			5.000	20.000
Participaciones Agrupadas, S.L.	15.000	10.000	5.000		30.000
Prilou, S.L. (J. M. Loureda)	15.000	10.000			25.000
Juan Miguel Sanjuán Jover	15.000		5.000		20.000
José Seixa de Queiroz Vaz	15.000				15.000

Consejero	Consejo	C. Ejecutiva	C. Auditoría	C. Nombr. y Retr.	Total
Guedes					
Torreal, S.A.	15.000		5.000		20.000
Prilomi, S.L.					
Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A.					
Total	210.000	70.000	15.000	15.000	310.000

(*) Datos en Euros

Las retribuciones a 31 de marzo de 2005 por salarios de los Consejeros ejecutivos de SACYR VALLEHERMOSO en la parte correspondiente a su función ejecutiva fueron las siguientes:

Nombre	Fijo	Variable	Total
Luis Fernando del Rivero Asensio	124.594	0	124.594
Manuel Manrique Cecilia	111.547	0	111.547
Vicente Benedito Francés	53.016	0	53.016
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	77.771	0	77.771
José Seixas de Queiroz Vaz Guedes	55.296	0	55.296
Total	422.224	0	422.224

(*) Datos en Euros

Las cantidades incluidas en los cuadros anteriores han sido totalmente satisfechas.

Las remuneraciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO en el ejercicio de 2004 en sociedades del Grupo SACYR VALLEHERMOSO distintas de la propia SACYR VALLEHERMOSO son las siguientes:

Concepto	Año 2004 (cifras en miles de Euros)
Retribución fija	1.244
Retribución variable	563
Dietas	--
Atenciones estatutarias	--
Total	1.807

Las cantidades incluidas en el cuadro anterior han sido totalmente satisfechas.

Las remuneraciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2005 en sociedades del Grupo SACYR VALLEHERMOSO distintas de la propia SACYR VALLEHERMOSO son las siguientes:

Concepto	Hasta 31/3/2005 (cifras en miles de Euros)
Retribución fija	133
Retribución variable	-
Dietas	-
Atenciones estatutarias	-
Total	133

Durante los referidos periodos, ninguno de los miembros del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO ha percibido remuneración alguna ni de SACYR VALLEHERMOSO ni de las entidades pertenecientes al grupo SACYR VALLEHERMOSO distintas a las antes señaladas.

Las remuneraciones devengadas por los miembros del Comité de Dirección de SACYR VALLEHERMOSO, excluidos los miembros del Consejo de Administración con funciones ejecutivas cuya remuneración se ha incluido en los cuadros anteriores relativos a la remuneración de los consejeros, en el ejercicio 2004 son las siguientes:

Concepto	Año 2004 (cifras en miles de Euros)
Retribución fija	1.590
Retribución variable	712
Dietas	-
Atenciones estatutarias	-
Total	2.302

Las anteriores remuneraciones son pagadas a cada uno de los miembros del Comité de Dirección por las sociedades del Grupo para la que cada uno de ellos trabaja, siendo estas sociedades del Grupo las que se indican en el cuadro del apartado 14.1 A) anterior de este Documento de Registro.

Las cantidades incluidas en el cuadro anterior han sido íntegramente satisfechas.

Las remuneraciones devengadas entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2005 por los miembros del Comité de Dirección de SACYR VALLEHERMOSO (excluidos los miembros del Consejo de Administración con funciones ejecutivas cuya remuneración se ha incluido en los cuadros anteriores relativos a la remuneración de los consejeros), son las siguientes:

Concepto	Hasta 31/3/2005 (cifras en miles de Euros)
Retribución fija	490
Retribución variable	-
Dietas	-
Atenciones estatutarias	-
Total	490

Las cantidades incluidas en el cuadro anterior han sido íntegramente satisfechas.

15.2. Importes totales ahorrados o acumulados por el emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares

La SOCIEDAD tiene concertado con MAPFRE Vida una póliza de seguro de vida con una cobertura de 72.121,46 euros en casos de fallecimiento e invalidez total y permanente para su personal (incluidos los miembros del Comité de Dirección).

Asimismo, tiene concertado con la compañía Sanitas un seguro de salud, siendo la cuota por empleado de 29,93 euros al mes.

Desde el 31 de diciembre de 2004, el Grupo SACYR VALLEHERMOSO no cuenta con un plan de pensiones para su personal (incluidos los miembros del Comité de Dirección).

La SOCIEDAD no ha contraído obligaciones con los consejeros en materia de pensiones o seguros de vida, excepto los derivados del Convenio Colectivo de la SOCIEDAD para aquéllos que también son empleados.

16. PRÁCTICAS DE GESTIÓN

16.1. Fecha de expiración del actual mandato y periodo durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo

A continuación se incluye una tabla con las fechas del primer y último nombramiento de los miembros del Consejo de Administración, así como del periodo que llevan en la Sociedad como consejeros y la fecha de expiración de su mandato (los nombramientos de Consejeros se han realizado por el plazo de 5 años):

Nombre	Fecha primer nombramiento	Fecha último nombramiento	Periodo en el cargo	Expiración actual mandato
D. Luis Fernando del Rivero Asensio	12-06-2002	03-04-2003	aprox. 3 años	03-04-2008
D. Manuel Manrique Cecilia	10-11-2004	11-05-2005	menos de 1 año	11-05-2010
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.	11-12-2003	25-06-2004	aprox. 1,5 años	25-06-2009
D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	25-06-2004	25-06-2004	aprox. 1 año	25-06-2009
D. Vicente Benedito Francés	12-06-2002	25-06-2004	aprox. 3 años	25-06-2009
D. Demetrio Carceller Arce	29-01-2003	03-04-2003	aprox. 2,5 años	03-04-2008
Corporación Caixa Galicia SA	30-07-2003	25-06-2004	aprox. 2 años	25-06-2009
D. Matías Cortés Domínguez	12-06-2002	03-04-2003	aprox. 3 años	03-04-2008
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	25-06-2003	25-06-2004	aprox. 2 años	25-06-2009
Prilou, S.L.	15-12-2004	11-05-2005	aprox. 0,5 años	11-05-2010
D. Juan Miguel Sanjuán Jover	03-04-2003	03-04-2003	aprox. 2 años	03-04-2008
D. José Seixas de Queiroz Vaz Torres	25-06-2004	25-06-2004	aprox. 1 año	25-06-2009
Torreal, S.A.	11-12-2003	25-06-2004	aprox. 1,5 años	25-06-2009
Prilomi, S.L.	11-05-2005	11-05-2005	menos de 1 año	11-05-2010
Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A.	11-05-2005	11-05-2005	menos de 1 año	11-05-2010

16.2. Información sobre los contratos de miembros del órgano de administración, de gestión o de supervisión con el emisor o cualquiera de sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones, o la correspondiente declaración negativa

No existen contratos que prevean beneficios a la terminación de las funciones de los miembros del órgano de administración, gestión o supervisión.

16.3. Información sobre el comité de auditoría y el comité de retribuciones del emisor, incluidos los nombres de los miembros y un resumen de su reglamento interno

(i) Comisión de Auditoría

El Artículo 48 de los Estatutos sociales de SACYR VALLEHERMOSO regula, de acuerdo con lo previsto en el artículo 47 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, la Comisión de Auditoría de la Sociedad. A continuación se transcribe la redacción del artículo 48 de los estatutos sociales de SACYR VALLEHERMOSO relativo al Comité de Auditoría:

“Artículo 48. Comisión de Auditoría.

1. *En el seno del Consejo de Administración se constituirá una Comisión o Comité de Auditoría, formada por un mínimo de tres y un máximo de cinco consejeros designados por el Consejo de Administración. Todos los integrantes de dicha Comisión deberán ser consejeros no ejecutivos.*
2. *El Presidente de la Comisión de Auditoría será nombrado por el Consejo de Administración de entre los miembros de la misma, y deberá ser sustituido cada cuatro años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido el plazo de dos años desde su cese.*

La Comisión de Auditoría contará asimismo con un Secretario, que no necesitará ser miembro de la misma, nombrado por ésta.

3. *La Comisión de Auditoría tendrá, como mínimo, las siguientes competencias:*
 - a) *informar en la Junta General de Accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materias de competencia de la Comisión;*
 - b) *proponer al Consejo de Administración, para su sometimiento a la Junta General de Accionistas, la designación del Auditor de Cuentas al que se refiere el artículo 204 de la Ley de Sociedades Anónimas;*
 - c) *supervisar los servicios de auditoría interna;*
 - d) *conocer el proceso de información financiera y de los sistemas internos de control;*
 - e) *mantener las relaciones con el Auditor de Cuentas para recibir información sobre aquellas cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éste, y cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría de cuentas, así como recibir información y mantener con el Auditor de Cuentas las comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría; y*

- f) *cualesquiera otras que le atribuyan los presentes Estatutos o el Reglamento del Consejo de Administración.*
4. *La Comisión se reunirá, al menos, una vez al trimestre y todas las veces que resulte oportuno, previa convocatoria del Presidente, por decisión propia o respondiendo a la solicitud de tres de sus miembros o de la Comisión Ejecutiva.*
 5. *La Comisión de Auditoría quedará válidamente constituida con la asistencia directa o por medio de representación de, al menos, más de la mitad de sus miembros; y adoptará sus acuerdos por mayoría de los asistentes. En caso de empate, el voto del Presidente será dirimente. Salvo previsión en contrario, las competencias de la Comisión de Auditoría son consultivas y de propuesta al Consejo.*
 6. *El Consejo de Administración podrá desarrollar y completar en su Reglamento las reglas anteriores, de conformidad con lo previsto en los Estatutos y en la Ley.”*

Adicionalmente, el artículo 15 del Reglamento prevé que los miembros de la Comisión de Auditoría serán elegidos por un plazo máximo de tres años, pudiendo ser reelegidos una o más veces por periodos de igual duración máxima.

El Reglamento atribuye a la Comisión de Auditoría, además de las facultades previstas en el artículo 48 de los Estatutos, las siguientes facultades:

- revisar las cuentas de la Sociedad, vigilar el cumplimiento de los requerimientos legales y la correcta aplicación de los principios de contabilidad generalmente aceptados, así como informar las propuestas de modificación de principios y criterios contables sugeridos por la dirección;
- servir de canal de comunicación entre el Consejo de Administración y los auditores, evaluar los resultados de cada auditoría y las respuestas del equipo de gestión a sus recomendaciones y mediar en los casos de discrepancias entre aquéllos y éste en relación con los principios y criterios aplicables en la preparación de los estados financieros;
- supervisar el cumplimiento de contrato de auditoría, procurando que la opinión entre las cuentas anuales y los contenidos principales del informe de auditoría sean redactados de forma clara y precisa;
- supervisar la información financiera periódica que deba suministrar el Consejo a los mercados y sus órganos de supervisión;
- recibir información sobre el cumplimiento del Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores, del Reglamento y, en general, de las reglas de gobierno de la compañía y hacer las propuestas necesarias para su mejora. En particular, corresponde a la Comisión de Auditoría recibir información y, en su caso, emitir informe sobre medidas disciplinarias a miembros del alto equipo directivo de la Sociedad; y

- ejercitar las siguientes competencias en relación con la supervisión de los servicios de auditoría interna; (i) supervisión de los sistemas de selección y contratación del personal de auditoría interna, (ii) aprobación del plan anual de auditoría interna, (iii) aprobación del presupuesto anual del departamento, (iv) relaciones con el responsable del departamento de auditoría interna, para recibir informe sobre las conclusiones de la auditoría interna y del cumplimiento del plan anual y (v) en general, supervisión de cuantas materias correspondan al ámbito de competencia de los mencionados servicios de auditoría interna.

Una de las reuniones de la Comisión de Auditoría estará destinada necesariamente a evaluar la eficiencia y el cumplimiento de las reglas y procedimientos de gobierno de la Sociedad y supervisar la información que el Consejo de Administración ha de aprobar e incluir dentro de su documentación pública anual.

Cualquier miembro del equipo directivo o del personal de la Sociedad que fuese requerido, estará obligado a asistir a las sesiones de la Comisión de Auditoría y a prestarle su colaboración y acceso a la información de que disponga. La Comisión de Auditoría también podrá requerir la asistencia a sus sesiones de los Auditores de Cuentas. Igualmente, para el mejor cumplimiento de sus funciones, la Comisión de Auditoría podrá recabar el asesoramiento de profesionales externos.

La Comisión de Auditoría se reunió durante el ejercicio 2004, 12 veces y durante el ejercicio 2005, hasta la fecha del presente Documento de Registro, 6 veces.

La composición de la Comisión de Auditoría a la fecha del presente Documento de Registro Folleto es la siguiente:

Nombre	Cargo
Torreal, S.A.	Presidente
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	Vocal
D. Juan Miguel Sanjuán Jover	Vocal

(ii) Comisión de Nombramientos y Retribuciones

El artículo 49 de los Estatutos de la Sociedad regula la Comisión de Nombramientos y Retribuciones estableciendo literalmente:

“Artículo 49. Comisión de Nombramientos y Retribuciones

1. *En el seno del Consejo de Administración se constituirá una Comisión de Nombramientos y Retribuciones, formada por un mínimo de tres y un máximo de cinco consejeros designados por el Consejo de Administración. Todos los integrantes de dicha Comisión deberán ser consejeros no ejecutivos.*
2. *El Presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones será nombrado por el Consejo de Administración de entre miembros de la misma.*

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones contará asimismo con un Secretario, que no necesitará ser miembro de la misma, nombrado por ésta.

3. *La Comisión de Nombramientos y Retribuciones tendrá, como mínimo, las siguientes competencias:*
 - a) *Elevar al Consejo las propuestas de nombramiento de consejeros para que éste proceda directamente a designarlos (cooptación) o las haga suyas para someterlas a la decisión de la Junta.*
 - b) *Proponer al Consejo los miembros que deban formar parte de cada una de las Comisiones.*
 - c) *Proponer al Consejo el sistema y la cuantía de las retribuciones anuales de los consejeros y altos directivos.*
 - d) *Revisar periódicamente los programas de retribución ponderando su adecuación y sus rendimientos.*
 - e) *Velar por la transparencia de las retribuciones.*
 - f) *Informar en relación a las transacciones que impliquen o puedan implicar conflictos de intereses.*
4. *La Comisión de Nombramientos y Retribuciones se reunirá cada vez que el Consejo o su Presidente solicite la emisión de un informe o la adopción de propuestas y, en cualquier caso, siempre que resulte conveniente para el buen desarrollo de sus funciones.*
5. *La Comisión de Nombramientos y Retribuciones quedará válidamente constituida con la asistencia directa o por medio de representación de, al menos, más de la mitad de sus miembros; y adoptará sus acuerdos por mayoría de los asistentes. En caso de empate, el voto del Presidente será dirimente. Salvo previsión en contrario, las competencias de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones son consultivas y de propuesta al Consejo.*
6. *El Consejo de Administración desarrollará en su Reglamento las reglas anteriores, de conformidad con lo previsto en los Estatutos y en la Ley.”*

Adicionalmente, el artículo 16 del Reglamento dispone lo siguiente:

- *La Comisión de Nombramientos y Retribuciones estará integrada por consejeros externos, designados en función de sus conocimientos y experiencia profesional. No podrán ser miembros de esta Comisión los consejeros ejecutivos.*
- *Los miembros de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones serán elegidos por un plazo máximo de tres años, pudiendo ser reelegidos una o más veces por periodos de igual duración máxima.*
- *En todo caso, la comisión se reunirá una vez al año para preparar la información sobre las retribuciones de los consejeros que el Consejo de*

Administración ha de aprobar. La reuniones se realizarán previa convocatoria del Presidente, por decisión propia o respondiendo a la solicitud de tres de sus miembros o de la Comisión Ejecutiva.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones se reunió durante el ejercicio 2004, 8 veces y durante el ejercicio 2005, hasta la fecha del presente Documento de Registro, 4 veces.

La composición de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones a la fecha del presente Documento de Registro es la siguiente:

Nombre	Cargo
D. Matías Cortés Domínguez	Presidente
D. Demetrio Carceller Arce	Vocal
Corporación Caixa Galicia	Vocal

Secretario de la Comisión: D^a Marta Silva de Lapuerta

16.4. Declaración de si el emisor cumple el régimen de gobierno corporativo español

A continuación se incluye una descripción del grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo:

Código Olivencia

En primer lugar, se detallan las 23 recomendaciones consignadas por el “Código de Buen Gobierno del Consejo de Administración” aprobado por la Comisión Especial para el Estudio Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades (el “Código Olivencia”), con expresión de su tenor literal y una breve explicación sobre su grado de cumplimiento por parte de la Sociedad:

1. Funciones del consejo de administración. Que el Consejo de Administración asuma expresamente como núcleo de su misión la función general de supervisión, ejerza con carácter indelegable las responsabilidades que comporta y establezca un catálogo de las materias reservadas a su conocimiento.

El Reglamento de la Sociedad dispone en su artículo 5 que es competencia del Consejo la función general de supervisión y enumera una serie de materias que, con carácter de indelegables, reserva para su conocimiento.

2. Consejeros Independientes. Que se integre en el Consejo de Administración un número razonable de consejeros independientes, cuyo perfil responda a personas de prestigio profesional desvinculadas del equipo ejecutivo y de los accionistas significativos.

De los 15 consejeros, un total de 10 son externos y de ellos uno está catalogado como independiente. La Sociedad considera que, dado (i) el elevado porcentaje del capital social presente o representado en el Consejo de Administración (alrededor del 66,27% como se indica en el apartado 17.2 de este Documento de Registro); (ii) la inexistencia de un accionista de control o preponderante, que requiera especialmente de un sistema de balances y contrapesos externo; y (iii) la presencia de diversos accionistas significativos en el Consejo con intereses autónomos, no sujetos a mecanismos de centralización o unificación de sus criterios de actuación, la existencia de un consejero independiente es suficiente.

3. Composición del Consejo de Administración. Que en la composición del Consejo de Administración los consejeros externos (dominicales e independientes) constituyan amplia mayoría sobre los ejecutivos y que la proporción entre dominicales e independientes se establezca teniendo en cuenta la relación existente entre el capital integrado por paquetes significativos y el resto.

De los 15 consejeros, cinco tienen la consideración de ejecutivos, 9 son externos dominicales y uno es externo independiente, por lo que el número de consejeros externos es muy superior al de ejecutivos. Adicionalmente, a la luz de los criterios expuestos en el apartado 2 precedente, la Sociedad considera que la existencia de un consejero independiente en el Consejo es suficiente.

4. Número de consejeros. Que el Consejo de Administración ajuste su dimensión para lograr un funcionamiento más eficaz y participativo. En principio, el tamaño adecuado podría oscilar entre cinco y quince miembros.

En la actualidad el Consejo de Administración está integrado por 15 consejeros.

5. Presidente del Consejo de Administración. Que, en el caso de que el Consejo opte por la fórmula de acumulación en el Presidente del cargo de primer ejecutivo de la sociedad, adopte las cautelas necesarias para reducir los riesgos de la concentración de poder en una sola persona.

Existe una amplia relación de facultades indelegables del Consejo de Administración (artículo 5 del Reglamento del Consejo). Además del Presidente Ejecutivo y del Consejero Delegado, existe una Comisión Ejecutiva de la que forman parte cuatro consejeros externos y tres consejeros ejecutivos, entre los que se encuentran el Presidente Ejecutivo y el Consejero Delegado.

6. Secretario del Consejo de Administración. Que se dote de mayor relevancia a la figura del Secretario del Consejo, reforzando su independencia y estabilidad y destacando su función de velar por la legalidad formal y material de las actuaciones del Consejo.

El Secretario del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO no tiene la condición de Consejero. Asimismo, actúa de Secretario no miembro de la Comisión Ejecutiva, de la de Auditoría y de la de Nombramientos y Retribuciones. El Reglamento del Consejo en su artículo 12.2 encomienda al Secretario cuidar de la legalidad formal y material de las actuaciones del Consejo, comprobar la regularidad estatutaria, el cumplimiento de las disposiciones emanadas de los organismos reguladores y la consideración de sus recomendaciones, procurando que sus procedimientos y reglas de gobierno sean respetados y regularmente revisados.

7. Comisión Ejecutiva. Que la composición de la Comisión Ejecutiva, cuando ésta exista, refleje el mismo equilibrio que mantenga el Consejo entre las distintas clases de consejeros, y que las relaciones entre ambos órganos se inspiren en el principio de transparencia, de forma que el Consejo tenga conocimiento completo de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas por la Comisión.

La Comisión Ejecutiva está integrada por un total de siete miembros, cuatro de ellos consejeros externos dominicales y otros tres ejecutivos, por lo que, como en el caso de la composición del Consejo, el número de consejeros externos dominicales es superior al número de consejeros ejecutivos. Asimismo, las relaciones entre ambos órganos se rigen por un principio de transparencia y, conforme a lo previsto en el artículo 14 del Reglamento del Consejo de Administración, la Comisión Ejecutiva informa al Consejo de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas en sus sesiones.

En la Comisión Ejecutiva está presente o representado un elevado porcentaje del capital social (alrededor del 59,93%, como se indica en el apartado 17.2 de este Documento de Registro). Por este motivo y por las razones adicionales expuestas en el apartado 2 precedente, la Sociedad no considera necesaria la presencia de un consejero independiente en la Comisión Ejecutiva.

La Comisión ejecutiva tiene delegadas todas las facultades del Consejo, salvo las legal o estatutariamente indelegables y las que el Consejo retiene para sí, sin posibilidad de delegación, conforme al artículo 5 del Reglamento del Consejo.

8. Comisiones delegadas de control. Que el Consejo de Administración constituya en su seno Comisiones delegadas de control, compuestas exclusivamente por consejeros externos, en materia de información y control contable (Auditoría); selección de consejeros y altos directivos (Nombramientos); determinación y revisión de la política de retribuciones (retribuciones), y evaluación del sistema de gobierno (Cumplimiento).

Además de la Comisión Ejecutiva, están constituidas en el seno del Consejo la Comisión de Nombramientos y Retribuciones y la Comisión de Auditoría, compuestas exclusivamente por consejeros externos.

9. Información a los consejeros. Que se adopten las medidas necesarias para asegurar que los consejeros dispongan con la antelación precisa de la información suficiente, específicamente elaborada y orientada para preparar las sesiones del Consejo, sin que pueda eximir de su aplicación, salvo en circunstancias excepcionales, la importancia o naturaleza reservada de la información.

El Reglamento del Consejo contempla expresamente el derecho de información e inspección de los consejeros, con un amplio contenido que abarca incluso la posibilidad de recabar asesoramientos externos. Asimismo, el Consejo elabora un plan anual de sesiones ordinarias con las materias que serán objeto de tratamiento, circunstancia ésta que, unida a que las convocatorias del Consejo se acompañan de la información relevante, propicia una participación informada de los consejeros.

10. Funcionamiento del Consejo de Administración. Que, para asegurar el adecuado funcionamiento del Consejo, sus reuniones se celebren con la frecuencia necesaria para el cumplimiento de su misión; se fomente por el Presidente la intervención y libre toma de posición de todos los Consejero; se cuide especialmente la redacción de las actas y se evalúe, al menos anualmente, la calidad y eficiencia de sus trabajos.

Durante 2004, el Consejo de Administración se ha reunido en 14 ocasiones.

11. Selección y reelección de consejeros. Que la intervención del Consejo en la selección y reelección de sus miembros se atenga a un procedimiento formal y transparente, a partir de una propuesta razonada de la Comisión de Nombramientos.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones ha de elevar al Consejo las propuestas de nombramiento de consejeros, para que éste proceda directamente a designarlos (cooptación) o las haga suyas para someterlas a la decisión de la Junta.

12. Dimisión de consejeros. Que las sociedades incluyan en su normativa la obligación de los consejeros de dimitir en supuestos que puedan afectar negativamente al funcionamiento del Consejo o al crédito y reputación de la sociedad.

El Reglamento del Consejo enumera en su artículo 23 los supuestos en los que los consejeros deben poner su cargo a disposición del Consejo y formalizar, en su caso, la correspondiente dimisión. Estos supuestos constituyen en buena parte el correlato lógico del incumplimiento de los deberes que se imponen al consejero.

13. Edad de los consejeros. Que se establezca una edad límite para el desempeño del cargo de consejero, que podría ser de sesenta y cinco a setenta años para los consejeros ejecutivos y el Presidente, y algo más flexible para el resto de los miembros.

El Reglamento del Consejo en su artículo 23.2 a) establece un límite de edad para aquellos consejeros con funciones ejecutivas. Este límite se fija en 65 años y significa que alcanzada dicha edad el consejero con funciones ejecutivas debe poner su cargo a disposición del Consejo. Esto se entiende sin perjuicio de que pueda continuar en el Consejo como consejero sin funciones ejecutivas.

14. Facilidades de información para los consejeros. Que se reconozca formalmente el derecho de todo consejero a recabar y obtener la información y el asesoramiento necesarios para el cumplimiento de sus funciones de supervisión, y se establezcan los cauces adecuados para el ejercicio de este derecho, incluso acudiendo a expertos externos en circunstancias especiales.

Como ya se ha indicado, el Reglamento del Consejo recoge de modo expreso el derecho de asesoramiento e información del consejero, incluso acudiendo a expertos externos.

15. Remuneración de los consejeros. Que la política de remuneración de los consejeros, cuya propuesta, evaluación y revisión debe atribuirse a la Comisión de retribuciones, se ajuste a los criterios de moderación, relación con los rendimientos de la sociedad e información detallada e individualizada.

El artículo 43 de los Estatutos Sociales de SACYR VALLEHERMOSO regula esta retribución siguiendo los criterios de esta recomendación.

16. Deberes generales de los consejeros y conflictos de intereses. Que la normativa interna de la sociedad detalle las obligaciones que dimanen de los deberes generales de diligencia y lealtad de los consejeros, contemplando, en particular, la situación de conflictos de intereses, el deber de confidencialidad, la explotación de oportunidades de negocio y el uso de activos sociales.

El Reglamento del Consejo regula con sumo detalle los deberes y obligaciones de los consejeros. Este régimen de deberes y obligaciones está adaptado a la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

17. Transacciones con accionistas significativos. Que el Consejo de Administración promueva la adopción de las medidas oportunas para extender los deberes de lealtad a los accionistas significativos, estableciendo, en especial, cautelas para las transacciones que se realicen entre éstos y la sociedad.

Conforme al Reglamento en su artículo 38, el Consejo se reserva formalmente el conocimiento de cualquier transacción entre la Sociedad y un accionista significativo. En ningún caso se autorizará la transacción si previamente no se ha emitido el preceptivo informe de la Comisión de

Nombramientos y Retribuciones valorando la operación desde el punto de vista de la igualdad de trato de los accionistas y de las condiciones de mercado, si bien, tratándose de operaciones ordinarias bastará una autorización genérica de la línea de operaciones y de sus condiciones de ejecución.

18. Comunicación a los accionistas. Que se arbitren medidas encaminadas a hacer más transparente el mecanismo de delegación de votos y a potenciar la comunicación de la sociedad con sus accionistas, en particular con los inversores institucionales.

Con respeto al principio de igualdad de acceso a información relevante e interdicción de situaciones de privilegio, se ha plasmado en el Reglamento del Consejo la instauración de mecanismos de intercambio regular de información con los inversores institucionales que formen parte del accionariado de la Sociedad

19. Transparencia. Que el Consejo de Administración, más allá de las exigencias impuestas por la normativa vigente, se responsabilice de suministrar a los mercados información rápida, precisa y fiable, en especial cuando se refiera a la estructura del accionariado, a modificaciones sustanciales de las reglas de gobierno, a operaciones vinculadas de especial relieve o a la autocartera.

El Reglamento del Consejo asigna al Consejo de Administración la supervisión de la política de comunicación a los mercados.

20. Información financiera. Que toda la información financiera periódica que, además de la anual, se ofrezca a los mercados se elabore conforme a los mismos principios y prácticas profesionales de las cuentas anuales, y antes de ser difundida, sea verificada por la Comisión de Auditoría.

La información periódica sobre estados financieros ofrecida a los mercados es analizada por la Comisión de Auditoría, con carácter previo a su presentación al Consejo y a su difusión pública.

21. Audidores externos. Que el Consejo de Administración y la Comisión de Auditoría vigilen las situaciones que puedan suponer riesgo para la independencia de los auditores externos de la sociedad y, en concreto, que verifiquen el porcentaje que representan los honorarios satisfechos por todos los conceptos sobre el total de los ingresos de la firma auditora, y que se informe públicamente de los correspondientes a servicios profesionales de naturaleza distinta a los de auditoría.

En el ejercicio 2004 los honorarios totales de auditores por todas las empresas del Grupo SACYR VALLEHERMOSO ascienden a 1.019.982 euros, de los que 538.949 euros corresponden a Ernst & Young. Los honorarios devengados por Ernst & Young por servicios profesionales

varios, diferentes de los auditoría en SACYR VALLEHERMOSO y en las Sociedades de su Grupo son 30.762 euros.

22. Salvedades en auditoría. Que el Consejo de Administración procure evitar que las cuentas por él formuladas se presenten en la Junta General con reservas y salvedades en el informe de auditoría, y que, cuando ello no sea posible, tanto el Consejo como los auditores expliquen con claridad a los accionistas y a los mercados el contenido y el alcance de las discrepancias.

Conforme dispone el Reglamento, el Consejo procurará formular definitivamente las cuentas de manera tal que no haya lugar a salvedades por parte del auditor. No obstante, cuando el Consejo considere que debe mantener su criterio, explicará públicamente el contenido y el alcance de la discrepancia. Además la Comisión de Auditoría y Cumplimiento realiza funciones de coordinación y apoyo a los auditores externos para facilitar la realización de la auditoría y la superación de cualesquiera cuestiones que se pongan de manifiesto durante la misma.

23. Información sobre gobierno corporativo. Que el Consejo de Administración incluya en su informe público anual información sobre sus reglas de gobierno, razonando las que no se ajusten a las recomendaciones de este Código.

A esta recomendación responde el Informe Anual de Gobierno Corporativo aprobado por el Consejo de Administración para el ejercicio 2004.

Informe Aldama

A diferencia del Código Olivencia, el Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas (el “**Informe Aldama**”) no incluye una relación estructurada de sus recomendaciones. Al contrario, éstas se suceden a lo largo del texto del informe de manera más o menos ordenada.

Muchas de las recomendaciones contenidas en el Informe Aldama han sido incorporadas a la Ley 26/2003, de 17 de julio, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas y a la posterior normativa dictada en desarrollo, por lo que, mediante el cumplimiento de la normativa vigente, la Sociedad atiende a su vez las recomendaciones incluidas con análogo objeto en el Informe Aldama. Entre éstas pueden citarse las siguientes:

- (i) Elaboración del Informe Anual de Gobierno Corporativo, aprobado por el Consejo de Administración para el ejercicio 2004.
- (ii) Desarrollo de la página *web* de la Sociedad, incluyendo en ella amplia información en materia de gobierno corporativo de la Sociedad.

- (iii) Desarrollo de los deberes de lealtad y diligencia de los administradores. El Reglamento del Consejo ya incluye un amplio desarrollo de los deberes de los administradores, en línea con las recomendaciones del Informe Aldama.
- (iv) En materia de Junta General, la Sociedad aprobó el Reglamento de la Junta.
- (v) Finalmente, en relación con la administración de la Sociedad, ésta cuenta desde el 26 de marzo de 2003 con un Reglamento del Consejo, que en fecha 3 de Junio de 2004 ha sido objeto de modificación para adaptarlo a las nuevas previsiones legales y recomendaciones en materia de gobierno corporativo.

En lo referente a otras recomendaciones incluidas en el Informe Aldama, pueden destacarse los siguientes aspectos:

- (i) En materia de información sobre propuestas, la Sociedad incluye en su página *web* el texto de todas las propuestas de acuerdos que se someten a la próxima Junta General Ordinaria, en la medida y desde que hayan sido formuladas por el Consejo.
- (ii) Finalmente, en materia de remuneración de administradores, la Memoria anual correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004, y este Documento de Registro incluyen, de manera individualizada y diferenciando por conceptos, la retribuciones percibidas por los consejeros de la Sociedad durante el pasado ejercicio.

17. EMPLEADOS

17.1. Número de empleados al final del periodo o la media para cada ejercicio durante el periodo cubierto por la información financiera histórica

El detalle de empleados del Grupo SACYR VALLEHERMOSO a 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004, así como a 31 de marzo de 2005, es el siguiente:

	Nº medio empleados hasta 31-03-2005	Nº medio empleados 2004	Nº medio empleados 2003	Nº medio empleados 2002
Técnicos, titulados superiores y dirección	2.038	2.079	2.412	1.148
Técnicos no titulados	1.719	1.820	815	632
Administrativos	1.393	1.338	1.358	889
Resto de personal	4.976	4.916	2.756	2.948
TOTAL NÚMERO MEDIO DE EMPLEADOS	10.126	10.153	7.341	5.617

17.2. Acciones y opciones de compra de acciones

El siguiente cuadro recoge, a la fecha del presente Documento de Registro, la participación, directa e indirecta -y respecto de los consejeros dominicales, la participación en representación de la que la Sociedad tiene conocimiento-, en SACYR VALLEHERMOSO de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad:

Nombre	Carácter	Acciones SACYR VALLEHERMOSO				
		Directas	Indirectas	En Represent.	Total	%
D. Luis Fernando del Río Asensio (1)	Ejecutivo	152	36.588.418	-	36.588.570	13,75
D. Manuel Manrique Cecilia (2)	Ejecutivo	200	23.046.875	-	23.047.075	8,66
Nueva Compañía de Inversiones, S.A. (3)	Dominical	5	26.168.270	-	26.168.275	9,83
D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	Ejecutivo	-	-	-	-	-
D. Vicente Benedito Francés	Ejecutivo	55.866	-	-	55.866	0,02
D. Demetrio Carceller Arce (4)	Dominical	3.075	15.375	18.946.792	18.965.242	7,13
Corporación Caixa Galicia, S.A.	Dominical	7.558.684	-	-	7.558.684	2,84
D. Matías Cortés Domínguez	Independ.	100	-	-	100	0,00
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	Dominical	18.939.703	-	-	18.939.703	7,12
Prilou, S.L. (5)	Dominical	22.465.205	13.307.668	-	35.772.873	13,44
D. Miguel Sanjuán Jover (6)	Dominical	-	9.272.262	-	9.272.262	3,48

Nombre	Carácter	Acciones SACYR VALLEHERMOSO				
		Directas	Indirectas	En Represent.	Total	%
D. José Seixas de Queiroz Vaz Guedes	Ejecutivo	-	-	-	-	-
Torreal, S.A.	Dominical	21.246.064	-	-	21.246.064	7,98
Prilomi, S.L.	Dominical	13.307.668	-	-	13.307.668	5
Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A.	Dominical	16.131.355	-	-	16.131.355	6,06

(1) La participación indirecta de D. Luis Fernando del Rivero Asensio, es a través de Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A. (16.131.355 acciones) y Rimefor Nuevo Milenio, S.L (20.457.063 acciones)

(2) La participación indirecta de D. Manuel Manrique Cecilia es a través de Cymofag, S.L.

(3) La participación indirecta de Nueva Compañía de Inversiones, S.A. es a través de Torreal, S.A. y Torreal Sociedad de Capital Riesgo, S.A.

(4) D. Demetrio Carceller Arce Ramos es consejero dominical en representación de DISA Corporación Petrolífera, S.A. (titular de un 4,07 % del capital), Atlántica de Petrogás, S.A. (titular de un 1,20% del capital), Corporación Económica DAMM, S.A. (titular de un 1,62%) y Renta Insular Canaria SIM, S.A. (titular de un 0,23 % del capital). Adicionalmente, las participaciones indirectas del Sr. Carceller pertenecen a su familia.

(5) La participación indirecta de Prilou, S.L. es a través de Prilomi, S.L.

(6) La participación indirecta de D. Miguel Sanjuán Jover, es a través de Grupo Satocán, S.A.

El número de acciones de la Sociedad en poder, directa o indirectamente, de los consejeros (incluyendo, respecto de los dominicales, la del accionista significativo que propuso su nombramiento) es de 176.368.650, representativas del 66,27% del capital social.

El siguiente cuadro recoge, a la fecha del presente Documento de Registro, la participación, directa e indirecta, hasta donde la Sociedad tiene conocimiento, de los miembros del Comité de Dirección de la Sociedad (excluyendo a los Consejeros que forman parte de dicho Comité):

Nombre	Acciones SACYR VALLEHERMOSO			
	Directas	Indirectas	Total	%
D. Francisco Javier Gayo Pozo	2.050	5.334.300	5.336.350	2,00
D. Rafael del Pozo García	21.968	1.370.389	1.392.357	0,52
D. Gonzalo Ferre Moltó	-	-	-	0,00
D. Luis Janini Tatay	25.800	-	25.800	0,00
D. Fernando Rodríguez-Avial Llardent	7.072	-	7.072	0,00
D. Francisco Javier Pérez Gracia	114.815	9.635	124.450	0,05
Dña. Ana de Pro Gonzalo	-	117	117	0,00
Dña. Marta Silva de Lapuerta	150	-	150	0,00
D. José Antonio Guío de Prada	12.131	-	12.131	0,00

Ni los administradores ni los miembros del Comité de Dirección son titulares de ninguna opción sobre acciones de la Sociedad.

17.3. Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital del emisor

Tal y como se comunicó mediante hecho relevante a la CNMV con fecha 9 de junio de 2000, la Junta General de Accionistas de SACYR VALLEHERMOSO aprobó en su reunión de 14 de abril de 2000, un programa de incentivos basado en la concesión de opciones sobre acciones de SACYR VALLEHERMOSO a favor de altos directivos, administradores que mantengan con la Sociedad una relación laboral común o especial de alta dirección y empleados con responsabilidades significativas en la Sociedad.

El número inicial de acciones sobre las que se concedieron opciones -a razón de una opción por cada acción- fue de 1.290.630 de 1 euro de valor nominal cada una. Del total de 1.290.630 opciones, han sido ejercitadas a la fecha del presente Documento de Registro 1.233.623 opciones, por lo quedan pendientes de ejercicio 57.007 que corresponden a empleados. Estas opciones pueden ser ejercitadas hasta junio del año 2007.

Las obligaciones de SACYR VALLEHERMOSO derivadas de este programa de incentivos fueron cubiertas mediante la adquisición de acciones propias que mantenía la Sociedad en autocartera. En desarrollo del acuerdo adoptado por la referida Junta General de 14 de abril de 2000, SACYR VALLEHERMOSO adquirió la autocartera señalada. Asimismo, a 31 de marzo de 2005 el importe de la provisión dotada por SACYR VALLEHERMOSO por las acciones que mantiene en autocartera, para la cobertura del plan de incentivos, ascendía a 346,33 miles de euros.

Más datos sobre este programa de incentivos de participación en SACYR VALLEHERMOSO se pueden consultar en el hecho relevante remitido a la CNMV con fecha 9 de junio de 2000.

A la fecha de este Documento de Registro no existe ningún esquema de participación del personal en el capital social de SACYR VALLEHERMOSO distinto al anterior.

18. ACCIONISTAS PRINCIPALES

18.1. Participaciones significativas de personas distintas de los miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión

En los estatutos vigentes de SACYR VALLEHERMOSO, cuyo texto actual fue aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas de SACYR VALLEHERMOSO de 25 de junio 2004, no existen restricciones o limitaciones a la adquisición de participaciones importantes en SACYR VALLEHERMOSO por terceros. Tampoco existen limitaciones al ejercicio del derecho de voto, de conformidad con lo dispuesto en los estatutos sociales de SACYR VALLEHERMOSO.

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

A la fecha de este Documento de Registro las participaciones significativas de las que SACYR VALLEHERMOSO tiene conocimiento a los efectos de lo dispuesto en el Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, distintas de las participaciones de los miembros del Consejo de Administración indicadas en el apartado 17.2 anterior, son las siguientes:

Accionista	Participación directa		Participación indirecta		Total	
	Nº acciones	%	Nº acciones	%	Nº acciones	%
Juan Abelló Gallo	-	-	26.168.275 (1)	9,83	26.168.275	9,83
José Manuel Loureda Mantiñán	300	0,00	35.772.873 (2)	13,44	35.773.173	13,44
Rimefor Milenio Nuevo, S.L.	20.457.063	7,686	-	-	20.457.063	7,686
Cymofag, S.L.	23.046.875	8,66	-	-	23.046.875	8,66
Sofip, Sociedades Gestora de Participaciones Sociais, S.A.	-	-	13.992.222 (3)	5,257	13.992.222	5,257
Finavague, S.L.	13.992.222	5,257	-	-	13.992.222	5,257

(1) La participación indirecta de D. Juan Abelló la ostenta a través de Nueva Compañía de Inversiones, S.A. A su vez, la participación indirecta de Nueva Compañía de Inversiones, S.A. la ostenta a través de las entidades TORREAL, S.A. y TORREAL SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A. (estando ésta última controlada por TORREAL, S.A.)

(2) La participación indirecta de D. José Manuel Loureda Mantiñán la ostenta a través de PRILOU, S.L. (22.465.205 acciones) y de Prilomi, S.L. (13.307.668 acciones)

(3) La participación indirecta de Sofip, Sociedades Gestora de Participaciones Sociais, S.A. la ostenta a través de Finavague, S.L.

18.2. Distintos derechos de voto de los accionistas principales del emisor

Todas las acciones de SACYR VALLEHERMOSO otorgan los mismos derechos de voto a su titular, por lo que todos los accionistas principales tienen unos derechos de voto proporcionales a su participación en el capital social de la Sociedad.

18.3. Control del emisor y medidas adoptadas para garantizar el no abuso de control

No se tiene constancia de que exista en la actualidad acuerdo o concierto alguno entre los accionistas de SACYR VALLEHERMOSO en relación con la SOCIEDAD que determinen el control de SACYR VALLEHERMOSO.

Con independencia de lo anterior, se hace constar que con fecha 24 de febrero de 2003, PRILOU, S.L., ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y AGRÍCOLAS, S.A., CYMOFAG, S.L., TORREAL, S.A., TORREAL SCR, S.A., VIANA SPE, S.L., y PARTICIPACIONES AGRUPADAS, S.R.L, suscribieron un contrato de accionistas en virtud del cual se comprometen a ejercitar sus derechos políticos en SACYR VALLEHERMOSO para que, salvo que el interés social exija otra cosa, el importe del dividendo se vaya incrementando hasta alcanzar en un período de 5 años el valor de un dividendo bruto total por acción de, al menos, 0,40 euros por acción.

18.4. Descripción de todo acuerdo, conocido por el emisor, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control del emisor

La Sociedad no tiene conocimiento de la existencia de ningún acuerdo cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control de SACYR VALLEHERMOSO.

19. OPERACIONES DE PARTES VINCULADAS

A) *Operaciones relevantes o en condiciones fuera de mercado realizadas con administradores y directivos de SACYR VALLEHERMOSO*

Ningún miembro del Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO, ningún directivo de la compañía, ninguna persona representada por un consejero o directivo, ni ninguna entidad donde sean consejeros, altos directivos o accionistas significativos dichas personas, ni personas con las que tengan acción concertada o que actúen como persona interpuesta con las mismas ha participado ni participa en las transacciones relevantes o en condiciones fuera de mercado de SACYR VALLEHERMOSO durante el transcurso de los dos últimos ejercicios y la parte corriente del ejercicio 2005.

No obstante lo anterior:

- El 21 de abril de 2005 el Consejo de Administración de la Sociedad aprobó la adquisición del 100% de la sociedad Sufi, S.A. en la que el Grupo Torreal era titular del 36% del capital social. La referida adquisición fue formalizada el 26 de mayo de 2005. Esta operación ha quedado descrita en el apartado 14.2 de este Documento de Registro.
- El 3 de junio de 2005, ITINERE ha formalizado escritura de compraventa de la totalidad de las participaciones sociales de Al'Andalus Concesiones Uno, S.L. (filial del Monte de Piedad y Caja de Ahorros de Huelva y Sevilla) y de TCN 21, S.L. (filial de Torreal, S.C.R., S.A.) por un importe total de 158,4 millones de euros, de los que 2,67 millones de euros se abonan en efectivo y el resto mediante la subrogación en los contratos de préstamo existentes. Para más información, ver el apartado 7.2 de este Documento de Registro.
- En el ejercicio 2004, Enaitinere adquirió un 20% adicional de ENA, alcanzando una participación del 70%. Esta operación se realizó mediante la absorción de dos sociedades del Consorcio comprador de ENA, tenedoras de dicho porcentaje, Caixa Galicia y Caixa Nova. Como resultado de esta absorción, cada una de estas cajas adquiere una participación del 8,62% en el capital de ITINERE, que para ello realizó una ampliación del mismo por importe de 24,3 millones. La primera de ellas suscribe el capital aportando a Enaitinere el 100% del capital de Pistas de Galicia y la segunda el 100% de Autopistas Participadas. Para más información, ver Apartado 10.3. A) de este Documento de Registro.
- D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes y D. José Seixas de Queiroz Vaz Guedes fueron nombrados Consejeros de la Sociedad en la Junta General Ordinaria del año 2004 como consecuencia del acuerdo alcanzado entre la Sociedad y Sofip SGPS, S.A. y Freeman Investment LTD (entonces accionistas mayoritarios de Somague SGPS) en diciembre de 2003 relativo a la

adquisición por la Sociedad del 64,28% del capital social de Somague SGPS que fue ejecutado a lo largo del ejercicio 2004.

Las anteriores operaciones se han realizado a precios de mercado.

B) Operaciones vinculadas de SACYR VALLEHERMOSO con accionistas significativos de la Sociedad

Las únicas operaciones vinculadas relevantes efectuadas durante los dos últimos ejercicios y el ejercicio corriente entre SACYR VALLEHERMOSO y sus accionistas significativos son, aparte de las indicadas en el apartado 19 A) anterior, las diferentes operaciones de financiación con BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. concertadas mientras esta entidad tenía representación en el Consejo de Administración de la Sociedad, en términos de mercado, y la fusión por absorción de Grupo Sacyr, S.A. por Vallehermoso, S.A.

A continuación se incluyen unas tablas con las operaciones realizadas con BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. mientras esta entidad era accionista de SACYR VALLEHERMOSO, así como la situación de dichas operaciones a 31 de marzo de 2005:

Nombre o Denominación Social	Vinculación con la Sociedad	Tipo de relación	Breve descripción	Im. de la Operación a 31 mar 05 (miles de euros)		Garantías S/N
				Límite	Dispuesto	
Santander Central Hispano	No existe	Contractual	Póliza de crédito multiempresas	100.000	11.330	N
Santander Central Hispano	No existe	Contractual	Otras pólizas de crédito	249.586	160.306	N
Santander Central Hispano	No existe	Contractual	Créditos y Préstamos sindicados	135.912	127.987	N
Santander Central Hispano	No existe	Contractual	Otras pólizas de préstamo	15.000	15.000	N
Santander Central Hispano	No existe	Contractual	Préstamos hipotecarios	204.526	148.181	hipoteca
Santander Central Hispano	No existe	Contractual	Leasing	254.286	254.286	N

Nombre o Denominación Social	Vinculación con la Sociedad (*)	Tipo de relación	Breve descripción	Im. de la Operación a 31 dic 04 (miles de euros)		Garantías S/N
				Límite	Dispuesto	
Santander Central Hispano	Accionista	Contractual	Póliza de crédito multiempresas	200.000	4.281	N
Santander Central Hispano	Accionista	Contractual	Otras pólizas de crédito	401.998	302.721	N
Santander Central Hispano	Accionista	Contractual	Créditos y Préstamos sindicados	133.639	125.714	N
Santander Central Hispano	Accionista	Contractual	Otras pólizas de préstamo	15.000	15.000	N

Nombre o Denominación Social	Vinculación con la Sociedad (*)	Tipo de relación	Breve descripción	Im. de la Operación a 31 dic 04 (miles de euros)		Garantías S/N
				Límite	Dispuesto	
Santander Central Hispano	Accionista	Contractual	Préstamos hipotecarios	209.363	153.270	hipoteca
Santander Central Hispano	Accionista	Contractual	Leasing	187.738	187.738	N

(*) De acuerdo con la información de la Sociedad, Banco Santander Central Hispano, S.A. fue accionista de SACYR VALLEHERMOSO hasta finales del mes de octubre del año 2004 y D. Antonio Basagoiti García-Tuñón fue Consejero de la Sociedad en representación de dicha entidad bancaria hasta el 10 de noviembre de 2004, fecha en la que presentó su dimisión.

Nombre o Denominación Social	Vinculación con la Sociedad	Tipo de relación	Breve descripción	Im. de la Operación a 31 dic 03 (miles de euros)		Garantías S/N
				Límite	Dispuesto	
Santander Central Hispano	Accionista	Contractual	Póliza de crédito multiempresas	200.000	118.767	N
Santander Central Hispano	Accionista	Contractual	Otras pólizas de crédito	332.000	252.644	N
Santander Central Hispano	Accionista	Contractual	Créditos y Préstamos sindicados	127.037	124.721	N
Santander Central Hispano	Accionista	Contractual	Otras pólizas de préstamo	51.000	51.000	N
Santander Central Hispano	Accionista	Contractual	Préstamos hipotecarios	12.897	12.897	hipoteca
Santander Central Hispano	Accionista	Contractual	Leasing	193.620	193.620	N

Todas estas operaciones se han realizado a precio de mercado, de manera que no resulta ni beneficio ni pérdida para ninguna de las partes.

En cuanto a la fusión por absorción de Grupo Sacyr, S.A. por Vallehermoso, S.A., el 3 de abril de 2003 las juntas generales de ambas sociedades aprobaron la fusión, proceso que culminó el 2 de junio de 2003 con el inicio de la cotización de las nuevas acciones emitidas bajo el nombre de SACYR VALLEHERMOSO, S.A. Para atender esta fusión, la Sociedad amplió su capital social en la cifra de 91.046.810 euros.

No se han realizado operaciones en condiciones fuera de mercado.

C) Operaciones realizadas entre personas, sociedades y entidades del grupo SACYR VALLEHERMOSO

Todas las operaciones entre empresas del Grupo se realizan a precios de mercado y se eliminan en el proceso de elaboración de los estados financieros consolidados.

20. INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS

20.1. Información financiera histórica

A) Informaciones contables individuales de SACYR VALLEHERMOSO

Cuadros comparativos del balance de situación y cuentas de pérdidas y ganancias de SACYR VALLEHERMOSO

A continuación se detalla la información de los años 2004, 2003 y 2002 correspondiente a los balances de situación y a la cuenta de pérdidas y ganancias individuales de SACYR VALLEHERMOSO, S.A. a 31 de diciembre.

La información referida al ejercicio 2002 es anterior a la fusión de VALLEHERMOSO, S.A. y GRUPO SACYR, S.A. y, por tanto, es información relativa exclusivamente a Vallehermoso, S.A.

Como Anexo 3 se incorpora al presente Folleto el informe de auditoría de SACYR VALLEHERMOSO acompañado de las cuentas anuales individuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias y memoria) y el informe de gestión correspondientes al ejercicio 2004.

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

BALANCE DE SITUACIÓN A 31 DE DICIEMBRE DE 2004, 2003 Y 2002 (Miles de Euros)

ACTIVO	2004	2003	2002(*)
Inmovilizado:			
Gastos de establecimiento	9.407	11.708	868
Inmovilizaciones inmateriales	3.278	5.200	7.064
Inmovilizaciones materiales	3.368	3.992	21.176
Terrenos y construcciones	285	813	875
Otros conceptos	9.330	8.638	6.626
Construcciones en curso	-	-	18.283
Amortización acumulada	(6.247)	(5.459)	(4.608)
Inmovilizaciones financieras	1.872.616	1.427.844	1.301.777
Deudores a largo plazo	2.704	3.321	3.491
Acciones propias	6.883	596	7.139
Total inmovilizado	1.898.256	1.452.661	1.341.515
Gastos a distribuir en varios ejercicios	2.004	2.052	1.377
Activo Circulante			
Existencias:			
Promociones en curso	-	-	4.393
Anticipos a proveedores	360	8	12
Productos terminados	713	835	-
	1.073	843	4.405
Deudores	69.952	67.497	6.269
Inversiones financieras temporales	3	112.973	74.766
Tesorería	2.656	356	52
Total activo circulante	73.684	181.669	85.492
TOTAL ACTIVO	1.973.944	1.636.382	1.428.384

* Datos de Vallehermoso, S.A.

PASIVO	2004	2003	2002(*)
Fondos propios			
Capital suscrito	266153	245.811	154.764
Prima de emisión	145.435	-	285.182
Reserva de revalorización	12.901	12.901	12.901
Reservas	341.367	354.433	296.845
Beneficio del ejercicio	178.340	114.836	114.598
Dividendo a cuenta	(59.645)	(66.039)	(23.004)
Total fondos propios	884.551	661.942	841.286
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	2	-	-
Provisiones para riesgos y gastos	3.909	8.885	12.828
Acreeedores a largo plazo			
Emissiones de obligaciones y otros valores negociables	99.415	103.415	108.081
Entidades de crédito	221.854	148.559	162.506
Empresas del Grupo y asociadas	409.770	188.369 (**)	61.238
Otros acreedores	-	100	300
Total acreedores a largo plazo	731.039	440.443	332.125
Acreeedores a corto plazo			
Emissiones de obligaciones y otros valores negociables	250.952	251.586	176.620
Entidades de crédito	68.120	48.794	45.860
Empresas del Grupo y asociadas	231	135.628	1.070
Acreeedores comerciales	3.228	3.171	6.335
Otras deudas no comerciales	21.465	75.867	12.260
Ajustes periodificación	-	-	-
Provisiones para operaciones de tráfico	10.447	10.066	-
Total acreedores a corto plazo	354.443	525.112	242.145
TOTAL PASIVO	1.973.944	1.636.382	1.428.384

* Datos de Vallehermoso, S.A.

** Las deudas con empresas del Grupo se originan por el proceso de fusión y creación de SACYR VALLEHERMOSO, S.A. como consecuencia de la incorporación de las que tenía Grupo Sacyr, S.A. con sus sociedades filiales.

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PARA LOS EJERCICIOS SOCIALES FINALIZADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2004, 2003 Y 2002 (Miles de Euros)

GASTOS	2004	2003	2002(*)
Gastos de explotación			
Aprovisionamientos	-	3.557	3.054
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado	122	3.558	-
Gastos de personal	17.072	16.307	11.392
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	6.094	5.282	2.339
Variación de las provisiones de tráfico	(3.841)	5.436	-
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	-	-	901
Otros gastos de explotación	21.373	24.792	14.384
Total gastos de explotación	40.820	58.932	32.070
Beneficios de explotación	-	-	-
Gastos financieros			
Gastos financieros y gastos asimilados	35.697	33.795	45.757
Variación de las provisiones de inversiones financieras	-	(71)	(901)
Total gastos financieros	35.697	33.724	44.856
Resultados financieros positivos	126.548	125.972	105.150
Beneficio de las actividades ordinarias	114.617	92.691	104.985
Pérdidas y gastos extraordinarios			
Variación de las provisiones de inmovilizado	1.033	-	-
Pérdidas procedentes del inmovilizado	68	2.185	19
Gastos extraordinarios	554	2.989	1.925
Gastos de ejercicios anteriores	-	-	-
Total pérdidas y gastos extraordinarios	-	5.174	1.944
Resultados extraordinarios positivos	1.105	-	-
Beneficios antes de impuestos	115.722	91.253	104.324
Impuesto sobre Sociedades	(62.618) (**)	(23.584) (**)	(10.274) (**)
BENEFICIO DEL EJERCICIO	178.340	114.836	114.598

* Datos de Vallehermoso, S.A.

** La Sociedad obtiene su beneficio básicamente por los dividendos que percibe, no computando éstos a efectos fiscales, de ahí que el impuesto sobre sociedades resulte negativo.

INGRESOS	2004	2003	2002(*)
Ingresos de explotación			
Importe neto de la cifra de negocios	355	25.566	28.734
Aumento de existencias	-	-	3.054
Otros ingresos de explotación	28.534	85	117
Total ingresos de explotación	28.889	25.651	31.905
Pérdidas de explotación	11.931	33.281	166
Ingresos financieros			
Ingresos de participaciones en capital	159.378	155.659	126.238
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado	1.828	3.888	23.768
Otros intereses e ingresos asimilados	1.039	149	-
Total ingresos financieros	162.245	159.696	150.006
Resultados financieros negativos	-	-	-
Beneficios e ingresos extraordinarios			
Beneficios en enajenación de inmovilizado	841	1	5
Beneficios por operaciones con acciones propias	1.919	3.733	- ¹
Ingresos extraordinarios	-	-	1.278
Ingresos de ejercicios anteriores	-	2	-
Total beneficios e ingresos extraordinarios	2.760	3.736	1.283
Resultados extraordinarios negativos	-	1.438	661

* Datos de Vallehermoso, S.A.

¹ En el ejercicio 2002 los ingresos procedentes de la venta de acciones propias (que ascendió a 1.279 miles de euros) se incluyeron en la partida de Ingresos Extraordinarios.

B) Informaciones contables consolidadas del Grupo SACYR VALLEHERMOSO

B).1 Comentarios sobre los estados financieros consolidados de Grupo SACYR VALLEHERMOSO relativos al ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2004

En el presente apartado se contiene una descripción de las principales partidas de los estados financieros consolidados de Grupo SACYR VALLEHERMOSO que se incluyen en los apartados siguientes. Una descripción más detallada se encuentra contenida en las cuentas anuales, individuales y consolidadas, de SACYR VALLEHERMOSO y Grupo SACYR VALLEHERMOSO, que se adjuntan como Anexo 3 y 4 respectivamente al presente Folleto.

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

a) Bases de presentación.

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

Las cuentas anuales de SACYR VALLEHERMOSO y su Grupo han sido aprobadas por la Junta General Ordinaria de la Sociedad el pasado 11 de mayo de 2005.

b) Principios de consolidación.

La consolidación se ha realizado por el método de integración global para las sociedades dependientes, por el método de integración proporcional para las sociedades multigrupo y por el procedimiento de puesta en equivalencia para las sociedades asociadas.

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

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

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

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

Durante el ejercicio 2004 se han producido cambios en el perímetro de consolidación del Grupo SACYR VALLEHERMOSO por la entrada en el Grupo de Sociedad Concesionaria de la Autopista Nororiental, S.A., Sociedad Concesionaria de Palma Manacor, S.A., Itaceco, S.L., Spica Siglo 21, S.L., La Vivienda Económica, S.A., Camarate Golf, S.A. y SIS, S.C.P.A. y por la salida de Euroglosa 45, Concesionaria de la Comunidad de Madrid, S.A.

c) Principios contables.

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

d) Reconocimiento de Resultados.

1.- Sociedades constructoras.

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

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

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

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

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

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

2.- Sociedades concesionarias.

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

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

3.- Sociedades inmobiliarias.

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

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

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

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

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

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

B).2 Información relativa a la transición a las Normas Internacionales de Información Financiera.

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

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

Las NIIF adoptadas requieren que, salvo por las excepciones contempladas en la NIIF 1, la información comparativa del ejercicio 2004 incluida en las cuentas anuales consolidadas del Grupo correspondientes al ejercicio 2005 sea preparada de acuerdo con las mismas normas. Esto implicará modificaciones en la valoración, clasificación y presentación de determinadas partidas del balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias al cierre del ejercicio 2004, presentadas de acuerdo con principios y normas contables generalmente aceptados en España. Además, las NIIF adoptadas requieren que el Grupo incluya en las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2005 determinadas conciliaciones, para reflejar los impactos contables de la conversión en los fondos propios consolidados al inicio y al cierre del ejercicio 2004 y en el resultado consolidado de dicho ejercicio. A continuación se detalla la información consolidada de Grupo SACYR VALLEHERMOSO, correspondiente a los balances de situación y a la cuenta de pérdidas y ganancias a 31 de diciembre de 2004, 2003 y 2002.

B).3 Balance y cuenta de pérdidas y ganancias consolidados y auditados de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al ejercicio 2004 y 2003 comparados con el balance y cuenta de pérdidas y ganancias consolidados y auditados de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al ejercicio 2002 (entonces Grupo Vallehermoso)

Se presentan en los siguientes sub-apartados el balance y las cuentas de pérdidas y ganancias consolidados y auditados de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondientes a los ejercicios 2004 y 2003 comparados con el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias consolidados y auditados de Grupo SACYR VALLEHERMOSO del ejercicio 2002 (entonces aún Grupo Vallehermoso).

Como Anexo 4 se incorpora al presente Folleto el informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas a 31 de diciembre de 2004, acompañado de las cuentas anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias y memoria) y el informe de gestión correspondiente al ejercicio 2004, del Grupo SACYR VALLEHERMOSO y sus sociedades dependientes.

B).3.1 Balances consolidados y auditados de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al ejercicio 2004 y 2003 comparados con el balance consolidado y auditado de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondiente al ejercicio 2002 (entonces Grupo Vallehermoso)

Se incluye a continuación el balance de situación consolidado auditado correspondiente a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2004 y 2003 y el balance consolidado y auditado de Grupo Vallehermoso correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2002 (miles de euros):

Datos en miles de Euros

ACTIVO	2004	2003	2002
Inmovilizado:			
Gastos de establecimiento	16.676	14.627	2.762
Inmovilizaciones inmateriales	514.258	449.628	76.915
Inmovilizaciones materiales			
Terrenos	166.413	125.623	44.653
Construcciones para arrendamiento	1.705.004	1.653.320	1.574.803
Instalaciones técnicas y maquinaria	185.886	186.352	-
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	56.684	31.958	-
Inversión en autopistas y otras vías de peaje	4.695.959	4.155.090	-
Inversión en autopistas y otras vías de peaje en construcción	87.142	46.474	-
Construcciones para uso propio	-	-	1.172
Otros inmovilizado	55.287	65.011	11.030
Construcciones en curso	340.895	105.582	137.587
Amortización acumulada	(465.430)	(397.067)	(82.838)
Provisión depreciación inmovilizado	(4.287)	(13.783)	(13.821)
Total Inmovilizaciones materiales	6.823.553	5.958.560	1.672.586
Inmovilizaciones financieras	973.469	294.599	111.998
Deudores a largo plazo	6.883	-	27.712
Acciones propias sociedad dominante	29.571	1.705	7.139
Total inmovilizado	8.364.410	6.719.119	1.899.112(*)
Fondo de Comercio de Consolidación	103.028	79.917	3.701
Gastos a distribuir en varios ejercicios	609.648	589.873	10.392
Activo Circulante			
Existencias:			
Inmuebles	157.884	114.091	61.322
Promociones en curso	332.316	371.810	473.725

ACTIVO	2004	2003	2002
Solares	1.496.880	1.174.775	759.329
Adaptación de terrenos	34.279	31.489	15.454
Comerciales	1.895	5.514	-
Materiales de construcción y otros aprov.,	35.566	30.015	-
Obras curso y semit., trab.aux. y gastos iniciales	124.837	60.871	-
Productor terminados	3.285	1.784	-
Subprod., residuos y materiales incorporados	0	2	-
Anticipos a proveedores	93.949	53.715	23.698
Provisión depreciación	(67)	578	-
Total existencias	2.288.824	1.844.644	1.333.528
Deudores	2.136.313	1.844.106	297.255
Inversiones financieras temporales	100.338	123.521	23.694
Tesorería	114.549	137.450	10.027
Ajustes por periodificación	0	6.749	565
Total activo circulante	4.640.024	3.956.470	1.665.069
TOTAL ACTIVO	13.717.110	11.345.379	3.578.274

(*) El Total Inmovilizado del ejercicio 2002 incluido en esta tabla no coincide con el total inmovilizado de las cuentas anuales del 2002 ya que en dichas cuentas se incluía dentro del inmovilizado el Fondo de Comercio de Consolidación, mientras que en las cuentas anuales de los ejercicios 2003 y 2004 la partida de fondo de comercio de consolidación no se incluía dentro del inmovilizado. En esta tabla se ha optado, a efectos clarificativos, por seguir el criterio de los ejercicios 2003 y 2004 y separar el fondo de comercio de consolidación del inmovilizado.

Datos en miles de Euros

PASIVO	2004	2003	2002
Fondos propios			
Capital suscrito	266.153	245.811	154.764
Prima de emisión	145.435	0	285.182
Reserva de revalorización	12.901	12.901	12.901
Otras reservas de la sociedad dominante	341.366	345.433	308.812
Reservas en sociedades consolidadas por			
integración global y proporcional	1.062.005	603.240	123.445
Reservas en sociedades puestas en equivalencia	(14.410)	3.010	(10.358)
Diferencias de conversión de sociedades puestas en equivalencia	(193)	0	60
Diferencias de conv. de sociedades por integración global y prop.	(149.640)	(175.250)	-
Beneficio consolidado	408.290	357.457	208.610
Beneficio atribuido a socios externos	(31.958)	(23.108)	(906)
Dividendo a cuenta del ejercicio	(59.645)	(66.439)	(23.004)
Total fondos propios	1.980.497	1.312.055	1.059.506
Socios externos	546.686	736.239	5.930
Diferencias negativas de consolidación	11.799	613	601
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	419.830	140.354	10.811
Provisiones para riesgos y gastos	607.497	572.231	35.295
Acreedores a largo plazo			
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	1.349.380	1.024.543	108.081
Entidades de crédito	4.900.903	3.654.261	1.222.342
Otros acreedores	487.919	283.168	90.790
Empresas del grupo y asociadas	1.593	1.615	6.474
Total acreedores a largo plazo	6.755.716	4.991.187	1.427.687
Acreedores a corto plazo			
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	372.678	448.594	176.620
Entidades de crédito	1.089.080	1.240.467	276.844
Deudas con sociedades puestas en equivalencia	42	88	-
Acreedores comerciales	1.510.117	1.494.412	505.766
Otras deudas no comerciales	421.918	409.139	77.278
Ajustes por periodificación	1.250	0	1.936
Total acreedores a corto plazo	3.395.085	3.592.700	1.038.444
TOTAL PASIVO	13.717.110	11.345.379	3.578.274

La expansión que presenta el balance en el ejercicio 2004, de 2.371,7 millones de euros, con un crecimiento de un 20,9% respecto del 2003, se debe fundamentalmente a:

- Las inversiones realizadas en concesiones con la adquisición de un 20% adicional del grupo ENA y en autopistas en curso, que suponen 1.063 millones de euros de nuevos activos/pasivos.
- Las inversiones de VALLEHERMOSO PROMOCIÓN en suelo y producto en curso, con un incremento de 389,1 millones de euros en existencias y del epígrafe de deudores por 135,6 millones de euros, debido a la expansión prevista de actividad y entrega de viviendas en el futuro.
- El crecimiento de activos patrimoniales en renta por 309,5 millones de euros, entre los que destaca la compra de un solar de uso terciario por valor de 140 millones de euros.

A continuación se incluye una descripción de las partidas más significativas del balance, haciendo hincapié en la comparación de los ejercicios 2004 y 2003, ya que el ejercicio 2002 es previo a la fusión de Grupo Sacyr, S.A. con Vallehermoso, S.A. y, por tanto, estos datos no resultan comparables.

Inmovilizado

El saldo a 31 de diciembre de 2004 y 2003 se desglosa de la siguiente manera:

INMOVILIZADO (Miles de euros)	2004	2003	Dif. €
Gastos de Establecimiento	16.676	14.627	2.049
Inmovilizado Inmaterial neto	514.258	449.628	64.630
Inmovilizado Material Neto	6.823.553	5.958.560	864.993
Inmovilizado Financiero y deudores a largo plazo	1.003.040	294.599	708.441
Acciones propias de la sociedad dominante	6.883	1.705	5.178
TOTAL	8.364.410	6.719.119	1.645.291

El inmovilizado inmaterial recoge, entre otras partidas, 333 millones de euros correspondientes al *leasing* de 12 inmuebles alquilados al grupo Endesa, así como otros activos dedicados a su explotación en alquiler en régimen de concesión a largo plazo, por un importe adicional de 120,5 millones de euros.

En el inmovilizado material las partidas más significativas corresponden a los terrenos e inmuebles en arrendamiento con 1.705 millones de euros, así como a las autopistas y otras vías de peaje en explotación con 4.696 millones de euros. Durante el ejercicio 2004 se ha continuado con las inversiones en curso existentes, tanto en inmuebles en alquiler como en concesiones de autopistas, con un importe de 280,6 millones de euros y 87,1 millones de euros, respectivamente. Entre éstos destaca la incorporación de un solar para la construcción de una torre de uso terciario en Madrid por 140 millones de euros en el mes de junio de 2004 y un inmueble de oficinas por 99,8 millones de euros. El resto corresponde a

maquinaria, instalaciones técnicas y otro inmovilizado, siendo el saldo de la amortización acumulada total de 465,4 millones de euros.

El inmovilizado financiero incluye, entre otras, las participaciones puestas en equivalencia por importe de 217,9 millones de euros, entre las que destacan la inversión de SOMAGUE en servicios y concesiones por 82,8 millones de euros, la participación de ITINERE en Alazor (Radiales 3 y 5 de Madrid) con 36 millones de euros y la incorporación de la concesionaria Palma-Manacor con 7 millones de euros. Además, en este epígrafe se recogen 405 millones de euros correspondientes en su mayoría a las subvenciones a la explotación de distintas concesiones de ITINERE que gozan de dichas garantías y otras participaciones en cartera de valores por importe de 255,7 millones de euros.

Circulante

La evolución del circulante durante los ejercicios 2004 y 2003 se detalla a continuación:

CIRCULANTE (Miles de euros)	2004	2003	Dif. €
Existencias	2.288.824	1.844.644	444.179
Deudores	2.136.313	1.844.106	292.206
Caja e IFT	214.887	260.971	(46.084)
Otro Activo Circulante	0	6.749	(6.747)
TOTAL	4.640.024	3.956.470	683.554

En conjunto el circulante creció en el ejercicio 2004 en 683,6 millones de euros, un 17,3% comparado con el mismo periodo de 2003. Esto es debido fundamentalmente a:

- Un incremento de existencias, principalmente por el aumento de las correspondientes a la actividad de promoción residencial por importe de 389,1 millones de euros, debido a las compras de suelo y a las obras en curso de las nuevas promociones.
- El incremento de cuentas a cobrar en promoción en 135,6 millones de euros como consecuencia del aumento de un 10,3% en las ventas contabilizadas.

Fondos propios

Los fondos propios se incrementaron en el ejercicio 2004 en 668,4 millones de euros. De este incremento 159,2 millones de euros son consecuencia de la ampliación de capital realizada en el mes de julio de 2004 para la adquisición de SOMAGUE y que supuso un aumento del capital social de 13,8 millones de euros y una prima de emisión de 145,4 millones de euros. Además, recoge el incremento de reservas en sociedades del grupo producida por la ampliación de capital en ITINERE para adquirir un porcentaje del 20% de ENA. El resto del incremento está ocasionado por el beneficio atribuible acumulado de 376,3 millones de euros y por los dividendos abonados en igual periodo por una cantidad total de 76,69 millones de euros.

Durante el mes de septiembre de 2004 se realizó una ampliación de capital liberada con cargo a reservas de 6.491.544 acciones de un (1) euro de valor nominal. Así, a 31 de diciembre de 2004, el capital social está representado por 266,15 millones de acciones, de un (1) euro de valor nominal.

Deuda Financiera

El endeudamiento financiero del Grupo se encuentra ubicado en su mayor parte en el balance de cada una de las cinco filiales principales de actividad. De este modo se identifica con claridad la estructura, tipo de financiación, plazos e instrumentos financieros más acordes con cada una de ellas, en función de la naturaleza de los distintos negocios, caso de la actividad patrimonial de TESTA, las concesiones de ITINERE y los proyectos de promoción de vivienda de VALLEHERMOSO PROMOCIÓN.

Por tipo de instrumentos el volumen de la deuda con entidades de crédito en el ejercicio 2004 era dominante con un 77,7% y por plazo el endeudamiento con vencimiento a largo suponía un 81% del total.

A cierre del 2004 el importe de la deuda a tipo asegurado ascendía a un 46,7% del conjunto, concentrándose en las actividades de mayor recurrencia y permanencia de los activos en balance (concesiones y patrimonio en renta).

La deuda neta del grupo a 31 de diciembre de 2004, se desglosa de la siguiente forma:

DEUDA FINANCIERA (Miles de euros)	Corporativa	Asoc. Proyectos	Activ. Int. Capital	TOTAL
Largo Plazo	636.025	35.681	5.578.576	6.250.282
Corto Plazo	510.687	103.585	847.487	1.461.759
TOTAL	1.146.712	139.266	6.426.063	7.712.044
Caja + IFT	-127.993	0	-86.894	-214.887
TOTAL DEUDA NETA	1.018.719	139.266	6.339.169	7.497.154

Para más información sobre la deuda financiera ver Apartado 10.3 de este Documento de Registro.

Fondo de comercio de consolidación y diferencias negativas de consolidación

El movimiento de las diferencias negativas de consolidación durante los ejercicios 2004, 2003 y 2002 es el siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2004	2003	2002
Saldo inicial	613	13.879	601
Aumentos	11.465	12	0
Disminuciones	(279)	(13.278)	0
SALDO FINAL	11.799	613	601

El aumento de las diferencias negativas de consolidación en el ejercicio 2004 corresponde en su práctica totalidad a las filiales de Somague.

El detalle de los movimientos del fondo de comercio durante los ejercicios 2004, 2003 y 2002 es el siguiente:

Datos en miles de euros

2004	Fondo de Comercio	Amortización	Total
Saldo Inicial	92.620	(12.703)	79.917
Aumentos	61.043	(11.715)	49.328
Disminuciones	(9.673)	764	(8.909)
Reclasificaciones	(4.975)	(12.333)	(17.308)
SALDO FINAL	139.015	(35.987)	103.028

De los 61.043 miles de euros de aumentos en el fondo de comercio, 54.678 miles de euros corresponden a Somague, por el aumento de participación en la misma.

Datos en miles de euros

2003	Fondo de Comercio	Amortización	Total
Saldo Inicial	6.688	(2.987)	3.701
Aumentos	52.962	(5.526)	47.436
Disminuciones	(328.538)	10.774	(317.764)
Incorporaciones por fusión y traspasos	361.508	(14.964)	346.544
SALDO FINAL	92.620	(12.703)	79.917

2002*	Fondo de Comercio	Amortización	Total
Saldo Inicial	6.877	(2.933)	3.944
Aumentos		(54)	(54)
Disminuciones	(189)		(189)
SALDO FINAL	6.688	(2.987)	3.701

(*) En el 2002 datos de Grupo Vallehermoso

B).3.2 Cuentas de pérdidas y ganancias de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al ejercicio 2004 y 2003 comparadas con la cuenta de pérdidas y ganancias de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondiente al ejercicio 2002 (entonces Grupo Vallehermoso)

A continuación se incluyen las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas auditadas para el ejercicio social cerrado a 31 de diciembre de 2004 y 2003 y la cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas y auditadas de Grupo Vallehermoso para el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2002 (miles de euros):

<i>Datos en miles de Euros</i>	2004	2003	2002(*)
Ventas	3.291.614	2.228.184	833.173
Prestación de servicios	411.709	1.105.564	-
Importe neto de la cifra de negocios	3.703.323	3.333.748	833.173
Aumento de existencias	378.049	365.079	172.786
Otros ingresos de explotación	80.950	79.192	3.728
Total ingresos de explotación	4.162.322	3.778.019	1.009.687
Amortizaciones del inmovilizado	(117.394)	(92.446)	(25.055)
Otros gastos de explotación	(3.465.292)	(3.234.396)	(743.828)
Total gastos de explotación	(3.582.686)	(3.326.842)	(768.883)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	579.636	451.177	240.804
Resultado financiero	(190.531)	(109.113)	(87.836)
Amortización fondo de comercio consolidado	(11.714)	(5.526)	(54)
Participación en beneficios de empresas asociadas	9.925	4.367	3.030
Resultados extraordinarios	120.422	121.551	87.900
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	507.738	468.702	243.844
Impuesto sobre sociedades	(99.448)	(111.245)	(35.234)
B° CONSOLIDADO EJERCICIO	408.290	357.457	208.610
Resultado atribuido a socios externos	(31.958)	(23.108)	(906)
B° ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	376.332	334.349	207.704

(*) En el 2002 Grupo Vallehermoso

En el ejercicio 2004 se ha registrado una fuerte subida de las ventas y del resultado operativo, así como del resultado ordinario, lo que explica el crecimiento de un 12,6% del beneficio neto atribuible hasta los 376,3 millones de euros.

A continuación se incluye la comparación de determinadas magnitudes financieras adicionales entre los estados financieros consolidados auditados de Grupo SACYR VALLEHERMOSO cerrados a 31 de diciembre de 2004 y 2003 y los estados financieros de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al ejercicio 2002 (entonces Grupo Vallehermoso). En determinados apartados la información se presenta comparando el ejercicio 2004 con el 2003, por ser el ejercicio 2002 previo a la fusión de Grupo Sacyr, S.A. con Vallehermoso, S.A. y no resultar comparable.

Resultado atribuido por compañías

El detalle de la aportación de cada sociedad al resultado del Grupo para los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2004, 2003 y 2002 es el siguiente:

Datos en miles de Euros	2004				2003				2002			
	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	19.256	0	19.256	-40.655	0	-40.655	114.598	0	114.598	0	0	114.598
VALLEHERMOSO, S.A.												
SACYR, S.A.												
Obras y servicios de Galicia y Asturias												
Sacyr	-110	0	-110	-55	0	-55	0	0	0	0	0	0
Constructora ACS-Sacyr	47.175	0	47.175	55.496	0	55.496	0	0	0	0	0	0
Guadalmetro	179	0	179	487	0	487	0	0	0	0	0	0
Constr. Necso-Sacyr	0	0	0	39	0	39	0	0	0	0	0	0
Constr. Sacyr-Necso	10.967	0	10.967	283	0	283	0	0	0	0	0	0
Cavosa obras y proyectos	4.266	0	4.266	1.459	0	1.459	0	0	0	0	0	0
Febide	2.188	0	2.188	1.653	0	1.653	0	0	0	0	0	0
Ideyco	28	0	28	481	0	481	0	0	0	0	0	0
Microtec Ambiente	54	0	54	86	0	86	0	0	0	0	0	0
Prinur	0	0	0	-22	0	-22	0	0	0	0	0	0
Sacyr Chile	839	0	839	818	0	818	0	0	0	0	0	0
Scrinser	-3.732	0	-3.732	-832	0	-832	0	0	0	0	0	0
Aurentia	2.010	355	2.365	2.421	427	2.848	0	0	0	0	0	0
Cavosa Chile	-20	0	-20	-40	0	-40	0	0	0	0	0	0
Build 2 Edifica	-233	0	-233	234	0	234	0	0	0	0	0	0
SIS S.C.P.A	20	0	20	-12	0	-12	0	0	0	0	0	0
C.Cavosa Agecomet	-167	-113	-280	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	-484	-322	-806	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Datos en miles de Euros	2004			2003			2002		
	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado
Grupo SACYR	62.980	-80	62.900	62.496	427	62.923		0	0
Irasa	-251	0	-251	52	0	52	0	0	0
E.N.A.				5.956	8.525	14.481	0	0	0
S.C. de los Lagos	4.420	164	4.584	18.828	1.191	20.019	0	0	0
Operadora de los Lagos	0	0	0	213	0	213	0	0	0
Operadora del Pacifico	228	0	228	181	0	181	0	0	0
S.C. Litoral Central	-44	0	-44	-24	0	-24	0	0	0
S.C. Rutas del Pacifico	1.479	0	1.479	2.240	0	2.240	0	0	0
Gestora de Autopistas	100	0	100	157	0	157	0	0	0
Autopistas Vasco Aragonesa	20.720	0	20.720	15.718	0	15.718	0	0	0
S.C. del Elqui	4.708	1.771	6.479	13.006	4.894	17.900	0	0	0
Euroglosa 45	-742	0	-742	280	0	280	0	0	0
Autovía Noroeste	569	0	569	539	0	539	0	0	0
Aeropuertos Región Murcia	-15	0	-15	-8	0	-8	0	0	0
Neopistas	-57	0	-57	-5	0	-5	0	0	0
Avasacyr, S.L. U	-5.803	0	-5.803	-6.192	0	-6.192	0	0	0
Itinere Infraestructuras	-8.841	2.250	-6.591	-2.058	0	-2.058	0	0	0
Tacel	-178	0	-178	-43	0	-43	0	0	0
Alazor, S.A.	-1.316	0	-1.316	0	0	0	0	0	0
Itinere Chile	-1.821	0	-1.821	-1.273	0	-1.273	0	0	0
Enaitinere	-32.213	0	-32.213	-5.176	0	-5.176	0	0	0
Pack Team Racer	0	0	0	-2	0	-2	0	0	0

Datos en miles de Euros	2004				2003				2002			
	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado
S.C. Autopistas Metropolitanas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sacyr Concesiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Iberpistas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rutas II, S.A	3	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gesvial, S.A.	519	94	613	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Autopistas del Atlántico (AUDASA)	21.066	11.199	32.265	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Autoestradas de Galicia	1.169	624	1.793	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Autopistas de Navarra (AUDENASA)	5.392	12.880	18.272	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Autopista Astur-Leonesa (AUCALSA)	823	659	1.482	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ENA Infraestructuras, S.A.	275	118	393	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Grupo ITINERE	10.190	29.759	39.949	42.389	14.610	56.999	0	0	56.999	0	0	0
Burosof	-187	-80	-267	-982	-316	-1.298	0	0	-1.298	0	0	0
Valoriza Facilities	662	0	662	-145	0	-145	0	0	-145	0	0	0
Aguas de Toledo	675	0	675	71	0	71	0	0	71	0	0	0
Iberesc	540	190	730	133	133	266	0	0	266	0	0	0
S.A. Depuración y Tratamientos	138	0	138	313	0	313	0	0	313	0	0	0
Aparcamiento Recaredo	28	0	28	25	0	25	0	0	25	0	0	0
Cafestore	-1.796	0	-1.796	-1.082	0	-1.082	0	0	-1.082	0	0	0
Olextra	-398	-77	-475	59	15	74	0	0	74	0	0	0
Extragol	689	418	1.107	7	5	12	0	0	12	0	0	0
Sacyr Gestión	0	0	0	97	0	97	0	0	97	0	0	0

Datos en miles de Euros	2004				2003				2002			
	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado
Secaderos de Biomasa	0	0	0	-21	1	-20	0	0	0	0	0	0
Biomasa de Puente Genil	1	0	1	-42	0	-42	0	0	0	0	0	0
Compañía Energética de Pata Mulo	1	0	1	-56	1	-55	0	0	0	0	0	0
Compañía Energética de Roda	411	66	477	-1	0	-1	0	0	0	0	0	0
Valoriza	0	0	0	276	0	276	1.422	0	0	0	0	1.422
Vallehermoso Telecom	-13	0	-13	-403	0	-403	-644	-33	-677	0	0	-677
Euroresidencias de Gestión	0	0	0	0	0	0	-332	0	-332	0	0	-332
Integra MGSI	0	0	0	0	0	0	785	0	785	0	0	785
Valoriza Gestión, S.A.U.	-1.278	0	-1.278	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Valoriza Energía, S.L.U.	426	0	426	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Microtec Ambiente, S.A.	85	0	85	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Grupo VALORIZA	-16	517	501	-1.571	-161	-1.912	1.231	-33	1.198	1.231	-33	1.198
Nova Cala Villajoyosa	-219	0	-219	61	0	61	1.201	0	1.201	0	0	1.201
Prosacyr Ocio	93	0	93	-62	0	-62	0	0	0	0	0	0
Barajas 3 Milenio	0	0	0	6	0	6	0	0	0	0	0	0
Vallehermoso División de Promoción	110.139	0	110.139	112.192	0	112.192	129.322	0	129.322	0	0	129.322
Aplicação Urbana	64	0	64	-79	0	-79	0	0	0	0	0	0
Club de Campo As Mariñas, S.L.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Erantos	-193	0	-193	-345	0	-345	281	0	281	0	0	281
Tricéfalo	-188	-125	-313	-211	-141	-352	-100	0	-100	0	0	-100
Capace	1.674	0	1.674	-66	0	-66	6	0	6	0	0	6
Tradirmi	-30	0	-30	-38	0	-38	18	0	18	0	0	18

Datos en miles de Euros	2004				2003				2002			
	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado
Sofetral	5	0	5	306	0	306	1.112	0	1.112	0	1.112	
Navinca	10	0	10	-89	0	-89	-7	0	-7	0	-7	
Nova Benicalap	304	0	304	-2	0	-2	110	0	110	0	110	
Iparan Promociones Inmobiliarias, S.L.	5.249	0	5.249	0	0	0	3.158	0	3.158	0	3.158	
Camarate Golf, S.A.	-8	0	-8	0	0	0	0	0	0	0	0	
Spica Siglo 21, S.L	-2	0	-2	0	0	0	0	0	0	0	0	
La Vivienda Económica, S.A	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Mola 15, S.L.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Grupo VALLEHERMOSO PROMOCIÓN	116.898	-125	116.773	111.673	-141	111.532	135.461	0	135.461	0	135.461	
Trade Center, S.L.	1.452	0	1.452	1.035	0	1.035	1.847	0	1.847	0	1.847	
Provitae, S.L.	-35	0	-35	-34	0	-34	0	0	0	0	0	
Bardiomar	-1.239	0	-1.239	6	0	6	0	0	0	0	0	
Testa	159.195	1.033	160.228	150.566	1.078	151.644	0	902	902	0	902	
Vallehermoso Patrimonio S.I.I.	60	0	60	-262	0	-262	486	0	486	0	486	
Campo Salinas	0	0	0	10	0	10	43	0	43	0	43	
Centre D'Oci Les Gavarras	682	0	682	23	0	23	2	0	2	0	2	
Brickell	4.062	0	4.062	10.719	0	10.719	1.750	0	1.750	0	1.750	
Lusivial, S.A.	0	0	0	-3.453	0	-3.453	154	0	154	0	154	
Nisa V.H., S.A.	0	0	0	2	0	2	-191	0	-191	0	-191	

<i>Datos en miles de Euros</i>	2004				2003				2002			
	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Rtdo. consolidado
Parking Palau	93	0	93	66	0	66	99	0	99	0	99	
Valleagora	0	0	0	0	0	0	-1.463	0	-1.463	0	-1.463	
Itaceco, S.L.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Prosacyr Hoteles, S.L.	4	0	4									
PK Hoteles 22 S.L.	0	0	0									
PK Inversiones, S.L.	3	0	3									
Gesfontesta, S.A.U.	7	0	7									
Gescentesta, S.L.U.	0	0	0									
Grupo TESTA	164.284	1.033	165.317	158.678	1.078	159.756	2.727	902	3.629			
INCHISACYR	-49	0	-49	-59	0	-59	0	0	0			
Grupo SOMAGUE	2.789	854	3.643	1.578	7.295	8.873	0	0	0			
AJUSTES DE CONSOLIDACIÓN				0	0	0	-46.313	37	-46.276			
RESULTADO DEL EJERCICIO	376.332	31.958	408.290	334.349	23.108	357.457	207.704	906	208.610			

La cifra de negocios

La cifra neta de negocios en el ejercicio 2004 registró un fuerte aumento de un 11,1% hasta los 3.703,3 millones de euros. Esto se debió al crecimiento habido en todas las áreas de negocio:

- El área de concesiones presenta un crecimiento de un 103,2% en las ventas, alcanzando los 322,9 millones de euros, en parte debido a que en el ejercicio 2004 se recoge la aportación de un ejercicio completo de ENA, -frente a los tres meses habidos en la cuenta de 2003, al haberse efectuado la compra del grupo de infraestructuras en octubre de dicho año-, y por otra parte, por la favorable evolución del tráfico e incremento de tarifas en autopistas.
- La rama de construcción desarrollada por SACYR-SOMAGUE alcanza una cifra de negocios de 2.138,2 millones de euros, un 10,3% superior a la cifra del ejercicio anterior. Las ventas de construcción suponen un 57,7% de las del total del grupo.
- SACYR registró 1.304,3 millones de euros de ingresos, con un destacado incremento de un 17,6% respecto el año anterior. A pesar de la situación transitoria de baja actividad por la que atraviesa el mercado en Portugal, SOMAGUE alcanza unos ingresos de 874,8 millones de euros, de los que 833,9 millones de euros corresponden a la actividad de construcción.
- Por su parte la promoción inmobiliaria con 1.069,3 millones de euros aporta un 28,8% a los ingresos consolidados y su cifra neta de negocios ha experimentado un significativo crecimiento del 10,3% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. Las ventas contratadas, que reflejan la evolución de la actividad comercial del periodo, se incrementan un 17,9%, hasta alcanzar los 1.111,9 millones de euros, con un total de 4.368 viviendas vendidas a 31 de diciembre de 2004.
- La actividad de servicios registró un considerable aumento del 86,3% hasta los 90,1 millones de euros, consecuencia de la puesta en marcha de diversos proyectos de energías alternativas y la apertura de nuevas concesiones de áreas de servicio en carretera a lo largo de los últimos meses.
- En patrimonio, TESTA aumentó un 5,7% los ingresos hasta los 191,9 millones de euros. Esta evolución es combinación del crecimiento del grado de ocupación y la subida de un 4% en los precios medios de la cartera en renta, que compensaron por completo la ligera reducción de un 0,3% en la superficie alquilada.

Un 71% de la cifra de negocios se genera en España. Asimismo destacan por su importancia Portugal, por la actividad constructora de Somague, y Chile, que recoge los ingresos de las concesiones en explotación que se poseen en dicho país junto con la obra ejecutada para las mismas.

La evolución de la cifra de negocios en el ejercicio 2004 respecto del 2003 por actividades fue la siguiente:

CIFRA DE NEGOCIOS (Miles de euros)	Diciembre		% Variac.
	2004	2003	04/03
Sacyr / Somague	2.179.106	1.985.522	9,7%
Vallehermoso	1.069.278	969.463	10,3%
Itinere	322.916	158.943	103,2%
Testa	191.983	181.604	5,7%
Valoriza	90.083	48.343	86,3%
Ajustes	-150.043	-10.127	1.381,7%
TOTAL	3.703.323	3.333.748	11,1%

CIFRA DE NEGOCIOS (Miles de euros)	Diciembre		% Variac.
	2004	2003	04/03
España	2.645.572	2.350.993	12,5%
Chile	170.143	106.237	60,2%
Portugal	792.090	815.162	-2,8%
Otros países	95.518	61.356	55,7%
TOTAL	3.703.323	3.333.748	11,1%

Resultado bruto de explotación (EBITDA)

El resultado bruto de explotación del Grupo creció en el ejercicio 2004 un 29,5% respecto al mismo período del ejercicio anterior, situándose en 747,3 millones de euros. El crecimiento ha sido favorable en todas las áreas de actividad.

La contribución de los negocios patrimoniales (concesiones de infraestructuras, alquiler de inmuebles y servicios), representa un 53,1% del total, hasta los 397,1 millones de euros, con un crecimiento en el año del 54,1%. Es destacable la aportación realizada por concesiones tras la adquisición de ENA, pues ITINERE supone ya un 33,2% del resultado bruto de explotación a 31 de diciembre de 2004, con 247,9 millones de euros -un 113,7% superior a 2003-.

Los negocios de crecimiento (construcción, promoción de vivienda) y holding aportaron en el ejercicio 2004 un 46,9%, con 350,2 millones de euros, al resultado operativo consolidado. Estas actividades crecieron un 9,7% respecto a 2003 debido a la expansión orgánica alcanzada y a la reducción de gastos operativos.

Provisiones y Amortizaciones

El incremento en la dotación de amortizaciones y fondo de reversión en el ejercicio 2004, hasta los 167,7 millones de euros, se debe principalmente a la actividad concesional, tanto por la adquisición de ENA, como por la apertura de nuevos tramos de autopistas.

Resultados Financieros

El incremento del 78,3% de los gastos financieros netos en 2004, hasta los 189,4 millones de euros se explica por los siguientes factores:

- Incremento en el volumen de endeudamiento medio, como consecuencia de las inversiones realizadas en el periodo, en especial en concesiones, por la adquisición de un 20% adicional de ENA en diciembre de 2004, por la compra de suelo para el desarrollo de nuevas promociones y por la adquisición de distintos activos patrimoniales, entre los que destaca un solar por 140 millones de euros para la promoción por parte de TESTA de un edificio de uso terciario en el centro de Madrid.
- Efecto positivo de 41,2 millones de euros, producido por la venta del 100% de una sociedad patrimonial propietaria de un conjunto de inmuebles de renta antigua realizada el mes de marzo de 2004.

La aplicación de gastos financieros diferidos originados por las concesiones de infraestructuras supuso un ingreso de 49,3 millones de euros.

Resultado Ordinario

Los resultados por puesta en equivalencia registran un importante incremento en el ejercicio 2004 hasta los 9,9 millones de euros, frente a los 2,7 millones de euros de pérdidas alcanzados el año 2003. Esto se explica por la creciente contribución de los servicios incluidos en el grupo SOMAGUE.

Así mismo, se incrementa en el ejercicio 2004 la dotación al fondo de comercio por importe de 11,7 millones de euros, correspondiente a las participaciones del grupo SOMAGUE.

De este modo, el beneficio ordinario crece un 11,6%, hasta alcanzar los 387,3 millones de euros.

Resultados extraordinarios

El desglose de los resultados extraordinarios de los ejercicios 2004, 2003 y 2002 es como sigue:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2004	2003	2002(*)
Variación provisiones inmovilizado	20.440	6.282	(106)
Pérdidas procedentes del inmovilizado	(5.316)	4.780	(835)
Pérdidas por operaciones de acciones con la sociedad dominante	(384)		
Gastos extraordinarios	(7.160)	12.916	(7.088)
Gastos y pérdidas de otros ejercicios	(4.497)	596	(371)
Total gastos extraordinarios	(3.083)	24.574	(8.400)

<i>Datos en miles de Euros</i>	2004	2003	2002(*)
Beneficio en la enajenación de inmuebles	91.546	123.748	80.558
Beneficio en enajenación de participaciones y otro inmovilizado		3.800	13.234
Subvenciones de capital transferidas a resultados	1.375	281	0
Beneficio por operaciones de acciones con la sociedad dominante	2.303	3.733	1.279
Ingresos extraordinarios	17.344	14.597	1.073
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	4.771	(34)	156
Total ingresos extraordinarios	117.339	146.125	96.300
Resultados extraordinarios	120.422	121.551	87.900

(*) En el 2002 datos de Grupo Vallehermoso

Los resultados extraordinarios por la venta de inmuebles provienen, fundamentalmente, de la filial TESTA y se corresponden con la venta de inmuebles patrimoniales por importe de 173.892, 183.021 y 191.534 miles de euros en los ejercicios 2004, 2003 y 2002, respectivamente.

Los resultados extraordinarios de 2004, 120,4 millones de euros, fueron un 0,9% inferior a los registrados en el año anterior y en su mayor parte se debieron a la venta de un edificio de oficinas por 132,9 millones de euros y de un solar por 36,2 millones de euros ubicados en Madrid, ambos del grupo TESTA y enmarcados en el proceso de rotación propio de la actividad. Al contar con un largo historial de permanencia en el activo del grupo, aportaron un elevado margen de 29,3 y 51,8 millones de euros respectivamente.

El detalle de resultados extraordinarios por sociedad para los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2004, 2003 y 2002 es el siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2004	2003	2002
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.	2.555	(1.439)	-
Grupo ITINERE	4.073	2.854	-
Grupo VALORIZA	(608)	(647)	1.698
Grupo SACYR	(1.648)	(1.614)	-
Grupo VALLEHERMOSO PROMOCIÓN	123	(41)	(2.172)
Grupo TESTA	109.139	118.964	97.408
VALLEHERMOSO, S.A.			(660)
SOMAGUE	6.788	3.474	-
AJUSTES DE CONSOLIDACIÓN			(8.374)
GRUPO SACYR VALLEHERMOSO	120.422	121.551	87.900

Beneficio Neto

El resultado total antes de impuestos asciende en el ejercicio 2004 a 507,7 millones de euros, un 8,3% superior al del ejercicio 2003.

Una tasa fiscal devengada en el periodo 2004, inferior a la del año anterior, junto con el incremento de participación en el beneficio de minoritarios en concesiones, resulta en un beneficio atribuible de 376,3 millones de euros, un 12,6% superior al alcanzado en 2003.

B).4 Cambios en el neto patrimonial

Desde el 31 de diciembre de 2002, las variaciones más significativas producidas en los fondos propios han sido como consecuencia de la fusión entre Vallehermoso, S.A. (sociedad absorbente) y Grupo Sacyr, S.A. (sociedad absorbida) que tuvo efectos contables 1 de enero de 2003 y que supuso un incremento de los fondos propios de 20.572 miles de euros, así como por la integración del grupo Somague, que supuso una ampliación de los fondos propios de 165.777 miles de euros.

B).5 Flujos de efectivo

El detalle de los flujos de efectivo de los ejercicios 2004, 2003 y 2002 es como sigue (miles de Euros):

CASH FLOW DEL GRUPO			
	2004	2003	2002
RESULTADO DEL EJERCICIO	376.332	334.349	207.704
Correcciones al resultado	202.463	57.889	-112.238
Dotación amortización del Inmovilizado	117.394	92.446	25.055
Amortización del Fondo de Comercio	11.715	5.526	54
Reversión de diferencias negativas	0	-13.278	0
Resultado de sociedades ptas. Equivalencia	-9.925	2.665	0
Variación provisiones	19.224	24.968	11.532
Resultados enajenación Inmovilizado	-86.230	-119.527	-79.723
Resultados enajenación participaciones y acciones propias	-1.919	-6.974	-13.234
Resultado atribuido a socios externos	31.958	23.108	0
Impuestos anticipados y diferidos	0	1.547	-55.922
Subvenciones	1.375	-281	0

CASH FLOW DEL GRUPO			
	2004	2003	2002
Traspaso de gastos a distribuir en varios ejerc.	118.871	47.689	0
FONDOS GENERADOS	578.795	392.238	95.466
Disminución (Aumento) del capital circulante	-893.631	290.567	-119.638
Disminución (aumento) Existencias	-444.179	-511.116	-280.058
Disminución (aumento) Deudores	-304.667	-1.519.139	71.328
Disminución (aumento) IFT	23.183	-99.827	7.348
Disminución (aumento) Tesorería	22.901	-127.423	-8.865
Disminución (aumento) Ajustes periodificación	6.747	-6.184	-534
Aumento (disminución) Acreedores	-197.616	2.554.256	91.143
FONDOS GENERADOS POR LAS OPERACIONES	-314.836	682.805	-24.172
Flujos procedentes (aplicados) activ. Inversión	-1.528.506	-1.858.877	-183.915
Inversión en inmovilizado	-1.946.699	-1.298.831	-383.707
Enajenación inmovilizado	362.307	510.008	240.945
Variación gastos establecimiento	-6.216	-9.834	-244
Variación Fondo de Comercio	-34.825	-52.962	189
Gastos a distrib. varios ejercicios	-138.647	-181.328	
Ingresos a distrib. varios ejercicios	278.102	2.746	1.961
Variación acciones propias	-42.528	9.167	-1.648
Disminución capital circulante cambios perímetro consolidación	0	-837.843	-41.411
Flujos procedentes (aplicados) activ. Financiación	1.843.342	1.176.072	208.087
Ampliación de capital y prima de emisión	159.286	368.014	0
Otros movimientos en Fondos Propios	247.843	-6.542	-7.272
Incremento de diferencias negativas	11.186	12	0
Disminución de socios externos	-221.511	0	16

CASH FLOW DEL GRUPO			
	2004	2003	2002
Dividendos	-96.483	-89.470	-42.188
Provisiones riesgos y gastos	-4.399	0	-1.895
Deudores a largo plazo	-1.106.190	-1.255.835	278.041
Acreedores a largo plazo	2.853.610	2.159.893	-18.615

C) Principales ratios

A continuación se incluye un detalle de los principales ratios financieros del Grupo para los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2004, 2003 y 2002, los cuales han sido obtenidos a partir de la información incluida en las cuentas anuales aprobadas y auditadas correspondientes a estos ejercicios:

<i>Datos en miles de Euros</i>	2004	2003	2002
Recursos Propios	1.604.165	977.706	851.802
Resultado neto	408.290	357.457	207.704
Fondos Propios (1)	1.980.497	1.312.055	1.059.506
Total activo	13.717.110	11.345.379	3.578.274
Importe neto de la cifra de negocios ("INCN")	3.703.323	3.333.748	833.173
Endeudamiento financiero neto	7.497.154	6.106.894	1.743.802
Endeudamiento financiero bruto	7.712.041	6.367.865	1.770.822
Gastos financieros	(190.531)	(109.113)	96.257

(1) Los Fondos Propios, a diferencia de los Recursos propios, incluyen el resultado atribuible del ejercicio

Ratios	2004	2003	2002
Endeudamiento Financiero Neto / Fondos Propios	378%	465%	165%
Endeudamiento Financiero Neto / Total Pasivo	55%	54%	49%
Gastos financieros / Total endeudamiento bruto	3,5%	2,9%	5,4%
RoE (Resultado neto / recursos propios)	25%	37%	24%
RoA (Resultado neto / Total activo)	3%	3%	6%
Rentabilidad (Resultado neto / INCN)	11%	11%	25%

El incremento de los gastos financieros netos en 2004 se explica por los siguientes factores:

- Incremento en el volumen de endeudamiento medio, como consecuencia de las inversiones realizadas en el periodo, en especial en concesiones por la adquisición de un 20% adicional de ENA en diciembre de 2004, por la compra de suelo para el desarrollo de nuevas promociones y por la adquisición de distintos activos patrimoniales, entre los que destaca un solar

por 140 millones de euros para la promoción por parte de TESTA de un edificio singular de uso terciario en el centro de Madrid.

- Efecto positivo de 41,2 millones de euros, producido por la venta del 100% de una sociedad patrimonial propietaria de un conjunto de inmuebles de renta antigua realizada el pasado mes de marzo.

La aplicación de gastos financieros diferidos originados por las concesiones de infraestructuras supuso un ingreso de 49,3 millones de euros.

A continuación se incluyen dos cuadros sobre el fondo de maniobra, entendiendo por tal el activo circulante menos el pasivo circulante. En el primero de los cuadros se han tenido en cuenta las existencias y en el segundo de ellos no:

Fondo de maniobra (teniendo en cuenta existencias)	2004	2003	2002
SACYR VALLEHERMOSO	-280.759	-343.443	-156.653
Grupo Sacyr Vallehermoso	1.244.939	363.770	626.625

Fondo de maniobra (sin tener en cuenta existencias)	2004	2003	2002
SACYR VALLEHERMOSO	-281.832	-344.286	-161.058
Grupo Sacyr Vallehermoso	-1.043.885	-1.480.874	-706.903

20.2. Información financiera pro-forma

Las cuentas anuales individuales y consolidadas de SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al ejercicio 2004, 2003 y 2002 (entonces Vallehermoso, S.A. y Grupo Vallehermoso respectivamente) a las que se refiere este Documento de Registro no son cuentas pro forma, por lo que este apartado no resulta de aplicación.

20.3. Estados financieros

Los estados financieros consolidados auditados de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondientes a los ejercicios 2002, 2003 y 2004 han sido incluidos en el apartado 20.1 anterior.

20.4. Auditoría de la información financiera histórica anual

20.4.1. Declaración de que se ha auditado la información periódica histórica

Las cuentas anuales e informes de gestión, individuales y consolidados, de SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al ejercicio 2002 (entonces Vallehermoso, S.A.) han sido auditados por la firma de auditoría externa PRICEWATERHOUSECOOPERS Auditores, S.L., con domicilio en Madrid, Paseo de la Castellana, 43, e inscrita en el Registro Oficial de Auditores de

Cuentas con el número SO042 y se encuentran depositados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV").

El informe de auditoría de las cuentas anuales, individuales y consolidadas, de SACYR VALLEHERMOSO correspondiente al ejercicio 2002 (entonces Vallehermoso, S.A.) no presenta salvedades y se encuentra depositado en la CNMV.

Las cuentas anuales e informes de gestión, individuales y consolidados, de SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al ejercicio 2003 y 2004 han sido auditados por la firma de auditoría externa ERNST & YOUNG, S.L., con domicilio en Plaza Pablo Ruiz Picasso s/n (Torre Picasso), Madrid, e inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el número SO530.

Los informes de auditoría de las cuentas anuales, individuales y consolidadas, de SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al ejercicio 2003 y 204 no presentan salvedades y se encuentran depositados en la CNMV.

20.4.2. Indicación de otra información en este documento de registro que haya sido auditada por los auditores

Como se ha indicado anteriormente, las cuentas anuales individuales y consolidadas de los ejercicios 2002, 2003 y 2004 han sido auditadas. No existe otra información incluida en este Documento de Registro que haya sido auditada por los auditores.

20.4.3. Datos no auditados

Los ratios financieros incluidos en el apartado 20.1.C) anterior han sido calculados a partir de los datos incluidos en las cuentas anuales auditadas correspondientes a los ejercicios 2002, 2003 y 2004.

La información a 31 de marzo de 2005 incluida en este Documento de Registro, así como los datos a 31 de marzo de 2004 con los que se comparan los del primer trimestre del ejercicio 2005, no han sido auditados.

20.5. Edad de la información financiera más reciente

El último año de información financiera auditada incluida en este Documento de Registro corresponde al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2004 y, por tanto, no precede en más de 15 meses a la fecha de este Documento de Registro.

20.6. Información intermedia a 31 de marzo de 2005

A) Cuenta de resultados del Grupo SACYR VALLEHERMOSO

La cuenta de resultados consolidada de la Sociedad a 31 de marzo de 2005 es la siguiente:

CUENTA DE RDOS. CONSOLIDADA (Miles de euros)	Marzo		Variac. 05/04
	2005	2004	
Importe Neto de la Cifra de Negocios	817.479	744.442	9,8%
Otros Ingresos	209.491	139.753	49,9%
Total Ingresos de explotación	1.026.970	884.195	16,1%
Gastos Externos y de Explotación	(827.088)	(739.478)	11,8%
Resultado Bruto de Explotación	199.882	144.716	38,1%
Dotación Amortización Inmovilizado	(48.557)	(46.816)	3,7%
Provisiones Circulante	(8.337)	(6.371)	30,9%
Resultado Neto de Explotación	142.988	91.529	56,2%
Resultados Financieros	88.585	(20.129)	
Resultados por Diferencias en Cambio	(2.192)	(8.561)	-74,4%
Resultado Soc. puesta en Equivalencia	(1.461)	(751)	94,5%
Provisiones de Inversiones Financieras	(1.363)	0	
Rdo. Enaj. de Activos no Corrientes	727	29.999	-97,6%
Otras Ganancias o Pérdidas	(433)	937	-146,2%
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	226.852	93.024	143,9%
Impuesto de Sociedades	(80.893)	(20.420)	296,1%
RESULTADO TOTAL	145.958	72.603	101,0%
Atribuible a Minoritarios	(1.571)	(4.414)	-64,4%
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	144.388	68.189	111,7%

B) Bases de presentación

La información económica correspondiente al primer trimestre está preparada de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y las interpretaciones derivadas de las mismas por los organismos competentes y deben tenerse en cuenta las siguientes consideraciones:

- Esta información ha sido preparada internamente por la Sociedad y no ha sido auditada.
- Las normas que actualmente han sido emitidas y adoptadas por la UE están sujetas a las interpretaciones emitidas en cada momento por el IFRIC. Asimismo el IASB podría emitir nuevas normas que podrían ser aplicadas de forma voluntaria por el Grupo SACYR VALLEHERMOSO para los ejercicios que comiencen a partir de 1 de enero de 2005.
- Dado que es la primera vez que se aplican dichas normas a nivel internacional, no existe una experiencia detallada a la que recurrir para la resolución de determinadas cuestiones técnicas que puedan surgir durante la aplicación de dichas normas a los patrones de hechos no específicamente abordados por las NIIF.

- Los cambios derivados de cualquiera de las cuestiones anteriores o de la evolución de la práctica del sector también podrían incidir en determinadas decisiones e interpretaciones adoptadas a día de hoy por el Grupo SACYR VALLEHERMOSO en la preparación de la información recogida en este Documento de Registro.
- Como consecuencia de lo anterior, es posible que sea preciso introducir cambios en esta información.

Criterios adoptados NIIF

Se presenta a continuación un resumen de los criterios más significativos adoptados de acuerdo con la normativa internacional de contabilidad vigente (NIIF) en la UE y aplicable a partir de enero de 2005.

1.- Importe neto de la cifra de negocios: Se mantiene la aplicación de la clasificación de gastos por naturaleza, de igual manera que se realizaba con anterioridad.

- *Promoción*: Se adopta el criterio de reconocimiento de ventas contables en el momento de la escritura pública de las viviendas, tanto a nivel consolidado como de sociedad individual (permitido por el PGC local en esta última). Esto último beneficia el flujo de caja generado al permitir diferir el pago del impuesto.
- *Construcción*: Se mantiene el criterio de reconocimiento de ingresos en la actividad de construcción sobre la base de relación valorada (avance en ingresos previstos a precio de venta respecto costes aplicados), como aproximación válida al grado de avance (avance en ingresos como margen estimado sobre costes aplicados) establecida en las normas NIIF.
- *Concesiones*: No se ha aplicado el borrador de interpretación del IFRIC sobre concesiones en lo relativo al modelo de contabilización propuesto (activo intangible y cuenta a cobrar).

Adicionalmente, los ingresos provenientes de subvenciones de capital, recogidas en el marco contractual de dos concesiones de autopistas en Chile (El Elqui y Los Lagos), se reclasifican como mayor importe de la cifra de negocios.

2.- Gastos operativos:

- *Promoción*: En la nueva normativa contable no se permite la activación de gastos comerciales en la actividad de promoción de vivienda. Estos gastos son llevados en su totalidad como gasto del periodo (como servicio exterior).
- *Construcción*: No existe impacto alguno en las pérdidas previstas en obras y costes de licitación ya que el grupo ya reconoce las pérdidas

previstas y no activa coste de licitación alguno, tal como exige la normativa.

- 3.- Dotación a la amortización. *Concesiones:* La dotación al fondo de reversión en concesiones, según las nuevas normas, se calcula linealmente durante la vida de la concesión.
- 4.- Resultados financieros: Las diferencias de conversión producidas en el periodo se contabilizan como resultado del periodo. Según la nueva norma contable, la consideración a valor razonable de los instrumentos financieros utilizados, no produce impacto alguno en la cuenta de resultados del Grupo, ya que todos ellos están aplicados como cobertura de la deuda contratada a tipo variable.
 - *Concesiones:* Los gastos financieros correspondientes a autopistas de peaje generados con posterioridad a su entrada en explotación se imputan conforme al devengo de los mismos.
 - *Promoción:* Se activan los gastos financieros en la actividad de promoción de vivienda hasta la entrega del bien.
 - *Patrimonio:* Se activan los gastos financieros en la actividad de patrimonio hasta la puesta en funcionamiento del bien.
 - *Servicios:* Se activan los gastos financieros en la actividad de patrimonio hasta la puesta en funcionamiento del bien.
- 5.- Dotación al fondo de comercio: Se elimina la amortización sistemática del fondo de comercio. Se establece la realización de un test de deterioro de los existentes una vez al año para determinar la conveniencia de su posible amortización en cada ejercicio.
- 6.- Resultados extraordinarios: En normativa NIIF no se permite incluir ninguna partida como extraordinaria en la cuenta de resultados. Así, pasan a reclasificarse al epígrafe correspondiente a la naturaleza de los mismos, ya que se consideran en su totalidad resultados corrientes.

Reestructuración Societaria

En enero de 2005 con objeto de integrar las distintas unidades de negocio de Somague dentro de las distintas cabeceras divisionales del Grupo SACYR VALLEHERMOSO y así optimizar la gestión y estructura societaria del Grupo, se realizó la compra de las sociedades filiales de Somague SGPS, S.A. que desarrollan las actividades inmobiliaria, concesional y de servicios por parte de las cabeceras de negocio de SACYR VALLEHERMOSO correspondientes.

A efectos de facilitar la comparación homogénea entre marzo 2005 y marzo 2004, la información a marzo de 2004 se ha calculado incorporando la aportación de las distintas ramas de actividad no constructoras incluida en las respectivas del grupo (promoción, concesiones y servicios).

C) Análisis de resultados

- En el primer trimestre del 2005 se ha registrado una subida en las ventas del Grupo del 9,8%, hasta los 817,5 millones de euros.
- El EBITDA alcanza los 199,9 millones de euros, con un crecimiento del 38,1%, lo que sitúa el margen sobre ventas en el 24,5% frente al 19,4% de primer trimestre de 2004.
- El resultado neto de explotación crece un 56,2%, hasta los 143 millones de euros.
- El beneficio neto atribuible se sitúa en 144,4 millones de euros. Esta cifra es un 111,7% superior a la del mismo período del año anterior.
- El *cash flow* asciende a 202,6 millones de euros, un 66,8% más que en el primer trimestre de 2004.

Cifra de negocios

La cifra neta de negocios alcanzó los 817,5 millones de euros, un 9,8% superior a igual periodo de 2004. Esto se debió al buen comportamiento habido en las áreas de negocio de promoción de vivienda, patrimonio y servicios.

El área de concesiones presenta un crecimiento de un 9,6% en los ingresos, alcanzando 79,6 millones de euros, debido a la combinación de una favorable evolución del tráfico e incremento de tarifas en autopistas.

La rama de construcción desarrollada por SACYR-Somague alcanza una cifra de negocios de 432,8 millones de euros en marzo de 2005, frente a los 442,3 millones de euros en 2004. Esta caída es debida a la reducción de la actividad de construcción en Portugal, ya que la obra ejecutada por SACYR creció un 5,2%, a pesar de la adversa climatología registrada en el Norte de España en el periodo.

VALLEHERMOSO PROMOCIÓN ha registrado 266,3 millones de euros de cifra neta de negocios, experimentando un significativo crecimiento del 59,8% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. Las ventas contratadas, que reflejan la evolución de la actividad comercial del periodo, se incrementan un 32,4%, hasta alcanzar los 293 millones de euros, con un total de 965 viviendas vendidas a 31 de marzo de 2005.

La actividad de servicios registró un considerable aumento del 49,9% hasta los 32,9 millones de euros, consecuencia del crecimiento habido en las cuatro actividades principales de VALORIZA y en especial en energías alternativas.

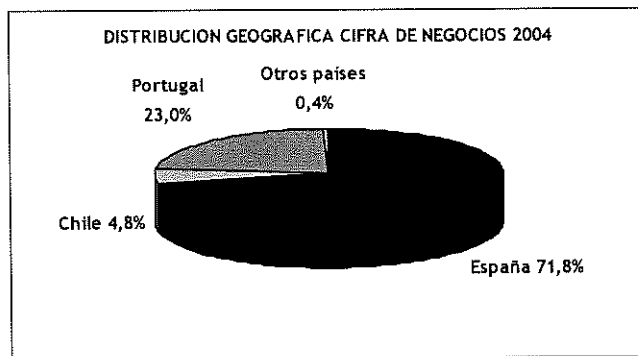
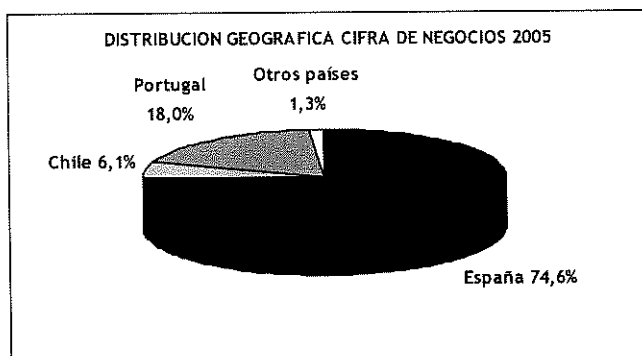
En patrimonio, TESTA aumentó un 19% los ingresos hasta los 54 millones de euros. Esta evolución es combinación del crecimiento del grado de ocupación medio hasta un 95,7% y la subida de un 20,3% en el ingreso unitario medio de la

cartera en renta, que superan con holgura una reducción de un 2,7% en la superficie alquilable del periodo.

Por zona geográfica un 74,6% de la cifra de negocios se generó en España. Asimismo, destacan por su importancia Portugal, por la actividad constructora de Somague y Chile que recoge los ingresos de las concesiones en explotación que se poseen en dicho país junto con la obra ejecutada para las mismas.

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

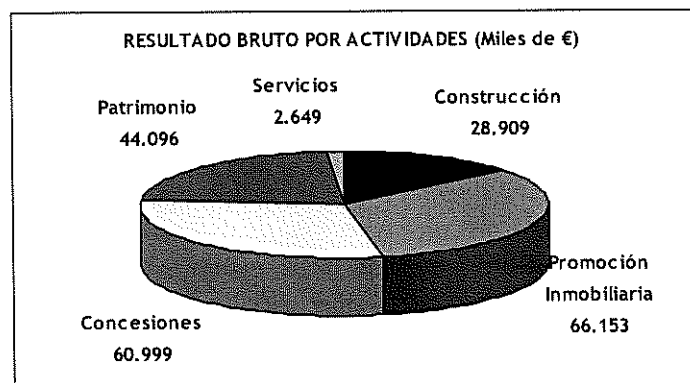
CIFRA DE NEGOCIOS (Miles de euros)	Marzo		% Variac. 05/04
	2005	2004	
Sacyr/Somague	432.775	442.280	-2,1%
Sacyr	294.337	279.833	5,2%
Somague	138.438	162.447	-14,8%
Vallehermoso	266.307	166.692	59,8%
Itinere	79.587	72.608	9,6%
Testa	54.038	45.413	19,0%
Valoriza	32.937	21.969	49,9%
Holding y otros	-48.164	-4.518	
TOTAL	817.479	744.442	9,8%
CIFRA DE NEGOCIOS (Miles de euros)	Marzo		% Variac. 05/04
	2005	2004	
España	609.871	534.311	14,1%
Chile	49.694	35.433	40,2%
Portugal	147.018	171.395	-14,2%
Otros países	10.896	3.303	229,9%
TOTAL	817.479	744.442	9,8%



Resultado bruto de explotación (EBITDA)

El resultado bruto de explotación del Grupo creció un 38,1% respecto al mismo período del ejercicio anterior, situándose en 199,9 millones de euros, apoyado en la buena evolución de las áreas de promoción de vivienda, concesiones y patrimonio en renta. El EBITDA del área de servicios creció un 295,5% hasta los 2,6 millones de euros.

La contribución de los negocios recurrentes (concesiones de infraestructuras, alquiler de inmuebles y servicios), representa un 53,9% del total, hasta los 107,7 millones de euros, con un crecimiento en el año del 21,7%. La aportación realizada por concesiones supone un 30,5% del resultado bruto de explotación total a 31 marzo de 2005, con 61 millones de euros; un 15,5% superior a 2004.



Los negocios de crecimiento (construcción, promoción de vivienda y *holding*) aportaron un 46,1% del resultado operativo consolidado, con 92,1 millones de euros. Estas actividades crecieron un 64% respecto a 2004 debido a la expansión orgánica alcanzada y a la reducción de gastos operativos de carácter corporativo.

La actividad de promoción de vivienda obtuvo un EBITDA de 66,2 millones de euros, un 191,9% superior al 2004.

Amortizaciones

La dotación de amortizaciones, técnica y de los activos reversibles, alcanzó 48,6 millones de euros y está originada principalmente por la actividad concesional de ITINERE.

Resultados financieros

La variación del resultado financiero en 2005, hasta alcanzar un beneficio de 88,6 millones de euros se explica principalmente por el impacto positivo de 148,6 millones de euros generados por la venta de los instrumentos derivados y las acciones del grupo BBVA en el pasado mes de febrero de este año y que contrastan con la contabilización en marzo de 2004 de un resultado de la cartera de valores de 41,2 millones de euros por la venta del 100% de una sociedad

dedicada a la explotación de viviendas de renta antigua en la actividad de patrimonio.

Los resultados por puesta en equivalencia registran una ligera pérdida de 1,4 millones de euros, frente a 0,7 millones de euros de resultado negativo alcanzado el año pasado.

Los resultados por enajenación de activos no corrientes alcanzaron 0,7 millones de euros, un 97,6% inferiores a los 30 millones de euros registrados en el año anterior, que incluyeron el resultado de la venta de un solar ubicado en Madrid.

Beneficio neto

El resultado total antes de impuestos asciende a 226,9 millones de euros, un 143,9% superior a igual periodo de 2004.

Tras la normalización en la tasa fiscal devengada en el periodo, que se sitúa en el 35,6% -muy superior a la del año anterior-, el beneficio atribuible es de 144,4 millones de euros, un 111,7% más que el alcanzado en 2004.

Cartera ingresos

La cartera de ingresos futuros asegurados en las distintas áreas de negocio, a cierre del primer trimestre alcanzaba los 60.959,5 millones de euros. El margen operativo implícito de dicha cartera alcanzó los 40.352,9 millones de euros. Este volumen de ingresos futuros se apoya básicamente en ITINERE, con un 80,8% del total, ya que disfruta de largos periodos de concesiones, lo que permite una alta previsión y certeza de ingresos.

CARTERA (Miles de euros)	Marzo 2005		
	Ingresos	% Ebitda*	Ebitda
Sacyr (Cartera obra)	3.532.691	8,4%	296.393
Somague (Cartera obra)	228.314	4,5%	10.179
Itinere (Cartera ingresos)	49.280.700	76,8%	37.831.285
Testa (Alquileres a vencimiento)	2.270.600	76,1%	1.729.037
Vallehermoso (Cartera preventas)	1.809.000	19,8%	357.672
Valoriza (Cartera servicios)	3.838.200	3,3%	128.367
TOTAL	60.959.505	66,2%	40.352.932

* Mg Ebitda a diciembre 04

Para más información sobre la evolución por áreas de negocio del Grupo SACYR VALLEHERMOSO durante el primer trimestre del ejercicio 2005 ver apartado 12.1 de este Documento de Registro.

Hechos relevantes acontecidos durante el primer trimestre del ejercicio 2005

Nos remitimos aquí al apartado 12.1 de este Documento de Registro.

20.7. Política de dividendos

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

No existe ninguna restricción al reparto de dividendos de la Sociedad distintas de las previstas por la legislación vigente.

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

SACYR VALLEHERMOSO (CONSOLIDADO)*	2004	2003	2002
Beneficio atribuido a la sociedad dominante (miles de euros)	376.332	334.349	207.704
Capital social (miles de euros)	266.153	245.811	154.764
Número de acciones anuales ajustadas	253.666.777	208.643.797	154.764.041
Beneficio por acción ajustado (euros)	1,48	1,61	1,34
PER ajustado (veces)	8,21	7,45	7,39
Pay-out ajustado (%)	24,32	26,08	22,39
Dividendo por acción (euros)	0,36	0,42	0,30
Capitalización bursátil / Valor neto contable (%)	1,63	2,25	1,45

- *Datos a 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004, respectivamente.*
- *Pay-out ajustado (dividendo por acción entre el beneficio por acción ajustado).*

20.8. Procedimientos judiciales y de arbitraje

No existe procedimiento gubernamental, legal o de arbitraje que puedan tener o hayan tenido en el pasado reciente, efectos significativos en la Sociedad y/o la posición o rentabilidad financiera del grupo.

20.9. Cambios significativos en la posición financiera o comercial del emisor

No se han producido cambios significativos en la posición financiera o comercial del grupo desde el fin del 31 de marzo de 2005.

21. INFORMACIÓN ADICIONAL

21.1. Capital social

21.1.1. Importe del capital emitido

A) Capital social

El capital social de SACYR VALLEHERMOSO a la fecha de este Documento de Registro es de DOSCIENTOS SESENTA Y SEIS MILLONES CIENTO CINCUENTA Y TRES MIL TRESCIENTOS CUARENTA Y TRES EUROS (266.153.343 euros) y se encuentra íntegramente suscrito y desembolsado. El capital social se divide en 266.153.343 acciones de un (1) euros de valor nominal cada una, pertenecientes todas ellas a la misma clase y serie. Todas las acciones otorgan los mismos derechos a sus titulares.

B) Capital autorizado

La Junta General de Accionistas de SACYR VALLEHERMOSO celebrada el 25 de junio de 2004, delegó en el Consejo de Administración de SACYR VALLEHERMOSO la facultad de aumentar el capital social en una o varias veces y en cualquier momento, dentro del plazo de cinco años contados desde la fecha de celebración de dicha Junta, en la cantidad máxima de 122.905.425 euros, equivalente al 46% del actual capital de la Sociedad. El acuerdo adoptado por dicha Junta fue el siguiente:

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

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

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

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

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

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

C) Acciones en circulación a principio y a final del ejercicio 2004

El número de acciones de SACYR VALLEHERMOSO al inicio del ejercicio 2004 era de 245.810.851. Al final de dicho ejercicio 2004 el número de acciones de la Sociedad en circulación era de 266.153.343.

Las variaciones en el capital social de SACYR VALLEHERMOSO responden a los dos aumentos de capital que se realizaron en el ejercicio 2004 y que se describen con detalle en el apartado 21.1.7 posterior.

21.1.2. Acciones que no representen capital

Todas las acciones representan una parte alícuota del capital social de la Sociedad.

21.1.3. Número, valor contable y valor nominal de las acciones del emisor en poder o en nombre del emisor o de sus filiales

A 8 de junio de 2005, el número de acciones de SACYR VALLEHERMOSO propiedad de esta entidad o de las sociedades dependientes consolidadas de la misma era de 3.418.265 acciones equivalentes al 1,28% del capital social de SACYR VALLEHERMOSO. El valor nominal total de las acciones en autocartera era en dicha fecha de 3.418.265 Euros.

A continuación se incluyen unas tablas del Grupo SACYR VALLEHERMOSO (información consolidada) en las que se muestra el movimiento producido en la autocartera de SACYR VALLEHERMOSO entre el 31 de diciembre de 2002 y el 31 de marzo de 2005:

Número de valores	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/03/2005
Saldo inicial	1.290.630	1.315.260	221.337	2.228.583
Adquisiciones	601.382	100.000	7.368.148	-----
Enajenaciones	576.752	1.193.923	5.360.902	100.000
Saldo final	1.315.260	221.337	2.228.583	2.138.583

Precio medio (Euros)	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/03/2005
Precio medio de compra de las adquisiciones del año	10,03	9,06	11,94	----
Precio medio de venta de las enajenaciones del año	7,60	7,70	11,58	12,39
Precio medio de adquisición de la cartera final	7,60	7,70	12,39	12,33

Importe (miles de Euros)	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/03/2005
Saldo inicial	8.345	9.993	1.705	27.618
Adquisiciones (a coste medio)	6.031	906	87.970	-----
Enajenaciones (a coste medio)	4.383	9.193	62.057	1.239
Ganancia/ (pérdida) contable	1.279	3.733	1.919	99
Saldo final (*)	9.993	1.705 (**)	27.618	26.379

(*) Valor bruto contable.

(**) La provisión de 1.109 miles de euros figura registrada en las cuentas anuales correspondientes bajo el epígrafe "provisiones financieras".

Provisión (miles de Euros)	2002	2003	2004	31/03/2005
Saldo inicial	-	2.854	1.109	20.735
Dotación	3.715	3.462	25.034	19.531
Reversión	861	5.207	5.408	18.143
Saldo final	2.854	1.109	20.735	18.143

Neto (miles de Euros)	2002	2003	2004	31/03/2005
Saldo inicial	8.345	7.139	596	6.883
Saldo final neto	7.139	596	6.883	8.236

Se reproduce a continuación el acuerdo de autorización para la compra de acciones propias aprobado por la Junta General Ordinaria de Accionistas de SACYR VALLEHERMOSO de 11 de mayo de 2005:

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

- (i) *Las adquisiciones podrán realizarse directamente por SACYR VALLEHERMOSO, S.A. o indirectamente a través de sus sociedades filiales, y las mismas deberán formalizarse mediante compraventa, permuta o cualquier otro negocio jurídico oneroso válido en Derecho.*
- (ii) *Las acciones objeto de adquisición deberán encontrarse íntegramente desembolsadas.*
- (iii) *El valor nominal de las acciones a adquirir, sumado, en su caso, al de las que ya se posean, directa o indirectamente, no excederá del máximo del 5 por 100 del capital social existente en cada momento.*
- (iv) *El precio de adquisición por acción será como mínimo el valor nominal y como máximo el de cotización en el Mercado Continuo de las Bolsas españolas en la fecha de adquisición.*
- (v) *La autorización para la adquisición de acciones propias se otorga por un plazo de dieciocho meses.*
- (vi) *Se constituirá en el pasivo del balance de la Sociedad una reserva indisponible equivalente al importe de las acciones propias que se adquieran, que deberá mantenerse en tanto las acciones no sean enajenadas o amortizadas.*

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

La presente autorización deja sin efecto la autorización acordada por la Junta General de accionistas celebrada el día 25 de junio de 2004, en la parte no utilizada.”

21.1.4. Importe de todo valor convertible, valor canjeable o valor con garantías, indicando las condiciones y los procedimientos que rigen su conversión, canje o suscripción

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

21.1.5. Información y condiciones de cualquier derecho de adquisición y/o obligaciones respecto al capital autorizado pero no emitido o sobre la decisión de aumentar capital

Como se ha indicado anteriormente, no hay actualmente en circulación obligaciones convertibles o con *warrants*, por lo que la Sociedad no tienen ninguna obligación de aumentar su capital social por este concepto.

La Junta General Ordinaria de accionistas de SACYR VALLEHERMOSO celebrada el 11 de mayo de 2005 acordó, bajo el punto quinto de su orden del día, una ampliación 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 de ellas, de la misma clase y serie que las actualmente en circulación, con cargo a la reserva de libre disposición "Reserva de Fusión por Revalorización Ley 76/1980". Las acciones objeto de este aumento serán asignadas, en la proporción de una (1) acción nueva por cada treinta y dos (32) de las actualmente en circulación a los accionistas de la Sociedad, todo ello en los términos y condiciones descritos en detalle en la nota sobre acciones informativa de esta ampliación.

21.1.6. Información sobre cualquier capital de cualquier miembro del grupo que esté bajo opción o que se haya acordado condicional o incondicionalmente someter a opción y detalles de esas opciones

Las acciones y participaciones, directas o indirectas, de SACYR VALLEHERMOSO en las sociedades que forman parte de su grupo consolidado (se incluye un cuadro de todas estas sociedades en el apartado 7 de este Documento de Registro) no están sujetas a ningún tipo de derecho de opción. Igualmente, la Sociedad no es titular de ningún derecho de opción sobre las acciones y participaciones de las que no es titular en las sociedades que forman parte de su grupo consolidado.

21.1.7. Historial del capital social, resaltando la información sobre cualquier cambio durante el periodo cubierto por la información financiera histórica

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

- (i) Durante el ejercicio 2002 no se produjeron variaciones en el importe del capital social de SACYR VALLEHERMOSO.

(ii) Durante el ejercicio 2003, SACYR VALLEHERMOSO modificó su capital social en los términos y condiciones que se indican a continuación. En virtud de escritura pública otorgada ante el Notario de Madrid D. José Aristónico García Sánchez, el día 30 de mayo de 2003, con el número 1.230 de su protocolo, se amplió el capital social de SACYR VALLEHERMOSO en noventa y un millones cuarenta y seis mil ochocientos diez euros (91.046.810 euros), mediante la emisión y puesta en circulación de 91.046.810 acciones ordinarias de un (1) euro de valor nominal cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta, para atender a la fusión por absorción de GRUPO SACYR, S.A. Como consecuencia de la anterior ampliación de capital, la cifra del capital social de SACYR VALLEHERMOSO quedó fijada en doscientos cuarenta y cinco millones ochocientos diez mil ochocientos cincuenta y un euros, dividido y representado por 245.810.851 acciones de un (1) euro de valor nominal cada una, íntegramente suscritas y desembolsadas.

(iii) Durante el ejercicio 2004, SACYR VALLEHERMOSO modificó su capital social en los términos y condiciones siguientes:

- En virtud de la escritura pública otorgada ante el Notario de Madrid D. José Aristónico García Sánchez, el día 15 de julio de 2004, con el número 1.230 de su protocolo, se amplió el capital social de SACYR VALLEHERMOSO en trece millones ochocientos cincuenta mil novecientos cuarenta y ocho euros (13.850.948 euros), mediante la emisión y puesta en circulación de 13.850.948 acciones ordinarias de un (1) euro de valor nominal cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta, realizándose el desembolso del aumento mediante aportaciones no dinerarias consistentes en acciones de SOMAGUE SGPS, S.A. Como consecuencia de la anterior ampliación de capital, la cifra del capital social de SACYR VALLEHERMOSO quedó fijada en doscientos cincuenta y nueve millones seiscientos sesenta y un mil setecientos noventa y nueve euros (259.661.799 euros), dividido y representado por 259.661.799 acciones de un (1) euro de valor nominal cada una, íntegramente suscritas y desembolsadas.

- En virtud de la escritura pública otorgada ante el Notario de Madrid D. José Aristónico García Sánchez, el día 14 de septiembre de 2004, con el número 2.125 de su protocolo, se amplió el capital social de SACYR VALLEHERMOSO con cargo a reservas en seis millones cuatrocientos noventa y un mil quinientos cuarenta y cuatro euros (6.491.544 euros), mediante la emisión y puesta en circulación de 6.491.544 acciones ordinarias de un (1) euro de valor nominal cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta, para su asignación gratuita a los accionistas de la Sociedad en la proporción de una acción nueva por cada 40 acciones en circulación. Como consecuencia de la anterior ampliación de capital, la cifra del capital social de SACYR VALLEHERMOSO quedó fijada en doscientos sesenta y seis millones ciento cincuenta y tres mil trescientos cuarenta

y tres euros, dividido y representado por 266.153.343 acciones de un (1) euro de valor nominal cada una, íntegramente suscritas y desembolsadas.

El siguiente cuadro resumen sintetiza las variaciones producidas en la cifra del capital social de SACYR VALLEHERMOSO desde el año 2002:

Datos en Euros	Antes de la ampliación / modificación de la cifra del capital social				Ampliación / modificación de la cifra del capital social			
	Capital social	Número de acciones	Valor nominal		Importe	Capital resultante	Número de acciones	Valor nominal
2002	154.764.041	154.764.041	1		N/A	N/A	N/A	N/A
2003	154.764.041	154.764.041	1		91.046.810 (1)	245.810.851	245.810.851	1
15/07/2004	245.810.851	245.810.851	1		13.850.948 (2)	259.661.799	259.661.799	1
14/09/2004	259.661.799	259.661.799	1		6.491.544 (3)	266.153.343	266.153.343	1

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

(2) El 15 de julio de 2004 se amplió el capital social de SACYR VALLEHERMOSO en la cifra de 13.850.948 Euros, desembolsado con aportaciones no dinerarias consistentes en 16.776.607 acciones de SOMAGUE SGPS, S.A.

(3) El 14 de septiembre de 2004 se amplió el capital social de SACYR VALLEHERMOSO en la cifra de 6.491.544 Euros con cargo a reservas de libre disposición de la Sociedad.

Se hace constar que durante los tres últimos ejercicios no se ha realizado ninguna reducción del capital social de SACYR VALLEHERMOSO, ni se han modificado los derechos de voto de las acciones.

21.2. Estatutos y escritura de constitución

21.2.1. Descripción del objeto social y fines del emisor y dónde pueden encontrarse en los estatutos y escritura de constitución

El objeto social de SACYR VALLEHERMOSO queda recogido en el artículo 2 de sus Estatutos Sociales.

De acuerdo con dicho artículo, la Sociedad tiene por objeto:

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

- h) La elaboración de todo tipo de proyectos de ingeniería y arquitectura, así como la dirección, supervisión y asesoramiento en la ejecución de todo tipo de obras y construcciones.
- i) La adquisición, tenencia, disfrute, administración y enajenación de toda clase de valores mobiliarios por cuenta propia, quedando excluidas las actividades que la legislación especial y básicamente la Ley del Mercado de Valores, atribuye con carácter exclusivo a otras entidades.
- j) Gestionar servicios públicos de abastecimiento de agua, alcantarillado y depuración.
- k) La gestión de toda clase de concesiones y autorizaciones administrativas de obras, servicios y mixtas del Estado, Comunidades Autónomas, Provincia y Municipio de las que sea titular y la participación accionarial en sociedades de aquellas.
- l) La explotación de minas y canteras y la comercialización de sus productos.
- m) La fabricación, compra, venta, importación, exportación y distribución de equipos, instalación de elementos y materiales de construcción o destinados a la misma.
- n) Adquisición, explotación en cualquier forma, comercialización, cesión y enajenación de todo tipo de propiedad intelectual y patentes y demás modalidades de propiedad industrial.
- o) Fabricación y comercialización de productos prefabricados y demás relacionados con la construcción.
- p) La dirección y gestión de empresas filiales y sociedades participadas españolas y extranjeras, mediante su participación en los órganos de administración. La dirección estratégica y administrativa de sus sociedades filiales en España y en el extranjero, así como el asesoramiento jurídico, económico, contable, laboral, presupuestario, financiero, fiscal, comercial e informático de dichas sociedades.

De acuerdo con el artículo 20 de los Estatutos sociales, todos los órganos de la Sociedad han de velar por el interés social, entendido como interés común de los accionistas. En este sentido, el artículo 40 de los Estatutos establece que el Consejo de Administración, sus órganos delegados y el equipo de dirección de la Sociedad ejercitarán sus facultades y, en general, desempeñarán sus cargos con el fin de maximizar el valor de la empresa a largo plazo. La maximización del valor de la empresa en interés de los accionistas necesariamente habrá de desarrollarse por el Consejo de Administración respetando las exigencias impuestas por el derecho, cumpliendo de buena fe las obligaciones explícitas e implícitas contraídas con los trabajadores, proveedores y clientes y, en general, observando aquellos deberes éticos que resulten necesarios para una responsable conducción de los negocios.

La escritura de constitución de la Sociedad puede consultarse en el domicilio social de la Sociedad (Paseo de la Castellana 83-85 -Madrid-). Los estatutos vigentes de la Sociedad pueden consultarse, además de en el citado domicilio social, en la página *web* de la Sociedad: www.gruposyv.com.

21.2.2. Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor relativa a los miembros de los órganos de administración, de gestión y de supervisión

A) Consejo de Administración

De acuerdo con los Estatutos sociales y el Reglamento del Consejo de la Sociedad, salvo en las materias reservadas a la competencia de la Junta General, el Consejo de Administración es el máximo órgano de decisión de la Sociedad. El Consejo de Administración dispone de todas las competencias necesarias para administrar la Sociedad, si bien, por regla general confía la gestión de los negocios ordinarios de la Sociedad a los órganos delegados y al equipo de dirección y concentra su actividad en la función general de supervisión.

En todo caso, no podrán ser objeto de delegación aquellas facultades legal o institucionalmente reservadas al conocimiento directo del Consejo ni aquellas otras necesarias para un responsable ejercicio de la función general de supervisión. A estos últimos efectos, de acuerdo con el artículo 38 de los Estatutos sociales de la Sociedad, el Consejo ejercerá directamente las responsabilidades siguientes: (a) aprobación de las estrategias generales de la sociedad; (b) nombramiento, retribución y, en su caso, destitución de los más altos directivos de la sociedad; (c) aprobación de la política en materia de autocartera; (d) supervisión del control de la actividad de gestión y de la evaluación de los directivos; (e) supervisión de la identificación de los principales riesgos de la sociedad y de la implantación y seguimiento de los sistemas de control interno y de información adecuados; (f) supervisión de las políticas de información y comunicación con los accionistas, los mercados y la opinión pública; (g) aprobación de las operaciones que entrañen la disposición y adquisición de activos sustanciales de la compañía y las grandes operaciones societarias; (h) autorización, en su caso, de operaciones de la sociedad con consejeros y accionistas significativos que puedan presentar conflictos de intereses, en los términos previstos en estos estatutos y en el Reglamento del Consejo.

El Consejo de Administración estará integrado por un mínimo de nueve y un máximo de dieciocho miembros, no existiendo requisitos especiales para ser nombrado miembro del Consejo de Administración. El artículo 7 del Reglamento dispone que el Consejo de Administración, en el ejercicio de sus facultades de propuesta a la Junta General y de cooptación para la cobertura de vacantes, procurará que en la composición del órgano los consejeros externos o no ejecutivos representen mayoría sobre los consejeros ejecutivos.

Las propuestas de nombramiento de consejeros que someta el Consejo de Administración a la consideración de la Junta General y las decisiones de nombramiento por cooptación deberán estar precedidas del correspondiente

informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. Cuando el Consejo se aparte de las recomendaciones de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones habrá de motivar las razones de su proceder y dejar constancia en acta de sus razones.

El Presidente del Consejo de Administración será elegido de entre los miembros del órgano de administración y tendrá la facultad de convocar el Consejo de Administración, de formar el orden del día de sus reuniones y de dirigir los debates. Adicionalmente, el Presidente deberá convocar el Consejo e incluir en el orden del día los extremos de que se trate cuando así lo soliciten tres consejeros.

Los consejeros ejercerán su cargo durante el plazo de cinco años y podrán ser reelegidos una o más veces por periodos de igual duración.

De acuerdo con el artículo 54.2 de los Estatutos sociales, los consejeros deberán poner su cargo a disposición del Consejo de Administración y formalizar, si éste lo considera conveniente, la correspondiente dimisión en los siguientes casos: (a) cuando alcancen la edad de 65 años, en el supuesto de consejeros ejecutivos, pudiendo, en su caso, continuar como consejero no ejecutivo; (b) cuando cesen en los puestos ejecutivos a los que estuviere asociado su nombramiento como consejero; (c) cuando se vean incurso en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición legalmente previstos; (d) cuando resulten gravemente amonestados por la Comisión de Auditoría por haber infringido sus obligaciones como consejeros; o (e) cuando su permanencia en el consejo pueda poner en riesgo los intereses de la Sociedad o afectar negativamente al crédito y reputación de la misma o cuando desaparezcan las razones por las que fueron nombrados (por ejemplo, cuando un consejero dominical se deshace de su participación en la compañía).

En el desempeño de sus funciones, el consejero debe obrar con la diligencia de un ordenado empresario, quedando obligado, en particular, a: (a) dedicar con continuidad el tiempo y esfuerzo necesarios para seguir de forma regular las cuestiones que plantea la administración de la Sociedad, recabando la información suficiente para ello y la colaboración y asistencia que considere oportuna; (b) informarse y preparar adecuadamente las reuniones del Consejo y de los órganos delegados y consultivos del mismo a los que pertenezca; (c) participar activamente en el órgano de administración y en sus comisiones y tareas asignadas, informándose, expresando su opinión, e instando de los restantes consejeros su concurrencia a la decisión que se entienda más favorable para la defensa del interés social; (d) oponerse a los acuerdos contrarios a la Ley, a los Estatutos o al interés social y solicitar la constancia en el acta de su posición cuando lo considere más conveniente para la tutela del interés social; (e) realizar cualquier cometido específico que le encomiende el Consejo de Administración y se halle razonablemente comprendido en su compromiso de dedicación; (f) promover la investigación sobre cualquier irregularidad en la gestión de la compañía de la que haya podido tener noticia; (g) instar a las personas con capacidad de convocatoria para que convoquen una reunión extraordinaria del Consejo o incluyan en el orden del día de la primera que haya de celebrarse los extremos que considere convenientes.

De acuerdo con lo previsto en el artículo 50 de los Estatutos, el Consejo de Administración se reunirá, al menos, seis veces al año y cuantas veces lo estime oportuno el Presidente para el buen funcionamiento de la sociedad.

Salvo en los casos en que específicamente se hayan establecido otros quórum de votación superiores, los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de los asistentes y en caso de empate, el voto del Presidente será dirimente. La modificación del Reglamento del Consejo de Administración requerirá para su validez el voto favorable de al menos dos tercios de los consejeros presentes o representados en la reunión de que se trate.

Los consejeros, en su condición de miembros del Consejo de Administración, tendrán derecho a percibir una retribución de la sociedad que consistirá en una cantidad anual fija y en una prestación asistencial (seguro, fondos de pensiones, etc.). El importe conjunto de las retribuciones anteriores será fijado por la Junta general. Dicho importe, que no podrá exceder del 2,5% del resultado neto del ejercicio atribuido a la Sociedad en las cuentas anuales consolidadas del Grupo, se mantendrá entretanto no sea modificado por un nuevo acuerdo de la Junta general.

La fijación de la cantidad exacta a abonar dentro de aquel límite y su distribución entre los distintos consejeros corresponde al Consejo de Administración.

Adicionalmente, los consejeros que cumplan funciones ejecutivas dentro de la sociedad tendrán derecho a percibir, por este concepto, una retribución compuesta por: (a) una parte fija, adecuada a los servicios y responsabilidades asumidos; (b) una parte variable, correlacionada con algún indicador de los rendimientos del consejero o de la empresa; (c) una parte asistencial, que contemplará los sistemas de previsión y seguro oportunos y (d) una indemnización para el caso de cese no debido a incumplimiento imputable al consejero.

La determinación del importe de las partidas retributivas que integran la parte fija, de las modalidades de configuración y de los indicadores de cálculo de la parte variable y de las previsiones asistenciales y de la indemnización por cese corresponde al Consejo de Administración, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

B) Comisión Ejecutiva

La Comisión Ejecutiva estará compuesta por el número de consejeros que en cada caso determine el Consejo de Administración. La adopción de los acuerdos de nombramiento de los miembros de la Comisión Ejecutiva requerirá el voto favorable de al menos los dos tercios de los miembros del Consejo de Administración. Actuará como Presidente de la Comisión Ejecutiva el Presidente del Consejo de Administración. La delegación permanente de facultades por parte del Consejo de Administración a favor de la Comisión Ejecutiva comprenderá todas las facultades del Consejo, salvo las que legal o estatutariamente indelegables o las que no puedan ser delegadas por virtud de lo dispuesto en el Reglamento.

La Comisión Ejecutiva celebrará sus sesiones ordinarias con periodicidad, en principio, mensual.

En aquellos casos en que, a juicio del Presidente o de tres miembros de la Comisión Ejecutiva, la importancia del asunto así lo aconsejara, los acuerdos adoptados por la Comisión se someterán a ratificación del pleno del Consejo. Otro tanto será de aplicación en relación con aquellos asuntos que el Consejo hubiese remitido para su estudio a la Comisión Ejecutiva reservándose la última decisión sobre los mismos. En cualquier otro caso, los acuerdos adoptados por la Comisión Ejecutiva serán válidos y vinculantes sin necesidad de ratificación posterior por el pleno del Consejo.

La Comisión Ejecutiva ha de informar al Consejo de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas en sus sesiones.

C) Comisión de Auditoría y Comisión de Nombramientos y Retribuciones

El régimen aplicable a la Comisión de Auditoría y a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones ha quedado expuesto en el apartado 16.3 de este Documento de Registro.

21.2.3. Descripción de los derechos, preferencias y restricciones relativas a cada clase de las acciones existentes

Todas las acciones de SACYR VALLEHERMOSO pertenecen a una única clase y serie, representan partes alícuotas del capital social de la Sociedad y confieren a sus titulares los mismos derechos políticos y económicos reconocidos en la Ley y en los Estatutos Sociales de SACYR VALLEHERMOSO.

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

En particular, las acciones confieren a sus titulares los siguientes derechos:

A) Derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y derecho a dividendo

Las acciones otorgan el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales de SACYR VALLEHERMOSO. El derecho del accionista a participar en las ganancias sociales es un derecho abstracto que no se concreta hasta que la Sociedad acuerde el reparto al dividendo. Por tanto, el derecho al dividendo del accionista sólo nace cuando el reparto de dicho dividendo es aprobado, en su caso, por la Sociedad.

De acuerdo con el Artículo 61.6 de los Estatutos Sociales de SACYR VALLEHERMOSO, existiendo beneficios distribuibles suficientes y siempre y cuando no concurren razones de interés social que lo desaconsejen, la Junta General de Accionistas estará obligada a acordar el reparto de un dividendo por

cada acción de un importe equivalente al treinta por ciento (30%) de su valor nominal.

De acuerdo con el artículo 947 del Código de Comercio, el plazo de prescripción de los dividendos acordados es de 5 años, siendo beneficiario de la prescripción SACYR VALLEHERMOSO que los aplicará a reservas en el ejercicio en que prescriban.

Dado que las acciones de la Sociedad están representadas por anotaciones en cuenta, los derechos de cobro de los dividendos, como cualquier otro derecho de contenido económico al que den lugar las acciones, se ejercerán a través de IBERCLEAR y sus entidades participantes.

B) Derecho de asistencia y voto en las juntas generales

Todas las acciones de la Sociedad tiene derecho de voto. El titular de acciones de la Sociedad gozará del derecho de asistir y votar en las Juntas Generales de SACYR VALLEHERMOSO y de impugnar los acuerdos sociales, de acuerdo con el régimen general establecido en la Ley de Sociedades Anónimas y con sujeción a los Estatutos Sociales de SACYR VALLEHERMOSO.

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

“Artículo 25.- Derecho de asistencia

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

“Artículo 26. Legitimación para asistir

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

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

Todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la Junta General por medio de otra persona, aunque no sea accionista. La

representación deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada Junta.

C) Derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones

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

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

D) Derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación

Las acciones atorgan a sus titulares el derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación de la Sociedad.

Dado que las acciones de SACYR VALLEHERMOSO están representadas por anotaciones en cuenta, el derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación se ejercerá a través de IBERCLEAR y sus entidades participantes.

E) Derecho de información

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

F) Disposiciones de amortización

La Sociedad podrá reducir su capital social mediante la amortización de acciones en los términos previstos en la Ley de Sociedades Anónimas y en los Estatutos Sociales de SACYR VALLEHERMOSO.

En particular, el artículo 15 de los Estatutos de la Sociedad establecen que la Junta General podrá acordar, de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, la reducción de capital para amortizar un determinado grupo de acciones, siempre y cuando dicho grupo esté definido en función de criterios

sustantivos, homogéneos y no discriminatorios. En este caso, será preciso que la medida sea aprobada por la Junta General y por la mayoría tanto de las acciones de los accionistas pertenecientes al grupo afectado como por la de las acciones del resto de los accionistas que permanecen en la Sociedad. El importe a abonar por SACYR VALLEHERMOSO no podrá ser inferior a la media aritmética de los precios de cierre de las acciones de la Sociedad en el Mercado Continuo de las Bolsas de Valores en el mes anterior a la fecha de adopción del acuerdo de reducción de capital.

G) Disposiciones de canje

Al ser todas las acciones de la Sociedad acciones ordinarias, no existen disposiciones de canje que resulten de aplicación, salvo las relativas a los casos de fusión u operaciones similares que requerirían, en todo caso, un acuerdo previo de la Junta General de Accionistas de la Sociedad.

21.2.4. Descripción de los requisitos para modificar los derechos de los tenedores de las acciones

Para la modificación de los derechos que otorgan las acciones de la Sociedad es necesario proceder a modificar sus Estatutos sociales. De acuerdo con lo previsto en la Ley de Sociedades Anónimas, la modificación de los estatutos debe ser acordada por la Junta General, a cuyos efectos se deben cumplir los siguientes requisitos:

- (i) Que los administradores (o, en su caso, los accionistas autores de la propuesta) formulen un informe con la justificación de la modificación.
- (ii) Que se expresen en la convocatoria de la Junta, con la debida claridad, los extremos que hayan de modificarse.
- (iii) Que en el anuncio de la convocatoria se haga constar el derecho que corresponde a los accionistas de examinar en el domicilio social el texto íntegro de la modificación propuesta y del informe sobre la misma y de pedir la entrega o el envío gratuito de dichos documentos.
- (iv) Que concurren a la Junta accionistas presentes o representados que posean, al menos, el 50% del capital suscrito con derecho a voto, en primera convocatoria, o al menos el 25% de dicho capital, en segunda convocatoria. La aprobación de los acuerdos requerirá el voto favorable de la mitad más uno de las acciones con derecho a voto presentes o representadas en la Junta. No obstante, cuando concurren accionistas que representen menos del 50% del capital suscrito con derecho de voto la modificación estatutaria sólo podrá aprobarse con el voto favorable de los dos tercios del capital presente o representado en la Junta.

No obstante, cuando la modificación de los estatutos implique nuevas obligaciones para los accionistas deberá adoptarse con la aquiescencia de los interesados. Adicionalmente, si la modificación estatutaria lesiona directa o

indirectamente los derechos de una clase de acciones, será preciso que haya sido acordada, además de siguiendo los requisitos establecidos anteriormente, también por la mayoría de las acciones pertenecientes a la clase afectada (si las clases afectadas son varias, será necesario el acuerdo separado de cada una de ellas).

Las condiciones previstas en los Estatutos sociales de SACYR VALLEHERMOSO para estas modificaciones no difieren de lo previsto en la Ley de Sociedades Anónimas.

21.2.5. Descripción de las condiciones que rigen la manera de convocar las juntas generales anuales y las juntas generales extraordinarias de accionistas

De acuerdo con lo previsto en los artículos 4 y siguientes del Reglamento de la Junta de la Sociedad y en la Ley de Sociedades Anónimas, y sin perjuicio de lo previsto en dicho texto legal sobre la Junta universal y la convocatoria judicial, corresponde al Consejo de Administración la convocatoria de la Junta General de Accionistas, y ésta se realizará:

- a) En fecha tal que permita su celebración en los primeros seis meses del ejercicio, si se trata de la Junta General Ordinaria.
- b) Siempre que el Consejo de Administración lo considere conveniente para los intereses sociales, en el caso de las Juntas Generales Extraordinarias.
- c) En todo caso, cuando lo soliciten, por conducto notarial, accionistas que sean titulares de, al menos, un 5% del capital social desembolsado, expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la Junta cuya convocatoria solicitan. En este caso, la Junta deberá ser convocada para celebrarse dentro de los treinta días siguientes a la fecha en que se hubiese requerido notarialmente a los administradores para convocarla.
- d) Cuando se formule una oferta pública de adquisición de las acciones de la Sociedad. En este supuesto, la convocatoria habrá de efectuarse a la mayor brevedad posible con el fin de informar a los accionistas sobre las circunstancias de la operación y darles la oportunidad de ofrecer una respuesta coordinada.

Si la Junta General Ordinaria no fuere convocada dentro del plazo legal, o si habiendo solicitado la convocatoria de la Junta General Extraordinaria accionistas titulares de un 5% del capital no hubiese sido aquella efectuada, podrá serlo, a petición de cualquier accionista, en el primer caso, y de los solicitantes, en el segundo, por el Juez de Primera Instancia del domicilio social.

La convocatoria de la Junta General de Accionistas se realizará mediante anuncio publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia de Madrid y en la página *web* de la Sociedad, por lo menos quince días naturales antes de la fecha fijada para la celebración de la Junta, salvo en los casos en que la Ley establezca una antelación mayor. El

anuncio se remitirá a la CNMV el mismo día de su publicación o el inmediato hábil posterior.

El anuncio de convocatoria contendrá, entre otras, información sobre los siguientes extremos:

- a) Lugar, fecha y hora de la reunión en primera y, en su caso, segunda convocatoria, debiendo mediar entre la primera y la segunda reunión, por lo menos, un plazo de veinticuatro horas.
- b) El orden del día de la Junta, redactado con claridad y concisión, que comprenderá los asuntos que han de tratarse en la reunión.
- c) Los requisitos exigidos para poder asistir a la Junta y los medios de acreditarlos ante la Sociedad.
- d) En caso de que resulten admisibles, indicación de los mecanismos de delegación o de votación a distancia por medios escritos o electrónicos que puedan ser utilizados.
- e) El derecho de los accionistas de hacerse representar en la Junta por medio de otra persona, aunque ésta no sea accionista, y los requisitos y procedimientos para ejercer este derecho.
- f) El derecho de información que asiste a los accionistas y la forma de ejercerlo.

Sin perjuicio de lo que venga exigido por la normativa aplicable, desde la fecha de publicación de la convocatoria de Junta General, la Sociedad incorporará a su página *web*:

- a) El texto íntegro de la convocatoria.
- b) El texto de todas las propuestas de acuerdos que, en su caso, hubiese ya formulado el Consejo de Administración en relación con los puntos comprendidos en el orden del día.
- c) Los documentos o informaciones que, de acuerdo con la Ley, deban ponerse a disposición de los accionistas sobre los asuntos comprendidos en el orden del día desde la fecha de la convocatoria.
- d) Información sobre los documentos que puedan emplearse para efectuar delegaciones de voto.
- e) Descripción de aquellos mecanismos de delegación o de votación a distancia por medios escritos o electrónicos que puedan ser utilizados.
- f) Información, en su caso, sobre sistemas o procedimientos que faciliten el seguimiento de la Junta, tales como mecanismos de traducción simultánea,

difusión a través de medios audiovisuales, informaciones en otros idiomas, etc.

- g) Información sobre los canales de comunicación con el Departamento de Relaciones con los Inversores, al efecto de poder recabar información o formular sugerencias o propuestas, de conformidad con la normativa aplicable.
- h) Información sobre el recinto donde vaya a celebrarse la Junta, describiendo en su caso la forma de acceso a la sala.

Tienen derecho de asistir a la Junta General todos los accionistas que sean titulares de, al menos, 150 acciones inscritas a su nombre en el registro de anotaciones en cuenta correspondiente con cinco días de antelación, al menos, a aquél en que haya de celebrarse la Junta. Cuando el accionista ejercite su derecho de voto utilizando medios de comunicación a distancia, deberá cumplirse esta condición también en el momento de su emisión.

Los tenedores de menos de 150 acciones tendrán derecho a agruparse hasta reunir esa cifra como mínimo, a los efectos de su asistencia y votación en las Juntas, pudiendo recaer la representación de estas agrupaciones en uno cualquiera de los accionistas agrupados. La agrupación deberá acreditarse mediante escrito firmado por todos los accionistas interesados, con carácter especial por cada Junta. De no hacerlo así, cualquiera de ellos podrá conferir su representación en la Junta a favor de otro accionista con derecho de asistencia y que pueda ostentarla con arreglo a la Ley, agrupando así sus acciones con las de éste.

Los miembros del Consejo de Administración deberán asistir a las Juntas Generales. Asimismo podrán asistir a la Junta, con voz y sin voto los Directores, técnicos y demás personas que, a juicio del Consejo de Administración, tengan interés en la buena marcha de los asuntos sociales y cuya intervención en la Junta pueda, si fuera precisa, resultar útil para la Sociedad. El Presidente de la Junta General podrá autorizar la asistencia de la prensa económica y de los analistas financieros y, en general, de cualquier otra persona que juzgue conveniente, sin perjuicio de la facultad de la Junta para revocar dicha autorización.

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

21.2.6. Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor que tenga por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio en el control del emisor

No existen cláusulas estatutarias o de los reglamentos internos de la Sociedad que restrinjan o limiten la adquisición de participaciones importantes por terceros o el cambio de control en SACYR VALLEHERMOSO.

21.2.7. Indicación de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno que rija el umbral de propiedad por encima del cual deba revelarse la propiedad del accionista

El Real Decreto 371/1991, de 15 de marzo, sobre comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas y de adquisición por éstas de acciones propias, recoge las obligaciones de comunicación de la titularidad de acciones de SACYR VALLEHERMOSO por parte de sus titulares.

Ni los Estatutos sociales de SACYR VALLEHERMOSO, ni sus reglamentos internos recogen obligaciones distintas de las establecidas en el mencionado Real Decreto.

21.2.8. Descripción de las condiciones impuestas por las cláusulas estatutarias o reglamento interno que rigen los cambios en el capital, si estas condiciones son más rigurosas que las que requiere la ley

Ni los estatutos sociales de la Sociedad ni sus reglamentos internos establecen para las modificaciones de capital condiciones diferentes a las contenidas en la Ley de Sociedades Anónimas.

22. CONTRATOS IMPORTANTES

Todos los contratos importantes han sido celebrados en el desarrollo corriente de la actividad empresarial de las empresas que forman parte del grupo SACYR VALLEHERMOSO y se han desarrollado en los apartados 5 y 6 de este Documento de Registro.

23. INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS

23.1. Informes de expertos

Tal y como se indica en el apartado 6.1.12 de este Documento de Registro, el valor de los activos inmobiliarios de Vallehermoso, División Promoción, S.A.U. y sus filiales ha sido objeto de un informe de valoración de fecha 18 de febrero de 2005 realizado por C.B. Richard Ellis, con domicilio social en la plaza Pablo Ruiz Picasso s/n Torre Picaso, 28020 Madrid. Miembro de la Royal Institution of Chartered Surveyors de Gran Bretaña.

Como igualmente se indica en el apartado 6.1.1.3 de este Documento de Registro, el valor de los activos inmobiliarios de TESTA Inmuebles en Renta, S.A. y sus filiales ha sido objeto de un informe de valoración de fecha 1 de febrero de 2005 realizado por C.B. Richard Ellis, con domicilio social en la plaza Pablo Ruiz Picasso s/n Torre Picaso, 28020 Madrid. Miembro de la Royal Institution of Chartered Surveyors de Gran Bretaña.

23.2. Información procedente de terceros

Las informaciones procedentes de terceros incluidas en este Documento de Registro se han reproducido con exactitud y, en la medida en que la Sociedad tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por dichos terceros, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa.

24. DOCUMENTOS PRESENTADOS

En caso necesario, los siguientes documentos (o copias de los mismos) pueden ser inspeccionados durante el periodo de validez de este Documento de Registro en los lugares que se indican para cada uno de ellos:

- (i) Estatutos sociales de SACYR VALLEHERMOSO; pueden inspeccionarse en la CNMV y a través de las páginas *web* de la Sociedad, así como en el Registro Mercantil de Madrid.
- (ii) Reglamento de la Junta General y Reglamento del Consejo de Administración de la Sociedad; pueden inspeccionarse en la CNMV y a través de las páginas *web* de la Sociedad y de la CNMV.
- (iii) Informe anual de gobierno corporativo correspondiente al ejercicio 2004; puede inspeccionarse en la CNMV y a través de las páginas *web* de la Sociedad y de la CNMV.
- (iv) Las cuentas anuales, informes de gestión e informes de auditoría, individuales y consolidados, de SACYR VALLEHERMOSO correspondientes a los ejercicios 2002, 2003 y 2004; pueden inspeccionarse en la CNMV y a través de las páginas *web* de la Sociedad y de la CNMV, así como a través del Registro Mercantil de Madrid.
- (v) Estados financieros trimestrales, individuales y consolidados, no auditados de SACYR VALLEHERMOSO, correspondientes a los ejercicios 2003 y 2004; pueden inspeccionarse a través de las páginas *web* de la Sociedad y de la CNMV.
- (vi) Informe de valoración realizado por C.B. Richard Ellis de fecha 18 de febrero de 2005 sobre los activos inmobiliarios de Vallehermoso División Promoción, S.A.U. y sus filiales; puede inspeccionarse en el domicilio social de la Sociedad y existe un extracto del mismo en la memoria de SACYR VALLEHERMOSO.
- (vii) Informe de valoración realizado por C.B. Richard Ellis de fecha 1 de febrero de 2005 sobre los activos inmobiliarios de TESTA Inmuebles en Renta, S.A. y sus filiales; puede inspeccionarse en el domicilio social de la Sociedad, en la memoria de la sociedad y en su página *web* (www.testainmo.com).

25. INFORMACIÓN SOBRE CARTERAS

Nos remitimos aquí al cuadro de sociedades integrantes del Grupo SACYR VALLEHERMOSO del apartado 7.2 de este Documento de Registro, en el que se indica su nombre, país de residencia, porcentaje de participación y porcentaje de voto. Asimismo, para información sobre los activos, pasivos, posición financiera, pérdidas o beneficios del Grupo SACYR VALLEHERMOSO nos remitimos a las cuentas anuales del Grupo SACYR VALLEHERMOSO.

En Madrid, a 23 de junio de 2005

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.
P.p.

D. Luis Fernando del Rivero Asensio