



**DOÑA MARTA SILVA DE LAPUERTA , EN NOMBRE Y REPRESENTACIÓN DE SACYR VALLEHERMOSO, S.A., ENTIDAD DOMICILIADA EN EL Pº. DE LA CASTELLANA, 83-85 DE ESTA CAPITAL, CON EL NUMERO A-28-013811 DE IDENTIFICACIÓN FISCAL, DEBIDAMENTE FACULTADO AL EFECTO**

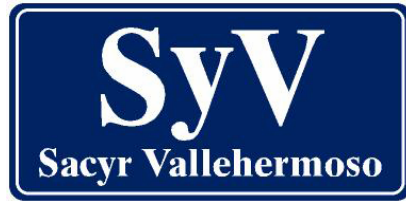
**CERTIFICA:** Que el contenido del Folleto Base de Pagarés que recoge el Programa de Emisión de Pagarés 2006 de Sacyr Vallehermoso, S.A. inscrito en los registros de la Comisión Nacional del Mercado Valores con fecha 30 de noviembre de 2006 coincide exactamente con el que se remite adjunto a la presente certificación en soporte informático.

#### **AUTORIZA**

La difusión del contenido del Folleto de Base de Pagarés de Sacyr Vallermoso,S.A indicado, a través de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Y para que conste a los efectos oportunos, expido la presente certificación en Madrid, a treinta de noviembre de dos mil seis.

Marta Silva de Lapuerta  
Secretario del Consejo de Administración



# SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

## **FOLLETO BASE DE PAGARÉS POR UN SALDO VIVO MÁXIMO DE 800 MILLONES DE EUROS**

El presente Folleto Base de Pagars (Anexo V del Reglamento nº. 809/2004, de la Comisión Europea de 29 de abril de 2004) ha sido inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 30 de noviembre de 2006 e incluye Documento de Registro de Sacyr Vallehermoso, S.A. (Anexo I del Reglamento nº 809/2004, de la Comisión Europea de 29 de abril de 2004).

Noviembre de 2006

## **ÍNDICE**

### **I. NOTA DE SINTESIS (RESUMEN)**

### **II. FACTORES DE RIESGO**

### **III. PROGRAMA DE PAGARÉS (Anexo V 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. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la Oferta.
- 3.2. Motivo de la Oferta y destino de los ingresos.

#### **4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE.**

- 4.1. Descripción del tipo y la clase de los valores.
- 4.2. Legislación de valores.
- 4.3. Representación de los valores.
- 4.4. Divisa de la emisión.
- 4.5. Orden de prelación.
- 4.6. Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos.
- 4.7. Tipo de interés nominal y disposiciones relativas a los intereses pagaderos.
  - 4.7.1. Plazo válido en el que se pueden reclamar los intereses y el reembolso del principal.
  - 4.7.2. Descripción subyacente e información histórica del mismo.

- 4.7.3. Descripción de cualquier episodio de distorsión de mercado del subyacente.
- 4.7.4. Normas de ajuste del subyacente.
- 4.7.5. Agente de cálculo.
- 4.7.6. Descripción de instrumentos derivados implícitos.
- 4.8. Precio de amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores.
  - 4.8.1. Precio de amortización.
  - 4.8.2. Fecha y modalidades de amortización.
- 4.9. Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo.
- 4.10 Representación de los tenedores de los valores.
- 4.11 Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores.
- 4.12 Fecha de emisión.
- 4.13 Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores.
- 4.14 Fiscalidad de los valores

## **5. CLAUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA.**

- 5.1. Descripción de la oferta pública.
  - 5.1.1. Condiciones a las que está sujeta la Oferta.
  - 5.1.2. Importe de la Oferta.
  - 5.1.3. Plazo de la Oferta Pública y descripción del proceso de solicitud.
  - 5.1.4. Método de prorrateo.
  - 5.1.5. Detalles de la cantidad mínima y/omáxima de solicitud.
  - 5.1.6. Método y plazos para el pago de los valores y para la entrega de los mismos.
  - 5.1.7. Publicación de los resultados de la Oferta.
  - 5.1.8. Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra.
- 5.2. Plan de colocación y adjudicación.
  - 5.2.1. Categorías de inversores a los que se Ofertan los valores.
  - 5.2.2. Notificación a los solicitantes de la cantidad asignada.
- 5.3. Precios
  - 5.3.1. Precio al que se ofertarán los valores o el método para determinarlo.  
Gastos para el suscriptor.
- 5.4. Colocación y aseguramiento.

- 5.4.1. Entidades coordinadoras y participantes en la colocación.
- 5.4.2. Agente de Pagos y Entidades Depositarias.
- 5.4.3. Entidades Aseguradoras y procedimiento.
- 5.4.4. Fecha de acuerdo de aseguramiento.

## **6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN.**

- 6.1. Solicitudes de admisión a cotización.
- 6.2. Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase.
- 6.3. Entidades de liquidez.

## **7. INFORMACIÓN ADICIONAL**

- 7.1. Hechos relevantes recientes.

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

### **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 30 de septiembre de 2006
- 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**

## **I. RESUMEN**

Se describen a continuación las principales circunstancias que, entre otras, y sin perjuicio de la información que se incluye en el Documento de Registro, deben tenerse en cuenta para una adecuada comprensión del Programa. No obstante, se hace constar que:

- (i) Este resumen (“**Resumen**”) debe leerse como una introducción al Folleto Base de Pagarés;
- (ii) Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto Base en su conjunto.
- (iii) No se exige responsabilidad civil a ninguna persona exclusivamente en base al Resumen, incluida cualquier traducción del mismo, a no ser que dicho Resumen sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del Folleto Base.
- (iv) El presente documento es un resumen del Folleto Base de Pagarés que ha sido inscrito en el Registro oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 30 de noviembre de 2006. Dicho Folleto Base se encuentra a disposición del público de forma gratuita, en la sede social del Emisor, sita en el Paseo de la Castellana, 83-85, de Madrid, en la CNMV, en AIAF de Renta Fija, S.A. y en las sedes sociales de las Entidades Colaboradoras o Licitadoras en el Programa de Pagarés.

## **1. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN**

### **VALORES OFERTADOS**

Los valores ofrecidos son Pagarés de Empresa emitidos al descuento, representados en anotaciones en cuenta.

### **DENOMINACIÓN DE LA EMISIÓN**

La emisión forma parte del programa continuo de emisión denominado “Pagarés de Empresa 2006”

EMISOR

Sacyr Vallehermoso, S.A.

CIF A28013811

Domicilio Social: Paseo de la Castellana, 83-85

28046 MADRID

### **RATING DE LA EMISIÓN**

Sacyr Vallehermoso, S.A. no ha encargado a ninguna Agencia de Rating la Calificación crediticia (opinión que predice la solvencia de una entidad, de una obligación, un valor de deuda o similar o un emisor de dichos valores, en base a un sistema de calificación previamente definido) de los pagarés objeto de este programa. La Compañía Emisora tampoco tiene calificado ningún otro valor o deuda, ni a largo ni a corto plazo.

### **IMPORTE NOMINAL**

El importe máximo a emitir estará limitado por el saldo vivo máximo de Pagarés que, en cada momento, no podrá exceder de 800 millones de euros nominales.

### **NOMINAL DEL VALOR**

Los pagarés tienen un valor nominal unitario de 1.000 euros.

### **PRECIO DE LA EMISIÓN**

Los Pagarés se emitirán al descuento, según las fórmulas establecidas en el Folleto Base. El importe efectivo de cada Pagaré estará en función del tipo de interés nominal que se aplique y del plazo de vencimiento.

### **PRECIO Y FECHA DE AMORTIZACIÓN**

El reembolso de los pagarés se realizará por el valor nominal en la fecha de vencimiento, al que se deducirá, si procede, la retención sobre los rendimientos obtenidos, no originando gastos para el tenedor. Los Pagarés se emitirán a un plazo de vencimiento entre 14 días y 18 meses.

### **OPCIÓN DE AMORTIZACIÓN ANTICIPADA**

No está prevista la posibilidad de amortización anticipada de los valores.

### **TIPO DE INTERÉS**

El rendimiento está implícito y el tipo de interés será el que resulte del ofertado y aceptado, respectivamente, por la Compañía Emisora y por las Entidades Colaboradoras o Licitadoras. El tipo aplicado a terceros podrá no coincidir con el de adquisición de los mismos en la subasta.

### **PERIODO DE SUSCRIPCIÓN**

El presente Programa de Emisión de Pagarés estará en vigor durante un año, contado desde la fecha de su publicación.

## **PROCEDIMIENTO DE LA EMISIÓN**

Las emisiones de pagarés podrán efectuarse mediante subastas, o bien mediante colocación a medida intermediada por las Entidades Colaboradoras o Licitadoras. Se procurará que las adjudicaciones tengan periodicidad quincenal. No obstante, el Emisor, a petición de las Entidades Colaboradoras o Licitadoras, podrá emitir cualquier día hábil pagarés a medida. El Emisor podrá suspender por el plazo máximo de un mes la emisión de pagarés.

Las subastas se realizarán los lunes de la segunda y cuarta semana de cada mes, enviando el Emisor una comunicación indicando su intención de convocar una subasta, el día hábil inmediatamente anterior, a las Entidades Colaboradoras o Licitadoras.

## **COTIZACIÓN**

Los pagarés emitidos al amparo del Programa cotizarán en AIAF Mercado de Renta Fija.

## **LIQUIDEZ**

Para facilitar una línea de liquidez Sacyr Vallehermoso, S.A. ha formalizado con el Banco Santander Central Hispano, S.A. un contrato de compromiso de liquidez, hasta un saldo vivo máximo en su cartera de 80 millones de euros, exclusivamente para los Pagarés emitidos al amparo del presente Programa.

## **RÉGIMEN FISCAL**

Los Pagarés se clasifican, a efectos fiscales, de conformidad con la legislación vigente como activos financieros con rendimiento implícito. Para suscriptores residentes en España y a efectos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, los intereses y rendimientos de naturaleza implícita tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario, sujetos a retención a cuenta del impuesto, en el porcentaje vigente en cada momento, que actualmente es del 15%.

## **2. ASPECTOS RELEVANTES A TENER EN CUENTA**

Los pagarés objeto de este Programa gozan de la garantía Patrimonial de Sacyr Vallehermoso, S.A.

## **DATOS DEL EMISOR**

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 infraestructuras.
- (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.

Los principales riesgos que afectan a los valores que se emiten son los siguientes:

- Riesgo de mercado centrado en variaciones en los tipos de interés, es decir, si se producen subidas de tipos de interés en Europa, el valor de los pagarés sería menor.
- Riesgo de liquidez, que se puede producir en el momento en que la entidad de liquidez ostente de forma individual, adquiridos directamente en el mercado, en cumplimiento de su actuación como tal Entidad de Liquidez, el 10% del saldo vivo total emitido en cada momento.

Respecto al Emisor, los principales riesgos, recogidos con más detalle, dentro de cada actividad, en el Documento de Registro, son los siguientes:

- Riesgo en los factores que pueden afectar a la demanda, fundamentalmente en la actividad de construcción, promoción inmobiliaria, concesiones y servicios.
- Subida de los tipos de interés.
- Cambio de ciclo económico, con una hipotética desaceleración de la economía.
- Impagados.

### **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 ejercicios 2004 y 2005 (en miles de euros):

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Resultado neto	422.345	290.390
Patrimonio Neto	1.979.749	1.957.026
Total activo	14.306.696	12.627.228
Importe neto de la cifra de negocios (“INCN”)	4.176.957	3.523.162
Ebitda	923.585	695.443
Endeudamiento financiero neto	8.085.282	7.350.560
Endeudamiento financiero bruto	8.491.893	7.565.447

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Gastos financieros brutos	(365.588)	(332.469)

<b>Ratios</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Endeudamiento Financiero Neto / Patrimonio Neto	408%	376%
Endeudamiento Financiero Neto / Total Pasivo	56%	58%
Gastos financieros brutos / Total endeudamiento bruto	4,3%	4,4%
Ebitda / Gastos financieros brutos	2,5	2,1
RoE (Resultado neto / Patrimonio Neto)	21%	15%
RoA (Resultado neto / Total activo)	2,9%	2,3%
Rentabilidad (Resultado neto / INCN)	10,1%	8,2%

### **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 30 de septiembre de 2005 y 2006 (datos en miles de euros):

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>30/09/2006</b>	<b>30/09/2005</b>
Resultado neto	262.268	300.412
Patrimonio Neto	2.294.235	1.845.497
Total activo	18.167.509	13.784.555
Importe neto de la cifra de negocios ("INCN")	3.292.888	2.615.944
Ebitda	739.830	588.588
Endeudamiento financiero neto	11.072.112	7.981.565
Endeudamiento financiero bruto	12.127.343	8.412.289
Gastos financieros brutos	(296.617)	(252.591)

<b>Ratios</b>	<b>30/09/2006</b>	<b>30/09/2005</b>
Endeudamiento Financiero Neto / Patrimonio Neto	483%	432%
Endeudamiento Financiero Neto / Total Pasivo	61%	58%
Gastos financieros brutos / Total endeudamiento bruto	2,4%	3,0%
Ebitda / Gastos financieros brutos	2,5	2,3
RoE (Resultado neto anualizado / Patrimonio Neto)	15,2%	21,7%
RoA (Resultado neto anualizado / Total activo)	1,9%	2,9%
Rentabilidad (Resultado neto / INCN)	8,0%	11,5%



## II. FACTORES DE RIESGO

Los principales riesgos que afectan a los valores que se emiten son los siguientes:

- Riesgo de mercado centrado en variaciones en los tipos de interés, es decir, si se producen subidas de tipos de interés en Europa, el valor de los pagarés sería menor.
- Riesgo de liquidez, que se puede producir cuando la Entidad de Liquidez ostente de forma individual, adquiridos directamente en el mercado, el 10% del saldo vivo total emitido, momento en el que podrá excusar el cumplimiento de sus obligaciones de dar liquidez a los Pagarés.

Factores de riesgo ligados al Emisor:

Los principales factores de riesgo de cada una de las áreas de actividad de Sacyr Vallehermoso, S.A., son las siguientes:

### ***Actividad de construcción***

En la actividad de construcción existen dos riesgos principales:

- Riesgo de Demanda: Que disminuya el nivel inversor de las Administraciones Públicas (principal cliente de Sacyr), factor de riesgo este que en la actualidad no afectaría sustancialmente, 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 241.892 millones de euros,.
- 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, desarrollada por VALLEHERMOSO División de Promoción S.A.U., 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 Inmuebles en Renta, S.A., 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 2005 un 44,9% del total de su endeudamiento (64,5% a 30 de septiembre de 2006).

### ***Concesiones***

Por lo que respecta a las concesiones, actividad que desarrolla a través de ITINERE Infraestructuras, S.A.U. 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 2005 un 67,1% del total de su endeudamiento (74,2% a 30 de septiembre de 2006).
- 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 78,7% de todos sus ingresos por peaje de 2005 y donde se encuentra el 90,0% de la cartera prevista de ingresos futuros de ITINERE), el tráfico de todas las autopistas de peaje que existen 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, que desarrolla a través de VALORIZA Gestión S.A.U., 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 en 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.

### **III. PROGRAMA DE PAGARES**

#### **1 PERSONAS RESPONSABLES**

##### **1.1 Personas responsables**

Folleto Base de Pagarés.

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 su reunión de fecha 4 de octubre de 2006, asume la responsabilidad de la información contenida en el presente Folleto Base de Pagarés

##### **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 Folleto Base de Pagarés es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

#### **2. FACTORES DE RIESGO**

Ver apartado II

#### **3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL**

##### **3.1. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la Oferta**

No existe ninguna persona con conflicto de interés por parte del Emisor ni por parte de la entidad de liquidez (Banco Santander Central Hispano, S.A.)

##### **3.2. Motivo de la Oferta y destino de los ingresos**

Los fondos provenientes de las emisiones de pagarés que se hagan al amparo de este Programa de Pagarés se destinarán a atender las necesidades de tesorería de la Compañía Emisora.

No es posible anticipar una estimación del coste para el Emisor dada la previsible variabilidad de los tipos aplicables en cada caso.

Al coste implícito de la emisión se habrá de añadir los siguientes gastos relacionados con la emisión de los Pagarés.

CONCEPTO	EUROS
Comisión de Agencia	14.424
Gastos de difusión y publicidad	5.000
CNMV Registro del Programa	32.000
Supervisión admisión AIAF	40.000
IBERCLEAR Inscripción del Programa	274
TOTAL	91.698

Los indicados gastos serán contabilizados cuando se originen.

#### **4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE.**

##### **4.1. Descripción del tipo y clase de los valores.**

Se trata de un programa de sucesivas emisiones de pagarés, emitidos al descuento, que representan una deuda para su Emisor, devengan intereses y son reembolsables a vencimiento y se representarán mediante anotaciones en cuenta.

El valor nominal de cada pagaré es de mil euros

##### **4.2 Legislación de valores**

Los valores se emiten de conformidad con la legislación española que resulte aplicable al Emisor o a los mismos. En particular, se emiten de conformidad con la Ley 24/1988 de 28 de julio y de acuerdo con aquellas otras normativas que las han desarrollado.

El presente Folleto Base de Pagarés se ha elaborado siguiendo los modelos previstos en el Reglamento (CE) nº. 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a la información contenida en los folletos.

#### **4.3 Representación de los valores**

Los Pagarés, emitidos al amparo del presente Folleto Base estarán representados mediante anotaciones en cuenta.

La Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (IBERCLEAR) con domicilio en la calle Tramontana, 2 bis, Km. 16,500 – A-6, 28230 Las Rozas (Madrid), es la entidad designada y encargada del registro contable de las anotaciones en cuenta de los pagarés que se emitan.

#### **4.4. Divisa de la emisión**

Los pagarés estarán denominados en Euros.

#### **4.5 Orden de prelación**

Las emisiones de pagarés realizadas por Sacyr Vallehermoso, S.A. no tendrán garantías reales ni de terceros. El capital y los intereses de los valores estarán garantizados por el total del patrimonio de Sacyr Vallehermoso, S.A.

Los inversores tendrán la calificación de acreedores ordinarios

#### **4.6 Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos.**

Conforme con la legislación vigente, los valores detallados en el Programa de Pagarés carecerán para el inversor que los adquiera de cualquier derecho político presente y/o futuro sobre Sacyr Vallehermoso, S.A.

Los derechos económicos y financieros para el inversor asociados a la adquisición y tenencia de los pagarés, serán los derivados de las condiciones de tipo de interés, rendimientos y precios de amortización con que se emitan y que se encuentran en los epígrafes 4.7 y 4.8 siguientes

#### 4.7. Tipo de interés nominal y disposiciones relativas a los intereses pagaderos.

El interés anual se fijará en cada adjudicación. Los pagarés se emitirán al tipo de interés ofertado y aceptado por las Entidades Colaboradoras o Licitadoras y el Emisor, que se señalan en el apartado 5.4.1. El rendimiento quedará implícito en el nominal a reembolsar del pagaré en la fecha de su vencimiento. El interés al que las Entidades Colaboradoras o Licitadoras coloquen éstos pagarés a terceras personas, será el que libremente se acuerde entre los interesados.

La fórmula para calcular el tipo de interés nominal, conocidos el importe efectivo desembolsado y el número de días de vida del pagaré, es la siguiente:

- a) Para plazos de vencimiento inferior o igual a un año:

$$I = \frac{365 (N - E)}{E \times n}$$

- b) Para plazos de vencimiento superiores a un año

$$I = (N / E)^{365 / n} - 1$$

Donde,

N = valor nominal del pagaré

n = número de días de vida del mismo

E = importe efectivo del pagaré

Al ser valores emitidos al descuento y tener una rentabilidad implícita, el importe efectivo variará en función del tipo de interés y del plazo de vencimiento, de acuerdo con la fórmula que se señala a continuación:

- a) Para plazos de vencimiento igual o inferior a un año:



$$E = \frac{N}{1 + \frac{i \times n}{365}}$$

- b) Para plazos de vencimiento superior a un año:

$$E = \frac{N}{(1 + i)^{\frac{n}{365}}}$$

Siendo:

$i$  = Tipo interés nominal en tanto por uno.

$N$  = Importe nominal del pagaré.

$E$  = Importe Efectivo del pagaré.

$n$  = Número de días del período, hasta vencimiento

Base: 365 días

La operativa de cálculo se realizará con seis decimales, redondeándose el importe efectivo a céntimo de euro.

A continuación se recoge una tabla de rendimientos, según plazos, para un pagaré de 1.000 euros.

TABLA DE VALORES EFECTIVOS PARA UN PAGARÉ DE NOMINAL:

1.000 EUROS

TANTO	PLAZOS INFERIORES O IGUALES AL AÑO																		PLAZO SUPERIOR AL AÑO		
	PLAZO:	30	DIAS	PLAZO:	60	DIAS	PLAZO:	90	DIAS	PLAZO:	180	DIAS	PLAZO:	270	DIAS	PLAZO:	365	DIAS	PLAZO:	540	DIAS
	Effectivo	TIR /	Variación	Effectivo	TIR /	Variación	Effectivo	TIR /	Variación	Effectivo	TIR /	Variación	Effectivo	TIR /	Variación	Effectivo	TIR /	Variación	Effectivo	TIR /	Variación
NOMINAL	en euros	TAE	10 días	en euros	TAE	10 días	en euros	TAE	10 días	en euros	TAE	10 días	en euros	TAE	10 días	en euros	TAE	10 días	en euros	TAE	-10 días
2,0000%	998,36	2,0185%	-0,55	996,72	2,0168%	-0,54	995,09	2,0151%	-0,54	990,23	2,0101%	-0,54	985,42	2,0052%	-0,53	980,39	2,0000%	-0,53	971,13	2,0000%	0,53
2,0500%	998,32	2,0694%	-0,56	996,64	2,0676%	-0,56	994,97	2,0659%	-0,56	989,99	2,0607%	-0,55	985,06	2,0555%	-0,54	979,91	2,0500%	-0,54	970,42	2,0500%	0,54
2,1000%	998,28	2,1204%	-0,57	996,56	2,1185%	-0,57	994,85	2,1167%	-0,57	989,75	2,1112%	-0,56	984,70	2,1057%	-0,56	979,43	2,1000%	-0,55	969,72	2,1000%	0,55
2,1500%	998,24	2,1713%	-0,59	996,48	2,1694%	-0,58	994,73	2,1675%	-0,58	989,51	2,1617%	-0,58	984,34	2,1560%	-0,57	978,95	2,1500%	-0,56	969,02	2,1500%	0,56
2,2000%	998,20	2,2223%	-0,60	996,40	2,2203%	-0,60	994,60	2,2183%	-0,60	989,27	2,2123%	-0,59	983,99	2,2063%	-0,58	978,47	2,2000%	-0,58	968,32	2,2000%	0,58
2,2500%	998,15	2,2734%	-0,61	996,31	2,2713%	-0,61	994,48	2,2691%	-0,61	989,03	2,2628%	-0,60	983,63	2,2566%	-0,60	978,00	2,2500%	-0,59	967,62	2,2500%	0,59
2,3000%	998,11	2,3244%	-0,63	996,23	2,3222%	-0,63	994,36	2,3200%	-0,62	988,78	2,3134%	-0,62	983,27	2,3069%	-0,61	977,52	2,3000%	-0,60	966,92	2,3000%	0,60
2,3500%	998,07	2,3755%	-0,64	996,15	2,3732%	-0,64	994,24	2,3709%	-0,64	988,54	2,3640%	-0,63	982,91	2,3572%	-0,62	977,04	2,3500%	-0,61	966,22	2,3500%	0,62
2,4000%	998,03	2,4266%	-0,65	996,07	2,4242%	-0,65	994,12	2,4218%	-0,65	988,30	2,4146%	-0,64	982,56	2,4075%	-0,63	976,56	2,4000%	-0,63	965,52	2,4000%	0,63
2,4500%	997,99	2,4777%	-0,67	995,99	2,4752%	-0,67	994,00	2,4727%	-0,66	988,06	2,4652%	-0,65	982,20	2,4578%	-0,65	976,09	2,4500%	-0,64	964,82	2,4500%	0,64
2,5000%	997,95	2,5289%	-0,68	995,91	2,5263%	-0,68	993,87	2,5236%	-0,68	987,82	2,5158%	-0,67	981,84	2,5081%	-0,66	975,61	2,5000%	-0,65	964,13	2,5000%	0,65
2,5500%	997,91	2,5801%	-0,70	995,83	2,5773%	-0,69	993,75	2,5746%	-0,69	987,58	2,5665%	-0,68	981,49	2,5584%	-0,67	975,13	2,5500%	-0,66	963,43	2,5500%	0,66
2,6000%	997,87	2,6312%	-0,71	995,74	2,6284%	-0,71	993,63	2,6256%	-0,70	987,34	2,6171%	-0,69	981,13	2,6088%	-0,69	974,66	2,6000%	-0,68	962,74	2,6000%	0,68
2,6500%	997,83	2,6825%	-0,72	995,66	2,6795%	-0,72	993,51	2,6766%	-0,72	987,10	2,6678%	-0,71	980,77	2,6591%	-0,70	974,18	2,6500%	-0,69	962,04	2,6500%	0,69
2,7000%	997,79	2,7337%	-0,74	995,58	2,7306%	-0,73	993,39	2,7276%	-0,73	986,86	2,7185%	-0,72	980,42	2,7094%	-0,71	973,71	2,7000%	-0,70	961,35	2,7000%	0,70
2,7500%	997,74	2,7850%	-0,75	995,50	2,7818%	-0,75	993,26	2,7786%	-0,74	986,62	2,7692%	-0,73	980,06	2,7598%	-0,72	973,24	2,7500%	-0,71	960,66	2,7500%	0,71
2,8000%	997,70	2,8363%	-0,76	995,42	2,8330%	-0,76	993,14	2,8297%	-0,76	986,38	2,8199%	-0,75	979,71	2,8102%	-0,74	972,76	2,8000%	-0,73	959,97	2,8000%	0,73
2,8500%	997,66	2,8876%	-0,78	995,34	2,8842%	-0,77	993,02	2,8807%	-0,77	986,14	2,8706%	-0,76	979,35	2,8605%	-0,75	972,29	2,8500%	-0,74	959,28	2,8500%	0,74
2,9000%	997,62	2,9389%	-0,79	995,26	2,9354%	-0,79	992,90	2,9318%	-0,78	985,90	2,9213%	-0,77	979,00	2,9109%	-0,76	971,82	2,9000%	-0,75	958,59	2,9000%	0,75
2,9500%	997,58	2,9903%	-0,80	995,17	2,9866%	-0,80	992,78	2,9829%	-0,80	985,66	2,9721%	-0,78	978,64	2,9613%	-0,77	971,35	2,9500%	-0,76	957,90	2,9500%	0,76
3,0000%	997,54	3,0416%	-0,82	995,09	3,0379%	-0,81	992,66	3,0341%	-0,81	985,42	3,0228%	-0,80	978,29	3,0117%	-0,79	970,87	3,0000%	-0,77	957,21	3,0000%	0,78
3,0500%	997,50	3,0931%	-0,83	995,01	3,0891%	-0,83	992,54	3,0852%	-0,82	985,18	3,0736%	-0,81	977,94	3,0620%	-0,80	970,40	3,0500%	-0,79	956,52	3,0500%	0,79
3,1000%	997,46	3,1445%	-0,84	994,93	3,1404%	-0,84	992,41	3,1364%	-0,84	984,94	3,1244%	-0,82	977,58	3,1124%	-0,81	969,93	3,1000%	-0,80	955,84	3,1000%	0,80
3,1500%	997,42	3,1959%	-0,86	994,85	3,1918%	-0,85	992,29	3,1876%	-0,85	984,70	3,1751%	-0,84	977,23	3,1628%	-0,82	969,46	3,1500%	-0,81	955,15	3,1500%	0,81
3,2000%	997,38	3,2474%	-0,87	994,77	3,2431%	-0,87	992,17	3,2388%	-0,86	984,46	3,2260%	-0,85	976,88	3,2133%	-0,84	968,99	3,2000%	-0,82	954,47	3,2000%	0,82
3,2500%	997,34	3,2989%	-0,88	994,69	3,2945%	-0,88	992,05	3,2900%	-0,88	984,23	3,2768%	-0,86	976,52	3,2637%	-0,85	968,52	3,2500%	-0,83	953,78	3,2500%	0,84
3,3000%	997,30	3,3504%	-0,90	994,60	3,3458%	-0,89	991,93	3,3413%	-0,89	983,99	3,3276%	-0,87	976,17	3,3141%	-0,86	968,05	3,3000%	-0,85	953,10	3,3000%	0,85
3,3500%	997,25	3,4020%	-0,91	994,52	3,3972%	-0,91	991,81	3,3925%	-0,90	983,75	3,3784%	-0,89	975,82	3,3645%	-0,87	967,59	3,3500%	-0,86	952,42	3,3500%	0,86
3,4000%	997,21	3,4536%	-0,93	994,44	3,4487%	-0,92	991,69	3,4438%	-0,92	983,51	3,4293%	-0,90	975,47	3,4150%	-0,89	967,12	3,4000%	-0,87	951,74	3,4000%	0,87
3,4500%	997,17	3,5051%	-0,94	994,36	3,5001%	-0,93	991,56	3,4951%	-0,93	983,27	3,4802%	-0,91	975,11	3,4654%	-0,90	966,65	3,4500%	-0,88	951,06	3,4500%	0,88
3,5000%	997,13	3,5568%	-0,95	994,28	3,5516%	-0,95	991,44	3,5464%	-0,94	983,03	3,5310%	-0,93	974,76	3,5159%	-0,91	966,18	3,5000%	-0,89	950,38	3,5000%	0,90
3,5500%	997,09	3,6084%	-0,97	994,20	3,6031%	-0,96	991,32	3,5978%	-0,95	982,79	3,5819%	-0,94	974,41	3,5663%	-0,92	965,72	3,5500%	-0,91	949,70	3,5500%	0,91
3,6000%	997,05	3,6601%	-0,98	994,12	3,6546%	-0,97	991,20	3,6491%	-0,97	982,56	3,6328%	-0,95	974,06	3,6168%	-0,93	965,25	3,6000%	-0,92	949,02	3,6000%	0,92
3,6500%	997,01	3,7118%	-0,99	994,04	3,7061%	-0,99	991,08	3,7005%	-0,98	982,32	3,6838%	-0,96	973,71	3,6672%	-0,95	964,79	3,6500%	-0,93	948,34	3,6500%	0,93
3,7000%	996,97	3,7635%	-1,01	993,95	3,7577%	-1,00	990,96	3,7519%	-0,99	982,08	3,7347%	-0,98	973,36	3,7177%	-0,96	964,32	3,7000%	-0,94	947,67	3,7000%	0,94
3,7500%	996,93	3,8152%	-1,02	993,87	3,8092%	-1,01	990,84	3,8033%	-1,01	981,84	3,7856%	-0,99	973,01	3,7682%	-0,97	963,86	3,7500%	-0,95	946,99	3,7500%	0,96
3,8000%	996,89	3,8670%	-1,03	993,79	3,8608%	-1,03	990,72	3,8547%	-1,02	981,60	3,8366%	-1,00	972,66	3,8187%	-0,98	963,39	3,8000%	-0,97	946,32	3,8000%	0,97
3,8500%	996,85	3,9188%	-1,05	993,71	3,9125%	-1,04	990,60	3,9062%	-1,03	981,37	3,8876%	-1,01	972,31	3,8692%	-1,00	962,93	3,8500%	-0,98	945,64	3,8500%	0,98
3,9000%	996,80	3,9706%	-1,06	993,63	3,9641%	-1,05	990,48	3,9577%	-1,05	981,13	3,9386%	-1,03	971,96	3,9197%	-1,01	962,46	3,9000%	-0,99	944,97	3,9000%	0,99
3,9500%	996,76	4,0224%	-1,07	993,55	4,0158%	-1,07	990,35	4,0092%	-1,06	980,89	3,9895%	-1,04	971,61	3,9702%	-1,02	962,00	3,9500%	-1,00	944,30	3,9500%	1,00
4,0000%	996,72	4,0742%	-1,09	993,47	4,0675%	-1,08	990,23	4,0607%	-1,07	980,66	4,0406%	-1,05	971,26	4,0207%	-1,03	961,54	4,0000%	-1,01	943,63	4,0000%	1,01

#### **4.7.1 Plazo válido en el que se pueden reclamar los intereses y el reembolso del principal.**

No existe pago de cupones, ya que el rendimiento queda implícito en el nominal a reembolsar en la fecha de vencimiento del pagaré.

El Emisor se compromete a pagar al titular de la anotación en cuenta el importe nominal de cada pagaré en la fecha de vencimiento del mismo. En caso de que la fecha de amortización no sea hábil, se abonará en la fecha hábil inmediatamente posterior, sin que tengan derecho a percibir mayor importe.

La acción para exigir el reembolso del principal, prescribe a los quince años desde la fecha de vencimiento del pagaré.

Al estar prevista la admisión a negociación de los pagarés en AIAF Mercado de Renta Fija, la amortización de estos pagarés se producirá de acuerdo a las normas de funcionamiento del sistema de compensación y liquidación de dicho mercado (IBERCLEAR), abonándose, en las fechas de vencimiento, en las cuentas de Tesorería en Banco de España de las Entidades Participantes, las cantidades correspondientes.

#### **4.7.2. Descripción del subyacente e información histórica del mismo.**

No aplicable

#### **4.7.3. Descripción de cualquier episodio de distorsión de mercado del subyacente.**

No aplicable

#### **4.7.4. Normas de ajuste del subyacente**

No aplicable

#### **4.7.5. Agente de cálculo**

No aplicable

#### **4.7.6. Descripción de instrumentos derivados implícitos.**

No aplicable

#### **4.8. Precio de amortización y disposiciones relativas al vencimiento de los valores**

##### **4.8.1. Precio de amortización**

El precio de amortización será igual al nominal de cada pagaré, que es de 1.000 euros, y se reembolsa en la fecha de vencimiento, una vez transcurrido el plazo por el que fueron emitidos, a través de las entidades participantes en Iberclear.

##### **4.8.2. Fecha y modalidades de amortización**

Según las necesidades financieras de la empresa, los pagarés se emitirán entre catorce días y dieciocho meses.

El reembolso de los pagarés se efectuará a su vencimiento por el valor nominal de los mismos, libre de gastos para el tenedor, con repercusión en su caso de la retención a cuenta que corresponda.

No existe posibilidad de amortización anticipada.

El emisor con el fin de conseguir una homogeneización de los vencimientos, intentará concentrar el número de vencimientos mensuales de los pagarés de forma que no excedan de cuatro vencimientos al mes, siempre y cuando no se distorsionen las necesidades de fondos de tesorería.

#### **4.9. Indicación del rendimiento para el inversor y método de cálculo.**

Las tasas de rendimiento interno (TIR) se calculn con la siguiente fórmula:

$$\Gamma = \left( \frac{N}{E} \right)^{365/n} - 1$$

Siendo:

r = Tipo de interés efectivo. (T.A.E.) referido al plazo elegido en tanto por uno

n = Plazo de vencimiento en días.

N = Nominal del pagaré (Precio de venta o reembolso)

E = Valor efectivo del pagaré, de suscripción o adquisición.

Dado que no existen gastos, el tipo efectivo coincide con la Tasa Interna de Rentabilidad (TIR)

#### **4.10. Representación de los tenedores**

El régimen de emisión de Pagarés no requiere de representación de sindicato.

#### **4.11. Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se emiten los valores.**

La Junta General de Accionistas celebrada en segunda convocatoria el 5 de mayo de 2006 delegó en el Consejo de Administración, la facultad de emitir valores de renta fija, tanto simples como canjeables por acciones en circulación de la Sociedad y/o convertibles en acciones de nueva emisión de la Sociedad, así como pagarés, participaciones preferentes o warrants, conforme al régimen general sobre emisión de obligaciones y con arreglo a lo establecido en el artículo 319 del Reglamento del Registro Mercantil, aplicando por analogía lo previsto en el artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas y de conformidad con lo previsto en los artículos 16, 17 y 18 de los Estatutos sociales, dejando sin efecto, en la parte no utilizada, las autorizaciones concedidas por la Junta General de Accionistas de 25 de junio de 2004.

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

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

El importe total máximo de la/s emisión/es de valores que se acuerden al amparo de esta delegación será de 800 millones de euros o su equivalente en otra divisa. A efectos del cálculo del anterior límite, en el caso de los warrants se tendrá en cuenta la suma de primas y precios de ejercicio de los warrants de cada emisión que se apruebe al amparo de la presente delegación.

El límite indicado no será aplicable a las emisiones de pagarés y de participaciones preferentes, que se regirán por las disposiciones específicas que les sean aplicables. En cualquier caso, el saldo vivo de unas y otras no podrá exceder en ningún momento de 800 millones de euros cada una. Estos límites son independientes del anterior.

El saldo vivo máximo de las emisiones que se realicen con cargo a este Programa, sumado a las emisiones vivas realizadas anteriormente, no podrá superar en ningún momento el límite máximo autorizado de 800 millones de euros.

Los pagarés de Sacyr Vallehermoso, S.A. determinados en este Folleto Base no están sujetos a la Ley Cambiara y del cheque, siéndoles de aplicación la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, la Ley 37/1998, de 16 de noviembre que reforma la anterior; el Real Decreto 1310/2005 de 4 de noviembre y el Reglamento nº. 809/2004, de la Comisión Europea de 29 de abril, así como el Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, que entre otros aspectos modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de

Valores

#### **4.12 Fecha de emisión**

La vigencia del programa será de un año desde su publicación.

Se procurará que las subastas tengan periodicidad quincenal, teniendo lugar las mismas los lunes de la segunda y cuarta semana de cada mes. No obstante, el Emisor, a petición de las Entidades Colaboradoras o Licitadoras, podrá emitir cualquier día hábil pagarés a medida. Los días inhábiles se trasladarán al día hábil siguiente. El Emisor podrá suspender por el plazo máximo de un mes la emisión de pagarés.

Una vez registrado el presente Folleto Base de Pagarés, quedará cancelado el anterior Programa.

#### **4.13 Restricciones a la libre transmisibilidad de los valores.**

Según la legislación vigente, no existen restricciones particulares, ni de carácter general a la libre transmisibilidad de los valores que se prevé emitir.

#### **4.14 Fiscalidad de los valores**

Los valores a emitir al amparo del presente Programa de Emisión se clasifican, a efectos fiscales, de conformidad con la legislación vigente, como activos financieros con rendimiento implícito.

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

La adquisición de los pagarés esta exenta del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido.

**1. Legislación aplicable hasta 31 de diciembre de 2006, 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 y Real Decreto 1775/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas:**

## **A. 1. Personas físicas residentes en territorio español.**

### **i) Impuesto sobre la renta de las personas físicas**

(Legislación aplicable. 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 y Real Decreto 1775/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas).

Las rentas de naturaleza implícita procedentes de los valores a emitir al amparo del Programa de Emisión tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario y se integrarán en la parte general de la base imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) del ejercicio en que se devenguen.

Los gastos accesorios de adquisición y enajenación, serán computados para la cuantificación del rendimiento, siempre y cuando dichos gastos sean justificados adecuadamente.

Las rentas de naturaleza implícita obtenidas estarán siempre sujetas a retención sobre el importe íntegro de la diferencia entre el satisfecho en la suscripción, primera colocación o adquisición y el resultante en la amortización, reembolso o transmisión de dichos valores, al tipo vigente del 15%.

Dicha retención será practicada por el Emisor, la Entidad Financiera encargada de la operación o en su caso del Fedatario Público que obligatoriamente intervenga en la misma.

La retención a cuenta que en su caso se practique, será deducible de la cuota del IRPF y, en caso de insuficiencia de cuota, dará lugar a las devoluciones previstas en la legislación vigente.

### **ii) Impuesto sobre el Patrimonio**

Las personas físicas que adquieran los valores a emitir al amparo del Programa de Emisión, que estén obligadas a presentar declaración por el Impuesto sobre el Patrimonio, deberán declarar los valores que posean al 31 de diciembre de cada año por su valor de cotización medio del cuarto trimestre, en el caso de que coticen en mercados organizados, a cuyo efecto el Ministerio de Economía y Hacienda publicará anualmente la relación de

valores que se negocien en mercados organizados, o por el nominal, más primas de amortización o reembolso, según proceda.

iii) Impuesto sobre Sucesiones o Donaciones

La transmisión de los pagarés a emitir al amparo del Programa de Emisión, por causa de muerte o donación a favor de personas físicas se encuentra sometida a las reglas generales del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones en cuanto al adquirente y las del IRPF en lo referido al donante persona física (Art. 23.6 del Real Decreto Legislativo 3/2004 ).

En caso de transmisión gratuita a favor de un sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades (IS) la renta que se integre en su base imponible tributará de acuerdo con las normas de dicho impuesto.

**A. 2. Personas jurídicas residentes en territorio español**

(Legislación aplicable: Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades y el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades).

Los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades por obligación personal de contribuir o sujetos pasivos por obligación real de contribuir que actúen a través de un establecimiento permanente en territorio español, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los intereses y cualquier otra forma de retribución devengada por los valores emitidos, incluyendo las rentas derivadas de la transmisión, reembolso, amortización o canje de los valores emitidos.

No existe obligación de retener sobre las rentas procedentes de los valores a emitir ya que éstos se negociarán en un mercado secundario oficial de valores español (AIAF) y estarán representados mediante anotaciones en cuenta.

**B. 1. Personas físicas o jurídicas no residentes en territorio español.**

i) Impuesto sobre la Renta de no residentes

(Legislación aplicable: 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 y el Real Decreto [1776/2004](#), de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes).



A estos efectos se consideraran inversores no residentes las personas físicas o jurídicas que no tengan su residencia fiscal en España y no actúen, respecto de la inversión en los valores a emitir al amparo del Programa de Emisión, a través de un establecimiento permanente en España.

Las rentas, derivadas de valores con rendimiento implícito, emitidos por entidades privadas residentes en España y obtenidas por no residentes que no operen a través de un establecimiento permanente en España, se encuentran sujetos al gravamen del Impuesto sobre la Renta de no Residentes y estarán sujetas a retención al tipo del 15% salvo que:

- sean obtenidas por residentes en algún país miembro de la Unión Europea que no opere a través de un establecimiento permanente en España y no se hubieran obtenido a través de un país o territorio calificado “paraíso fiscal” con arreglo a la legislación vigente. Si se dan las circunstancias anteriores las rentas estarán exentas de tributación y retención en España.
  
- sean obtenidas como consecuencia de la transmisión de los valores en un mercado secundario oficial de valores español por residente en un país que hubiese concertado un Convenio para evitar la Doble Imposición Internacional con España con Cláusula de Intercambio de Información que no opere a través de un establecimiento permanente en España. Si se dan las circunstancias anteriores las rentas estarán exentas de tributación y retención en España, en otro caso dichas rentas tributarán en España y soportarán retención al tipo establecido en el Convenio.
  
- sean obtenidas por residentes en país que hubiese concertado un Convenio para evitar la Doble Imposición con España sin Cláusula de intercambio de Información que no operen a través de un establecimiento permanente en España, en cuyo caso las rentas tributarán en España y soportarán retención al tipo establecido en el citado Convenio.

La procedencia de la exención o la aplicación, en su caso, de un convenio suscrito para evitar la doble imposición, deberá acreditarse por los inversores no residentes mediante la aportación de la documentación exigida por la normativa vigente en cada momento, que justifique su residencia a efectos fiscales en el país respectivo con anterioridad a la fecha en que se realice la transmisión, amortización o reembolso.

## ii) Impuesto sobre el Patrimonio

Siempre que no sea de aplicación la exención prevista en el artículo 4.7 de la Ley 19/1991, de 6 de junio, reguladora del Impuesto sobre el Patrimonio, las personas físicas no residentes deben tributar por el citado impuesto en España, de acuerdo con la referida Ley, en relación con los bienes o derechos que estén situados, puedan ejercitarse o deban

cumplirse en territorio español a 31 de diciembre de cada año (tipos oscilan entre el 0,2% y el 2,5%). Los Pagarés se valorarán de igual forma que por los residentes.

iii) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Los bienes o derechos que se transmitan, por causa de muerte o donación, a favor de personas físicas, situados que puedan ejercitarse o cumplirse en España, tributan en España por este impuesto en sede de beneficiario, cualquiera que sea la residencia del transmitente y del beneficiario, cualquiera que sea la residencia del transmitente y del beneficiario, de acuerdo con la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (tipos entre 0% y 81,6%).

Las sociedades no son sujetos pasivos de este impuesto y las rentas que obtengan de transmisiones gratuitas deben tributar con las normas del Impuesto sobre la Renta de No Residentes como ganancia patrimonial.

**2. Legislación aplicable a partir de 1 de enero de 2007, Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio:**

Para los pagarés que tengan vencimiento posterior a 31 de diciembre de 2006, a efectos prácticos, la fiscalidad expuesta será la vigente a la fecha de vencimiento, esto es, Ley 35/2006.

Las rentas de naturaleza implícita procedentes de los valores a emitir al amparo del Programa de Emisión tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario y se integrarán en la base imponible del ahorro del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) del ejercicio en que se devenguen.

Los gastos accesorios de adquisición y enajenación, serán computados para la cuantificación del rendimiento, siempre y cuando dichos gastos sean justificados adecuadamente.

Las rentas de naturaleza implícita obtenidas estarán siempre sujetas a retención sobre el importe íntegro de la diferencia entre el satisfecho en la suscripción, primera colocación o adquisición y el resultante en la amortización, reembolso o transmisión de dichos valores, al tipo del 18%.

Dicha retención será practicada por el Emisor, la Entidad Financiera encargada de la operación o en su caso del Fedatario Público que obligatoriamente intervenga en la misma.

La retención a cuenta que en su caso se practique, será deducible de la cuota del IRPF y, en caso de insuficiencia de cuota, dará lugar a las devoluciones previstas en la legislación vigente.

iv) Impuesto sobre el Patrimonio

Las personas físicas que adquieran los valores a emitir al amparo del Programa de Emisión, que estén obligadas a presentar declaración por el Impuesto sobre el Patrimonio, deberán declarar los valores que posean al 31 de diciembre de cada año por su valor de cotización medio del cuarto trimestre, en el caso de que coticen en mercados organizados, a cuyo efecto el Ministerio de Economía y Hacienda publicará anualmente la relación de valores que se negocien en mercados organizados, o por el nominal, más primas de amortización o reembolso para el caso de valores que no coticen en mercados organizados, según proceda.

v) Impuesto sobre Sucesiones o Donaciones

La transmisión de los pagarés a emitir al amparo del Programa de Emisión, por causa de muerte o donación a favor de personas físicas se encuentra sometida a las reglas generales del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones en cuanto al adquirente y las del IRPF en lo referido al donante persona física (Art. 23.6 del Real Decreto Legislativo 3/2004 ).

En caso de transmisión gratuita a favor de un sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades (IS) la renta que se integre en su base imponible tributará de acuerdo con las normas de dicho impuesto.

## **A. 2. Personas jurídicas residentes en territorio español**

Legislación aplicable: Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades y el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades con las modificaciones introducidas por la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio. , aplicables a partir de 1 de enero de 2007.

Para los pagarés que tengan vencimiento posterior a 31 de diciembre de 2006, a efectos prácticos, la fiscalidad expuesta será la vigente a la fecha de vencimiento, esto es, Ley 35/2006.

Los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades por obligación personal de contribuir o sujetos pasivos por obligación real de contribuir que actúen a través de un establecimiento permanente en territorio español, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los

intereses y cualquier otra forma de retribución devengada por los valores emitidos, incluyendo las rentas derivadas de la transmisión, reembolso, amortización o canje de los valores emitidos.

No existe obligación de retener sobre las rentas procedentes de los valores a emitir ya que éstos se negociarán en un mercado secundario oficial de valores español (AIAF) y estarán representados mediante anotaciones en cuenta.

## **B. 1. Personas físicas o jurídicas no residentes en territorio español.**

### ii) Impuesto sobre la Renta de no residentes

(Legislación aplicable: 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 y el Real Decreto [1776/2004](#), de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes con las modificaciones introducidas por la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio, aplicables a partir de 1 de enero de 2007).

A estos efectos se considerarán inversores no residentes las personas físicas o jurídicas que no tengan su residencia fiscal en España y no actúen, respecto de la inversión en los valores a emitir al amparo del Programa de Emisión, a través de un establecimiento permanente en España.

Las rentas, derivadas de valores con rendimiento implícito, emitidos por entidades privadas residentes en España y obtenidas por no residentes que no operen a través de un establecimiento permanente en España, se encuentran sujetos al gravamen del Impuesto sobre la Renta de no Residentes y estarán sujetas a retención al tipo del 18% salvo que:

- sean obtenidas por residentes en algún país miembro de la Unión Europea que no opere a través de un establecimiento permanente en España y no se hubieran obtenido a través de un país o territorio calificado “paraíso fiscal” con arreglo a la legislación vigente. Si se dan las circunstancias anteriores las rentas estarán exentas de tributación y retención en España.
- sean obtenidas como consecuencia de la transmisión de los valores en un mercado secundario oficial de valores español por residente en un país que hubiese concertado un Convenio para evitar la Doble Imposición Internacional con España con Cláusula de Intercambio de Información que no opere a través de un establecimiento permanente en España. Si se dan las circunstancias anteriores las rentas estarán exentas de tributación y retención en España, en otro caso dichas rentas tributarán en España y soportarán retención al tipo establecido en el Convenio.

- sean obtenidas por residentes en país que hubiese concertado un Convenio para evitar la Doble Imposición con España sin Cláusula de intercambio de Información que no operen a través de un establecimiento permanente en España, en cuyo caso las rentas tributarán en España y soportarán retención al tipo establecido en el citado Convenio.

La procedencia de la exención o la aplicación, en su caso, de un convenio suscrito para evitar la doble imposición, deberá acreditarse por los inversores no residentes mediante la aportación de la documentación exigida por la normativa vigente en cada momento, que justifique su residencia a efectos fiscales en el país respectivo con anterioridad a la fecha en que se realice la transmisión, amortización o reembolso.

## ii) Impuesto sobre el Patrimonio

Siempre que no sea de aplicación la exención prevista en el artículo 4.7 de la Ley 19/1991, de 6 de junio, reguladora del Impuesto sobre el Patrimonio, las personas físicas no residentes deben tributar por el citado impuesto en España, de acuerdo con la referida Ley, en relación con los bienes o derechos que estén situados, puedan ejercitarse o deban cumplirse en territorio español a 31 de diciembre de cada año (tipos oscilan entre el 0,2% y el 2,5%). Los Pagarés se valorarán de igual forma que para los residentes.

## iii) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Los bienes o derechos que se transmitan, por causa de muerte o donación, a favor de personas físicas, situados que puedan ejercitarse o cumplirse en España, tributan en España por este impuesto en sede de beneficiario, cualquiera que sea la residencia del transmitente y del beneficiario, de acuerdo con la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (tipos entre 0% y 81,6%).

Las sociedades no son sujetos pasivos de este impuesto y las rentas que obtengan de transmisiones gratuitas deben tributar con las normas del Impuesto sobre la Renta de No Residentes como ganancia patrimonial.

## **5. CLAUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA**

### **5.1. Descripción de la oferta pública**

El presente Programa se formaliza con el objeto de proceder a sucesivas emisiones de pagarés de empresa que constituirán un conjunto de valores homogéneos en el marco de un

Programa de Pagarés por un saldo vivo máximo de 800.000.000 euros, denominado “Programa de Pagarés de Sacyr Vallehermoso, S.A. año 2006”.

#### **5.1.1. Condiciones a la que está sujeta la oferta.**

La presente oferta no está sujeta a condición.

#### **5.1.2. Importe de la Oferta**

El importe nominal que el Emisor podrá poner en circulación en cada fecha de emisión, no podrá superar en ningún caso la diferencia entre el importe del programa y el saldo vivo que en cada momento exista.

#### **5.1.3. Plazo de la oferta Pública y descripción del proceso de solicitud.**

La vigencia del Programa es de un año desde su publicación.

Las emisiones de pagarés podrán efectuarse de la siguiente forma:

##### **A) Emisión y colocación de Pagarés mediante subastas con periodicidad quincenal**

La emisión de Pagarés se realizará mediante subastas los lunes de la segunda semana y cuarta semana de cada mes. En ningún caso el saldo vivo de los pagarés emitidos podrá superar los 800 millones de euros. Se procurará que las adjudicaciones tengan periodicidad quincenal. El Emisor, no obstante, podrá suspender por el plazo máximo de un mes la emisión de pagarés.

El procedimiento será el siguiente:

1. A cada subasta sólo tendrán acceso las Entidades definidas como Colaboradoras o Licitadoras: Banco Santander Central Hispano, S.A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A., Barclays Bank, S.A., Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid, Caja de Ahorros, Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón y Rioja (Ibercaja), Calyon, Sucursal en España y Montes de Piedad, Caja de Ahorros de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera (Unicaja), Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (Bancaja) y Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona (La Caixa), que han suscrito al efecto un contrato de colaboración bancaria.

- Las subastas se escalonarán en el tiempo de manera que no se celebren más de dos en el transcurso de un mes, realizándose las mismas los lunes de la segunda y cuarta semana de cada mes.

- Las emisiones y desembolsos tendrán lugar el segundo día hábil posterior a la fecha de la subasta.
  
- Los días inhábiles se trasladarán al día hábil siguiente.

El Emisor enviará a las Colaboradoras o Licitadoras una comunicación por telefax o correo electrónico, antes de las 10,00 horas del día hábil inmediato anterior al día de subasta indicando su intención de convocar una subasta de pagarés.

En cada subasta El Emisor podrá solicitar ofertas para un máximo de cuatro diferentes plazos de vencimiento, pudiendo tener éstos, a su elección, una duración de entre 14 días y dieciocho meses.

2. Colaboradoras o Licitadoras, por separado, comunicarán al Emisor, antes de las 11 horas del día de la celebración de la subasta, vía telefónica, fax o correo electrónico, sus lecturas del mercado que contendrán:

- Importe en euros.
- Vencimientos en meses.
- Rendimientos en porcentaje, base 365 días, que vendrá expresado en tanto por ciento, con un máximo de dos decimales.

Antes de las 12 horas, el Emisor comunicará simultáneamente a las Colaboradoras o Licitadoras, por fax o por correo electrónico, las características del papel que tienen intención de emitir:

- Importe mínimo a adjudicar por vencimientos, así como el importe deseado.
- Vencimiento en meses, con un máximo de cuatro diferentes plazos de vencimiento.
- Rango de rendimientos en porcentaje por cada vencimiento.
- Saldo vivo del programa.

Cada licitador podrá presentar hasta un máximo de tres ofertas por plazo de vencimiento solicitado. En caso de presentar un número de ofertas superior, se desestimarán las de mayor tipo de interés nominal.

Entre las 12,00 y las 13,00 horas se abrirá un plazo para que las Colaboradoras o Licitadoras informen al Emisor sobre sus ofertas en firme, comunicándolas por teléfono y confirmándolas por fax o por correo electrónico. Su detalle será el siguiente:

- El importe nominal máximo de los pagarés que está dispuesta a descontar a los plazos de vencimiento solicitados.
- El tipo de interés nominal para el descuento de los pagares que vendrá expresado en tanto por ciento, con un máximo de dos decimales.

El Emisor podrá libremente rechazar la totalidad de las ofertas presentadas o bien aceptar una o varias de ellas, obligándose a comunicar a las Colaboradores o Licitadoras, por teléfono y confirmado por fax o por correo electrónico, antes de las 14,30 horas, el importe adjudicado, los plazos y sus respectivos rendimientos medios.

El Emisor comunicará el mismo día a la C.N.M.V. y a IBERCLEAR., este último responsable de la llevanza del registro contable de las anotaciones en cuenta, el resultado de cada subasta.

#### B) Emisión y colocación de pagarés por colocación a medida intermediada por Entidades Colaboradoras o Licitadoras

El Emisor podrá recibir cualquier día hábil (excepto el día hábil anterior y posterior al día de las subastas ordinarias quincenales previstos en el apartado A) anterior), entre las 9 y 17 horas, peticiones por parte de las Entidades Colaboradoras o Licitadoras para emitir pagarés a medida por un importe mínimo de 100.000 euros, y siendo el valor nominal de cada pagaré de 1.000 euros, en ningún caso el saldo vivo máximo de los pagarés emitidos podrá superar los 800 millones de euros.

La determinación del precio en cada caso se hará mediante acuerdo entre el Emisor y la Entidad Colaboradora o Licitadora que solicite la colocación, y los términos de dicho acuerdo serán confirmados mediante fax, que será remitido por el Emisor a la Entidad Colaboradora.

El acuerdo entre el Emisor y las Entidades Colaboradoras o Licitadoras se cerrará en el mismo día de la petición, siendo la fecha de desembolso la acordada por las partes.

Se considerarán días inhábiles a estos efectos los sábados, domingos y días festivos en la plaza de Madrid.

#### **5.1.4. Método de prorrateo**

Según las condiciones de emisión no se realizará prorrateo.

#### **5.1.5. Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud**

La cantidad mínima es de 1.000 euros en las subastas de carácter quincenal y de 100.000 euros en el caso de colocación a medida; la cantidad máxima, en ambos casos, hasta el saldo vivo máximo autorizado.



#### **5.1.6. Método y plazos para el pago de los valores y para la entrega de los mismos.**

La liquidación de los pagarés se adecuará a la normativa vigente en cada momento, desarrollada por IBERCLEAR.

El Emisor comunicará mediante el correspondiente certificado a la C.N.M.V. y a IBERCLEAR el desembolso.

#### **5.1.7. Publicación de los resultados de la Oferta**

El resultado de cada subasta, podrá examinarse en el domicilio de Sacyr Vallehermoso, S.A., Pº. de la Castellana, 83-85 de Madrid, en la página de empresas (Sacyr Vallehermoso) de Invertia.es y en la Agencia de noticias Reuters.

#### **5.1.8. Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra**

No aplicable

### **5.2. Plan de colocación y adjudicación**

#### **5.2.1 Categoría de inversores a los que se Ofertan los valores**

Los potenciales inversores, a través de las entidades colaboradoras o licitadoras, podrán ser personas físicas o jurídicas, residentes o no en España.

#### **5.2.2. Notificación a los solicitantes de la cantidad asignada**

Descrito en los apartados 5.1.3. y 5.1.6.

### **5.3. Precios**

#### **5.3.1. Precio al que se ofertarán los valores o el método para determinarlo. Gastos para el suscriptor.**

Dado que los pagarés objeto de esta emisión se emiten al descuento, tienen un tipo de interés nominal implícito, que será pactado entre las partes, esto implica que la rentabilidad de cada uno, vendrá determinada por la diferencia entre el precio de venta o amortización y el de suscripción o adquisición.

El Emisor no aplicará ningún tipo de comisiones o gastos a la suscripción o a la amortización de los pagarés.

Lo anterior es sin perjuicio de los gastos o comisiones que puedan ser exigidos o repercutidos a sus clientes, por las entidades Financieras colaboradoras o licitadoras que intervengan en la colocación y venta de los Pagarés.

Los Pagarés emitidos en el presente Programa estarán representados mediante anotaciones en cuenta.

Las comisiones y gastos que se deriven de la primera inscripción de los valores emitidos bajo el Programa de emisión en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. serán por cuenta y a cargo del Emisor.

La inscripción y mantenimiento de los valores a favor de los suscriptores y de los titulares posteriores, en los registros de detalle a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. y de las Entidades participantes al mismo, según proceda, estará sujeta a las comisiones y gastos repercutibles que, en cada momento, dichas entidades tengan establecidas y correrán por cuenta y cargo de los titulares de los valores. Dichos gastos y comisiones repercutibles se podrán consultar por cualquier inversor en las correspondientes tarifas de gastos y comisiones repercutibles, que legalmente están obligadas a publicar las entidades sujetas a supervisión del Banco España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Copias de dichas tarifas se pueden consultar en los organismos supervisores mencionados.

## **5.4. Colocación y Aseguramiento**

### **5.4.1. Entidades coordinadoras y participantes en la colocación**

Las emisiones que se realicen al amparo del presente programa, se colocarán por parte de las colaboradoras o licitadoras procurando que no se produzcan discriminaciones injustificadas entre peticiones de características similares.

#### **Entidades Colaboradoras o Licitadoras:**

Banco Santander Central Hispano, S.A.

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.

Barclays Bank, S.A.

Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid

Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón y Rioja (Ibercaja)

Calyon, Sucursal en España

Montes de Piedad y Caja de Ahorros de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera (Unicaja)

Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (Bancaja)

Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona (La Caixa)

En caso de que se incorporasen nuevas entidades, se comunicará oportunamente a la C.N.M.V., al Mercado AIAF de Renta Fija y a IBERCLEAR, S.A.

No existe ninguna Entidad Directora.

#### **5.4.2. Agente de Pagos y Entidades Depositarias.**

El servicio financiero será atendido por el Banco Santander Central Hispano, S.A., con domicilio social en Santander, Paseo de Pereda 9-12, entidad domiciliaria de los pagos, por cuenta de Sacyr Vallehermoso, S.A.

No hay una entidad depositaria de los valores designada por el Emisor. Cada suscriptor designará en qué entidad deposita los valores.

#### **5.4.3. Entidades Aseguradoras y procedimiento**

Las emisiones al amparo de este Programa de Pagarés no están aseguradas por ninguna entidad. Existe un Contrato de Colaboración Bancaria para la emisión y descuento de pagarés entre el Emisor y las Entidades relacionadas en el Apartado 5.4.1. Este contrato no asegura la colocación de los valores a los que se refiere el presente programa.

#### **5.4.4. Fecha del acuerdo de aseguramiento**

No aplicable

### **6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN**

#### **6.1. Solicitudes de admisión a cotización**

Por acuerdo del Consejo de Administración de 4 de octubre de 2006, la emisión de pagarés a que se refiere el presente programa, se negociará, previa solicitud de admisión, en el mercado AIAF de Renta Fija.

La negociación en el Mercado AIAF de Renta Fija de los Pagarés a emitir, se solicitará inmediatamente que sea registrado el Folleto Base por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Se señala, a este respecto, que la sociedad conoce “los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de los valores en este mercado secundario, según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos rectores, que el Emisor acepta cumplir”. El Emisor se compromete a solicitar la admisión a cotización de los pagarés en el Mercado AIAF en el plazo máximo de diez días contados a partir de su emisión.

En el supuesto, excepcional de incumplimiento de dicho plazo, se publicará en un diario de difusión nacional o en el Boletín Diario de Operaciones de AIAF Mercado de Renta Fija, la causa de dicho incumplimiento y la fecha prevista de cotización, sin perjuicio de la eventual responsabilidad en que pueda incurrir el Emisor por esta razón, cuando se trate de causas imputables al mismo.

Asimismo, el Emisor solicitará la inclusión en el Registro Contable gestionado por la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (IBERCLEAR), de forma que se efectúe la compensación y liquidación de los valores de acuerdo con las normas de funcionamiento que respecto a valores admitidos a cotización en el Mercado AIAF de Renta Fija, tenga establecidas o puedan ser aprobadas en un futuro.

## **6.2. Mercados regulados en los que están admitidos a cotización valores de la misma clase.**

Sacyr Vallehermoso, S.A., tiene emitidos los siguientes valores que cotizan en el mercado AIAF de Renta Fija:

- Pagarés de Empresa 2005 por un saldo vivo máximo de 600 millones de euros.

## **6.3. Entidades de liquidez**

Sacyr Vallehermoso, S.A. ha formalizado con Banco Santander Central Hispano, S.A. (la “Entidad de Liquidez”) un contrato de compromiso de liquidez, cuyas condiciones básicas son las siguientes:

El compromiso de liquidez asumido por la Entidad de Liquidez sólo se hará extensivo a los pagarés emitidos al amparo del presente programa.

La Entidad cotizará precios de compraventa de los pagarés, de acuerdo con las distintas estipulaciones del contrato de liquidez. Los precios ofrecidos por la Entidad de Liquidez serán válidos para importes nominales de hasta un Millón de Euros por operación.

La Entidad de Liquidez podrá excusar el cumplimiento de sus obligaciones de dar liquidez cuando los Pagarés, en libros que ostente de forma individual, adquiridos directamente en el mercado, en cumplimiento de su actuación como tal Entidad de Liquidez excedan, en cada caso y momento, del 10% del saldo vivo total emitido en cada momento.

La cotización de los precios ofrecidos por la Entidad de Liquidez reflejará en cada momento la situación de liquidez existente en el mercado.

La cotización de precios de venta estará sujeta a la disponibilidad de papel en el mercado, comprometiéndose la Entidad de Liquidez a actuar con la máxima diligencia e interés para localizar los valores con los que corresponder a las posibles demandas de los clientes y/o del mercado. Como garantía añadida de disponibilidad, la Entidad de Liquidez se ha comprometido a tener presencia continua en las subastas.

Los precios de compra se entenderán en firme y serán fijados en función de las condiciones de mercado, si bien, la Entidad de Liquidez podrá decidir los precios de compra y venta que cotice y cambiar ambos cuando lo considere oportuno. Estos precios representarán las rentabilidades que la Entidad de Liquidez considere prudente establecer en función de su percepción de la situación del mercado de pagarés y de los mercados de Renta Fija en general, así como de otros mercados financieros.

La diferencia entre el precio de compra y el precio de venta cotizados por la Entidad de Liquidez no podrá ser superior a un 10% en términos de T.I.R., siempre y cuando no se produzcan situaciones extraordinarias en los mercados que lo imposibiliten. El citado 10% se calculará sobre el precio de compra que cotice en ese momento. En cualquier caso, ese diferencial no podrá ser superior a 50 puntos básicos en términos de T.I.R., ni a un 1% en términos de precio.

La Entidad de Liquidez se obliga asimismo a difundir diariamente los precios de oferta y demanda por procedimientos normalmente destinados al público o, al menos, a Entidades Financieras. Comprometiéndose a difundir diariamente los citados precios al menos por alguno de los medios siguientes:

1. Sistema de información Bloomberg (Código BSCX).

2. Servicio REUTERS, en la página SCHINDEX

Adicionalmente, la Entidad de Liquidez podrá también cotizar y hacer difusión diaria de precios por vía telefónica.

La Entidad de Liquidez no garantiza, ni avala, ni asume responsabilidad alguna respecto del buen fin de los Pagarés. Asimismo no asume ni realiza ningún juicio sobre la solvencia de la compañía emisora.

La Entidad de Liquidez quedará exonerada de sus responsabilidades de liquidez ante cambios que repercutan significativamente en las circunstancias legales actuales que rigen para la operativa de compra-venta de los Pagarés por parte de dicha Entidad de Liquidez o de su habitual operativa como Entidad financiera.

Igualmente se producirá la posibilidad de exoneración cuando, por cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas de la compañía emisora, se aprecie de forma determinante una disminución radical en la solvencia o capacidad de pago de las obligaciones de la misma o ante un supuesto de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las circunstancias de los mercados financieros que hicieran excepcionalmente gravoso el cumplimiento del Contrato de Liquidez.

No obstante lo anterior, la Entidad de Liquidez queda obligada a dar liquidez a los pagarés ya emitidos, obligándose la compañía emisora, desde el momento en que se produzca alguna de las circunstancias anteriores, a paralizar la emisión de pagarés.

El incumplimiento de las obligaciones de Liquidez o la cancelación unilateral del compromiso será causa automática de la pérdida, por parte de la Entidad de Liquidez, de la calidad de la Entidad "colaboradora"

El contrato de liquidez tendrá idéntica vigencia a la del Programa de Pagarés objeto de registro en la C.N.M.V., pudiendo ser cancelado a petición de cualquiera de las partes, con un preaviso de 30 días. No obstante, la Entidad de Liquidez mantendrá la liquidez para los pagarés emitidos hasta esa fecha y hasta el vencimiento de los mismos, comprometiéndose la compañía emisora a llevar a cabo las gestiones necesarias al objeto de que los pagarés sigan teniendo una línea de liquidez, si bien la Entidad de Liquidez continuará prestando el servicio de liquidez hasta que la entidad financiera que la sustituya se subrogue en la prestación de los referidos servicios.

## **7. INFORMACION ADICIONAL**

**7.1 Consejeros relacionados con la emisión**

No aplicable

**7.2 Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por auditores e informe presentado por los mismos.**

No aplicable

**7.3. Inclusión en la nota sobre valores de declaración o informe atribuido a una persona en calidad de experto.**

No aplicable.

**7.4 Información procedentes de terceros.**

No aplicable

**7.5 Grado de solvencia asignado al emisor o a los valores.**

Sacyr Vallehermoso, S.A. no ha encargado a ninguna Agencia de Rating la Calificación crediticia (opinión que predice la solvencia de una entidad, de una obligación, un valor de deuda o similar o un emisor de dichos valores, en base a un sistema de calificación previamente definido) de los pagarés objeto de este programa. La Compañía Emisora tampoco tiene calificado ningún otro valor o deuda, ni a largo ni a corto plazo.

**8. ACTUALIZACIÓN**

**8.1. Hechos Relevantes comunicados desde la fecha del Documento de Registro:**

Cambio de los Administradores o del Consejo de Administración

- El Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso, S.A., en su reunión celebrada el día 11 de enero de 2006, acordó aceptar la dimisión presentada por D. José Seixas de Queiroz Vaz Guedes al cargo de consejero, dejando expresa constancia del reconocimiento unánime de los consejeros a su labor. Asimismo, aceptó el nombramiento como consejero de la sociedad de D. Francisco Javier Pérez Gracia.

- En su reunión del 5 de mayo de 2006 el Consejo de Administración aceptó la dimisión presentada por D. Vicente Benedito Francés a su cargo de consejero, agradeciéndole los servicios prestados a la sociedad.

- El Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso, S.A., en su reunión celebrada el día 4 de octubre de 2006 nombro a Mutua Madrileña Automovilista Vocal del Consejo de Administración.

### Otros hechos significativos

. Con fecha 10 de marzo de 2006, se procedió a comprar 12.113.908 acciones de Itinere Infraestructuras, S.A. a Corporación Caixa Galicia, representativas del 8,6236% del capital social de Itinere, por importe de 119,75 millones de euros, con esta adquisición Sacyr Vallehermoso, S.A. pasa a ostentar el 91,4% del capital social de Itinere Infraestructuras, S.A.

. Con fecha 13 de marzo de 2006, se procedió a la venta de la totalidad de la autocartera, 0,91% del capital social, a Corporación Caixa Galicia, por importe de 66,603 millones de euros.

. Con fecha 5 de abril de 2006, se comunicó que Sacyr Vallehermoso, S.A. había alcanzado el 30,7% de las acciones del capital social de Eiffage, por un importe total de 1.661 millones de euros, convirtiéndose en el primer accionista del grupo constructor. Posteriormente y a través de compras y de un aumento de capital se alcanza el 33,3% del capital social.

. Con fecha 4 de agosto de 2006, Sacyr Vallehermoso S.A. comunica que a través de su filial íntegramente participada, Sacyr Vallehermoso Participaciones, S.L. ha presentado ante la CNMV, conjuntamente con Telemeksa, S.L., una oferta pública de adquisición de valores dirigida a la totalidad de las acciones de Europistas, Concesionaria Española, S.A.

. Con fecha 29 de septiembre Sacyr Vallehermoso, S.A. vende 8.069.738 acciones de su autocartera, que representan el 2,84% del capital social, a Mutua Madrileña Automovilista, Sociedad de Seguros a prima fija.

. Con fecha 16 de octubre de 2006, Sacyr Vallehermoso, S.A. comunica que a través de su filial íntegramente participada, Sacyr Vallehermoso Participaciones Mobiliarias, S.A. ha adquirido el 9,24% del capital de Repsol YPF, por importe de 1.504,7 millones de euros. Con fecha 14 de noviembre la participación es del 15,08%



## **DOCUMENTO DE REGISTRO**

### **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 su reunión de fecha 4 de octubre de 2006, 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 a los ejercicios 2003, 2004 y 2005 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 a los ejercicios 2003, 2004 y 2005 no presentan salvedades y se encuentran depositados en la CNMV.

### **2.2. Renuncia o cese de los Auditores de Cuentas**

Los auditores no han renunciado ni han sido apartados de sus funciones por SACYR VALLEHERMOSO durante el periodo cubierto por la información financiera histórica.

Los informes de auditoría de las cuentas anuales, individuales y consolidadas, de SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al ejercicio 2006, serán auditadas por la firma de auditoría externa ERNST & YOUNG, S.L., según acuerdo adoptado por la Junta General de Accionistas celebrada el 5 de mayo de 2006.

### **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 al cierre de los años 2004 y 2005 (datos en miles de euros):

<b>En miles de euros</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Importe Neto de la Cifra de Negocios	4.176.957	3.523.162
Beneficios de Explotación	619.770	482.604
Resultado Financiero	-88.011	-266.392
Resultado Consolidado antes de impuestos	614.005	342.139
Resultado Consolidado del ejercicio	422.345	290.390
Rdo. Atribuido a la Sdad. Mayoritaria	413.126	282.230
Total Activo/Pasivo	14.306.696	12.627.228
Patrimonio neto	1.979.749	1.957.026
Pasivos no corrientes	8.010.874	7.137.509
Pasivos corrientes	4.316.073	3.532.693
Ganancias por acción básicas	1,51	1,06
Ganancias por acción diluidas (ajustado)	1,52	1,11
Número de acciones en circulación (al cierre)	274.470.634	266.153.343

#### **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 30 de septiembre (datos en miles de euros):

<b>En miles de euros</b>	<b>30/09/2006</b>	<b>30/09/2005</b>
Importe Neto de la Cifra de Negocios	3.292.888	2.615.944
Beneficios de Explotación	569.466	403.148
Resultado Financiero	(246.485)	(36.120)
Resultado Consolidado antes de impuestos	370.380	445.195
Resultado Consolidado del ejercicio	276.678	311.949
Rdo. Atribuido a la Sdad. Mayoritaria	262.268	300.412
Total Activo/Pasivo	18.167.509	13.784.555
Patrimonio neto	2.294.235	1.845.497
Pasivos no corrientes	10.397.210	7.726.801
Pasivos corrientes	5.476.064	4.212.257
Número de acciones en circulación (al cierre)	284.636.213	274.470.634

#### **4. FACTORES DE RIESGO**

Ver apartado II. FACTORES DE RIESGO

## **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 (SyV) es hoy una de las empresas españolas y europeas más importantes, tanto por el volumen de sus activos como por su valor bursátil. Con la constructora Sacyr como núcleo aglutinador, se ha formado un grupo diversificado, pero complementario a la vez, que desarrolla cinco áreas de actividad principales: construcción, promoción inmobiliaria, concesiones de infraestructuras de transporte, patrimonio en renta y servicios.

En 1986 nació Sociedad Anónima de Caminos y Regadíos, posteriormente Sacyr, que es la constructora en torno a la cual se ha ido formando el grupo SyV. Su actividad inicial se centró en la ejecución de proyectos de obra pública, pero en 1996 entró en la promoción y explotación de autopistas de peaje con un primer contrato en Chile. En 2002 adquirió una participación del 24,5% en el líder nacional de la promoción de viviendas, Vallehermoso.

Bajo la denominación de Compañía Madrileña de Contratación y Transportes, en 1921 se creó la compañía que en 1953 cambió su objeto social y su denominación por Vallehermoso en referencia a la calle de Madrid en la que promovió sus primeras casas. En esa fecha la sociedad empieza su actividad como constructora, vendedora y arrendadora de viviendas, que se ha mantenido hasta la actualidad. Vallehermoso se fusionó con Sacyr en 2003.

En Portugal, en 1947, José Vaz Guedes fundó Empreitadas Moniz da Maia, Duarte & Vaz Guedes, origen del grupo Somague que se integró en Sacyr Vallehermoso en 2004 siendo la primera constructora de Portugal y con negocios en concesiones de infraestructuras y servicios.

Coslada Edificios Comerciales, posteriormente denominada Prima Inmobiliaria, nació en 1974 y en el año 2002 se fusionó con Vallehermoso Patrimonio para crear la compañía Testa Inmuebles en Renta, hoy integrada también en SyV.

En 1984 el Estado creó la Empresa Nacional de Autopistas (ENA), incorporando las participaciones estatales en autopistas de peaje, y que en 2003 fue vendida a un consorcio privado encabezado por Sacyr Vallehermoso.

La última incorporación al grupo ha sido en 2005 la de Sufi, empresa especializada en servicios medioambientales creada en 1982 y que servirá de plataforma para incrementar la presencia de Sacyr Vallehermoso en el sector servicios.

El año 2003 supone el punto de inicio de una historia en común de todas estas empresas bajo el paraguas de Sacyr Vallehermoso. El 3 de abril de ese año las juntas generales de accionistas de Sacyr y Vallehermoso aprueban la fusión de ambas empresas, en octubre de ese mismo año se firma la compra de ENA al Estado y en diciembre se cierra el acuerdo con la familia propietaria de Somague para su integración en SyV, que se haría efectiva durante 2004.

## **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**

Las principales inversiones de TESTA en los nueve primeros meses de 2006 son las siguientes:

- Adquisición de un edificio de oficinas, que se encuentra en la Avenida Brickell –la mejor zona de negocios de Miami-, tiene 17.300 metros cuadrados de superficie distribuidos en 14 plantas de oficinas. Está totalmente alquilado, además, Testa también adquiere la posibilidad de construir en la misma parcela que ocupa este edificio un nuevo inmueble con una superficie alquilable de 38.100 metros cuadrados. El importe total de la inversión asciende a 50,59 millones de euros.
- Adquisición de una torre de oficinas en París, Torre Adria, está situado en la mejor zona de negocios de París, La Defense, tiene una superficie total de 54.000 metros cuadrados distribuida en 40 plantas de oficinas. Se trata de un edificio equipado con las últimas tecnologías ya que se terminó de construir en 2002 está totalmente alquilada con un contrato de largo plazo. El importe de la inversión para Testa asciende a 600 millones de euros.

En el ejercicio 2005, las inversiones más relevantes de la división patrimonial del Grupo SACYR VALLEHERMOSO son las siguientes:

- Testa ha sido la adjudicataria, por parte de la Comunidad de Madrid, de la explotación de dos centros hospitalarios, uno de ellos en Parla y otro en Coslada. En estos dos proyectos participan también las compañías del Grupo, Sacyr y Valoriza Facilities.

El centro hospitalario de Parla fue adjudicado en mayo de 2005 y supondrá una inversión de 84,5 millones de euros. Entrará en funcionamiento en 2007. Tendrá una superficie cercana a 58.000 metros cuadrados, con una dotación de 180 camas, ampliables a 246 en 2017, y 9 quirófanos. Proporcionará servicios sanitarios a 140.000 ciudadanos residentes en los municipios del sur de la región. La Comunidad de Madrid pagará un canon anual de 13,79 millones de euros durante los treinta años de vida de la concesión.

Por su parte, el centro hospitalario de Coslada fue adjudicado a mediados de junio de 2005 y supondrá una inversión de 93,4 millones de euros. También, se



prevé que entrará en funcionamiento en 2007. Tendrá una superficie total superior a 80.000 metros cuadrados y estará equipado con 180 camas, ampliables a 239 en 2017. Tendrá una capacidad operativa para realizar 15.800 intervenciones quirúrgicas y prestará servicio a 120.000 ciudadanos. La Comunidad de Madrid pagará un canon anual de 14,9 millones de euros durante los treinta años de vida de la concesión.

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 en fase de construcción y 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.

### **5.2.1.3. División de Concesiones (ITINERE)**

El saldo acumulado de la inversión bruta en autopistas asciende a 30 de junio de 2006 a 5.484,2 millones de euros. De ellos, 153,2 millones de euros se encuentran en curso y corresponden en su mayor parte a las obras en la concesión Autopista Nororiente ubicada en el área metropolitana de la capital de Chile, junto con las dos de peaje en sombra en España (Viasur y Autopista del Turia) y los dos intercambiadores de transporte de Madrid (Plaza Elíptica y Moncloa).

INVERSION (Miles de Euros)	Septiembre 2006		Septiembre 2005		% Var. 06/05
	Explotación	Curso	Explotación	Curso	
Audasa	2.296.920		2.083.862		10,2%
Avasa	668.297		665.124		0,5%
Audenasa	432.948	381	397.873		8,9%
Aucalsa	787.579		749.118		5,1%
Aunor	96.954	129	96.954		0,1%
Autoestradas de Galicia	170.818		158.595		7,7%
Viastur		51.598		3.369	1.431,6%
Autovia del Turia		33.585		1.349	2.389,6%
Intercambiador de la Plaza Eliptica		14.918			
Intercambiador de Moncloa		2.456			
Autovia del Eresma		4.017			
Autopista del Barbanza		2.615			
<b>España</b>	<b>4.453.516</b>	<b>109.699</b>	<b>4.151.526</b>	<b>4.718</b>	<b>9,8%</b>
Elqui	229.460		244.187		(6,0%)
Los Lagos	240.219		255.637		(6,0%)
Rutas del Pacífico	188.152		199.441		(5,7%)
Red Vial Litoral Central	37.174		39.559		(6,0%)
Vespucio Sur	129.937			134.282	(3,2%)
Acceso Nororient		36.098		30.911	16,8%
Triangulo do Sol	52.596	4.517	50.280		13,6%
Autopista del Valle		2.877		327	673,4%
Autopista del Sol		9			
<b>América</b>	<b>877.538</b>	<b>43.501</b>	<b>789.104</b>	<b>165.565</b>	<b>(3,5%)</b>
<b>TOTAL</b>	<b>5.331.054</b>	<b>153.200</b>	<b>4.940.630</b>	<b>170.283</b>	<b>13,4%</b>

A 31 de diciembre de 2005, el saldo acumulado de inversiones realizadas por Itinere asciende a 5.464,3 millones de euros, de las que 5.420,0 millones corresponden a autopistas de peaje en explotación y el resto a las que están en curso. En el periodo se han realizado inversiones por 681 millones de euros, de los cuales 501,6 millones de euros han correspondido al aumento de participación en ENA del 70% al 100%.

En enero de 2005 Itinere Infraestructuras, S.A. adquirió 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 marcha por importe de 138,36 millones de euros, al cierre de 2005.

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)	2003		2004		2005	
	EXPLOTACIÓN	CURSO	EXPLOTACIÓN	CURSO	EXPLOTACIÓN	CURSO
Avasa	659,8		662,7		666,2	
Aunor	43,6		97,0		97,0	
Aucalsa	746,7		746,7		786,1	
Audasa	1.641,0		2.073,7		2.295,6	
Audenasa	340,3		397,0		432,9	
Autoestradas	141,3		158,2		170,7	
Autovia del Turia						5,5
Viastrur						5,3
<b>ESPAÑA</b>	<b>3.553,6</b>	<b>0,0</b>	<b>4.135,3</b>	<b>0,0</b>	<b>4.448,5</b>	<b>10,8</b>
R-5 El Elqui	205,5		205,0		256,5	
R-5 Los Lagos	215,1		214,6		268,5	
Rutas del Pacífico	167,4		167,2		210,0	
Red Vial Litoral Central	13,4	15,5	32,9		41,6	
Vespucio Sur	0,0	30,9		62,8	144,0	
Acceso Nororiente				24,4		33,1
Autopista del Valle						0,4
Triangulo do Sol					50,9	
<b>AMERICA</b>	<b>601,5</b>	<b>46,5</b>	<b>619,6</b>	<b>87,1</b>	<b>971,5</b>	<b>33,5</b>
<b>TOTAL</b>	<b>4.155,1</b>	<b>46,5</b>	<b>4.754,9</b>	<b>87,1</b>	<b>5.420,0</b>	<b>44,3</b>

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.

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 4.754,9 millones de euros.

En 2004 se firmó un acuerdo de compraventa de participaciones con OHL por el que se adquirieron 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, adquirió 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 2004, EnaItinere adquirió un paquete adicional de un 20% del capital del grupo ENA hasta alcanzar un 70% de participación en su capital (ver apartados 10.3 A) 3) y 7.2 de este Documento de Registro para más información sobre esta adquisición.

En el ejercicio 2003 Itinere Infraestructuras, S.A., encabezaba el consorcio (teniendo en él una participación del 50%) que se haría con el 100% de la concesionaria ENA. Itinere Infraestructuras, S.A., a través de su filial EnaItinere, 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.

*Nota: Peaje en sombra: los usuarios de la carretera no pagan peaje por su utilización, sino que es la Administración la que lo abona con cargo a sus Presupuestos Generales.*

#### **5.2.1.4. División de Promoción (Vallehermoso División de Promoción S.A.U.)**

Durante los nueve primeros meses de 2006, Vallehermoso División de Promoción, S.A.U. ha continuado con su actividad promotora, adquiriendo suelos por importe de 2.492 millones de euros.

En el ejercicio 2005, se adquirió suelo por importe de 1.011,0 millones de euros. En enero de 2005 Vallehermoso División de Promoción adquirió 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 por un importe de 616,8 millones de euros.

Durante el ejercicio 2003 se adquirió suelo por un importe de 577,9 millones de euros.

#### **5.2.1.5. División de Construcción (SACYR, S.A.U.)**

La actividad de construcción no se caracteriza por la necesidad de invertir, por lo que en los nueve primeros meses de 2006 no se ha producido ninguna inversión significativa, dado que la mayor parte de los trabajos son para obra civil, en las que se recibe por anticipado certificaciones para los acopios necesarios; la actividad constructora no necesita financiación bancaria. En aquellos casos en que los trabajos se cobran a la entrega (metodo aleman) la sociedad se financia con los recursos generados por el resto de las obras y cash flow retenido.

En los últimos ejercicios la principal inversión del Grupo Sacyr Vallehermoso en 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, para lo cual se 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. Desde febrero de 2005, SACYR VALLEHERMOSO controla 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.

#### **5.2.1.6. División de Servicios (VALORIZA GESTION, S.A.U.)**

La división de servicios es la de más rápido crecimiento dentro del grupo Sacyr Vallehermoso, en parte por las adquisiciones efectuadas y en parte por la intensa actividad de contratación de las cuatro áreas de actividad.

El grupo resultó adjudicatario de la gestión durante 25 años de la Empresa Municipal de Aguas de Tenerife (Emmasa), que se ocupa de la distribución de agua potable en Santa Cruz de Tenerife con 205.000 clientes servidos. Esto ha llevado a la compra del 95% del capital social de Emmasa por 60 millones de euros, desembolsados en 2006. Emmasa opera una desaladora con una capacidad de 20.000 metros cúbicos de agua al día.

En el ejercicio 2005, el Grupo SACYR VALLEHERMOSO realiza las siguientes adquisiciones:

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).

Emalsa: en mayo de 2005 se cerró la compra de la sociedad Nueva Nuinsa, cuyo principal activo es el 33% del capital de la Empresa Municipal de Aguas de Las Palmas de Gran Canaria (Emalsa), que gestiona el ciclo integral de la distribución del agua potable en las cuatro ciudades incluida la capital, dando servicio a más de 400.000 personas. Cuenta con una desaladora de agua de mar con una capacidad de producción de 80.000 metros cúbicos/día.

En el campo de la energía se ha adquirido un 26% adicional por importe de 2,34 millones de euros, de la ingeniería Iberese, con lo que se alcanza el 100% del capital.

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. que realiza proyectos de instalación y generación de energía. 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), Biomasas 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 biomasas como combustible, y un grupo turbogenerador de vapor a condensación de 9,7 MW instalados.

## **5.2.2. Descripción de las principales inversiones en curso**

### **5.2.2.1. División Patrimonial (TESTA INMUEBLES EN RENTA, S.A.)**

Testa Inmuebles en Renta, S.A. tiene a 30 de septiembre de 2006 obras en curso para las cuales ha comprometido las inversiones que se muestran a continuación:

<b>POR PRODUCTO</b>		
<b>OBRAS EN CURSO</b>	<b>M<sup>2</sup> s/r</b>	<b>Inversión Total (Millones de euros)</b>
Oficinas	99.148	404,9
C. Comerciales	-	-
3ª Edad	5.907	12,6
Residencial	60.061	69,5
Hoteles	37.324	194,1
Hospitales	109.000	177,9
<b>TOTAL</b>	<b>311.440</b>	<b>859,0</b>

El total de rentas esperadas es de 70,6 millones de euros, con un rendimiento del 8,5%.

Se trata de 1 residencia para la tercera edad en Barcelona, 4 inmuebles de oficinas –uno en Miami y 2 en Madrid y 1 en Vigo-, 2 hoteles, uno en Madrid –el de la Torre SyV- y otro en Vigo, 2 hospitales en Madrid (Parla y Coslada) y viviendas en Torrejón, Mostoles y Paracuellos (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 (VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.U.)**

A 30 de septiembre de 2006, Vallehermoso División de Promoción tenía una inversión en existencias de 3.898,8 millones de euros, correspondientes a la reserva de suelo (5.720 miles de metros cuadrados edificables, de los que el 92% es de uso residencial) y a las obras en curso de las promociones que a dicha fecha se encontraban en marcha.

### **5.2.2.3. División de Concesiones (ITINERE INFRAESTRUCTURAS, S.A.)**

Itinere tenía, a 30 de septiembre de 2006, 13 nuevas concesiones en construcción, que suponían una inversión total de 2.977 millones de euros para incorporar 840,20 nuevos kilómetros de autopistas de peaje, una línea de metro de 19 kilómetros y un intercambiador de transporte. Estos proyectos en marcha, junto con los que se pueda adjudicar en próximos ejercicios y los concursos de privatización que se puedan ganar garantizan el crecimiento futuro de Itinere.

Estas son las características de las principales concesiones en curso:

- Autopista de peaje en sombra Autopista del Turia entre Valencia y Losa del Obispo. El proyecto consiste en el desdoblamiento de la actual CV-35 junto con la variante norte de Benaguasil de la CV-50, con una inversión en construcción, operación y mantenimiento de 165 millones de euros y unos ingresos totales a lo largo del plazo de concesión (35 años) de 750 millones de euros. La longitud del tramo es de 53 kilómetros. Se abrirá al tráfico en 2008. El grupo SyV participa en este proyecto con un 80% del capital. El tráfico estimado para el primer año de funcionamiento de la autopista es de 25.500 vehículos diarios.
- Autopista de peaje en sombra Viastur entre Oviedo y Gijón. El proyecto consiste en el desdoblamiento de la AS-18 (entre Oviedo y Porceyo) de 20,7 kilómetros de longitud, la duplicación de la vía AS-17 (entre Lugones y Bobes) de 3,6 kilómetros, una vía de servicio entre la Venta del Jamón (Llanera) y la Venta de Veranes (Gijón) y un área de servicio que explotará el consorcio. El plazo de concesión asciende a 30 años. Está previsto que se abra al tráfico en 2007. La inversión total ascenderá a 125 millones de euros, con unos ingresos estimados de 270 millones de euros. El grupo SyV tiene una participación del 75%. El tráfico estimado para el primer año de operación es de 25.900 vehículos diarios.
- Autopista de peaje Trakia Motorway Kalotina-Sofia-Bourgas en Bulgaria. A través de un consorcio en el que Somague-Itinere tiene un 15%, se está llevando a cabo la construcción de la que será principal autopista de Bulgaria, que recorrerá el país de este a oeste pasando por la capital Sofia. La vía tiene 443 kilómetros de longitud (182 kilómetros ya están construidos) y precisará de una inversión total de 715 millones de euros. El plazo de concesión es de 35 años.
- Intercambiador de transportes de plaza Elíptica en Madrid. De nueva construcción, servirá para facilitar la conexión entre las líneas de metro, autobuses y Cercanías de Renfe. La participación de SyV está canalizada a través de Sacyr pero está previsto que dada su naturaleza concesional ésta se incorpore en un futuro a Itinere. El plazo de concesión es de 35 años y forma



parte de la red de intercambiadores de transporte público que tiene por objeto impulsar el uso de estos sistemas en la Comunidad de Madrid.

Concesiones en construcción a 31/12/05	País	Tramo	% Part.	Km	Año Reversión	Inv. Total Mill. €
Ctra. Palma-Manacor	España	Palma-Manacor	40,0%	41,7	2037	115
Metro de Sevilla	España	Dos Hermanas-Aljarafe	27,8%	19,0	2038	475
Viastur	España	Oviedo-Gijón	75,0%	24,3	2035	125
Autovía del Turia	España	Valencia-Losa del Obispo	80,0%	52,9	2040	175
Intercambiador Plaza Elíptica	España		80,0%		2040	40
Autopista Nororiente	Chile	Acceso Nororiente	100,0%	21,5	2044	200
Autopistas del Valle	Costa Rica	Aeropuerto - S. Ramón	35,0%	65,8	2030	225
Trakia Motorway	Bulgaria	Kalotinas-Bourgas	15,0%	443,0	2040	715
<b>TOTAL</b>				<b>668,2</b>		<b>2.070</b>

#### **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**

- a) Actividad de medioambiente: la gestión de la cartera del grupo actual no supone un volumen de inversión significativo al tratarse de contratos de mantenimiento y gestión de plantas de tratamiento de residuos que se encuentran ya en explotación.
- b) En la actividad de agua están en ejecución la desaladora de la Bahía de Alcudia, con una inversión prevista de 61,9 millones de euros y las tres plantas desaladoras en Argelia que supondrán una inversión total de 460 millones de euros. Se ha adjudicado recientemente la desaladora de Aguilas/Guadalentin (Murcia) con una inversión prevista de 102,9 millones de euros.
- c) A 30 de septiembre de 2006 se mantenían inversiones en curso en plantas de cogeneración y generación eléctrica, redes de agua y saneamiento y otras por importe de 141,3 millones de euros.
- d) Las actividades englobadas bajo el epígrafe de multiservicios son intensivas en mano de obra y no implican empleo de capital.

El crecimiento orgánico y futuras adjudicaciones podrían incrementar los niveles de inversión en el futuro.

### **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.

No obstante, a continuación se amplía información de las más importantes:

**1. EIFFAGE.-** La sociedad posee una participación significativa en Eiffage del 33,3%, sociedad constructora francesa, con presencia en el mundo concesional. Dicha participación se ha adquirido principalmente a lo largo del ejercicio 2006, con una inversión total realizada a 30 de septiembre de 2006 de 1.837 millones de euros. A la fecha de registro del presente folleto no se preveen mayores inversiones sobre esta sociedad.

Esta inversión se ha financiado de la siguiente forma:

-Mediante préstamos bancarios por importe de 1.750 M, con las siguientes características;

\* Vencimiento medio 4 años (marzo 2008)

\* Diferencial medio sobre el euribor según plazo elegido es 0,34 en los dos primeros años, 0,52 en el tercero y 0,58 en el último año.

- Todos los préstamos están garantizados con acciones de Eiffage.

- 87 M, han sido financiados directamente con fondos del Grupo.

**2. EUROPISTAS.-** A la fecha del presente folleto, ha finalizado el plazo de Adhesión a la OPA que sobre Europistas han lanzado de forma conjunta Participaciones Mobiliarias, filial del Grupo Sacyr Vallehermoso y Telekutxa, sociedad participada por las Cajas de Alava, Vitoria y Bilbao, al precio de 9,15 euros por acción. Según las condiciones descritas en el folleto registrado en la Comisión, el importe a desembolsar por parte de Sacyr Vallehermoso Participaciones es de 615.765.399,75 euros que habría que añadir el importe de los gastos necesarios en relación con la indicada Oferta.

Sacyr Vallehermoso Participaciones va a financiar los importes que le corresponden mediante:

- En primer lugar, con financiación bancaria por importe de hasta 560.000.000 de euros, en los términos y condiciones que se describen en el folleto de la OPA, salvo el diferencial que ha pasado de 0,45% previsto en el folleto al 0,5% finalmente firmado.
- En segundo lugar, una vez agotada la financiación bancaria, el importe restante (i.e., hasta la cantidad de 55.765.399,75 euros), mediante recursos que le sean facilitados por Sacyr Vallehermoso, mediante aportaciones de

capital o préstamos intra-grupo. Dichos recursos provendrán de la tesorería y/o de las líneas de crédito disponibles de Sacyr Vallehermoso.

A la fecha actual, es intención de Sacyr Vallehermoso aportar los recursos necesarios a Sacyr Vallehermoso Participaciones en forma de préstamo subordinado (que se mantendrá mientras resulte necesario), si bien no existe previsión sobre el origen concreto de dichos fondos (tesorería disponible o líneas de crédito disponibles de Sacyr Vallehermoso).

Una vez finalizada la OPA, el porcentaje de participación conjunta de Sacyr Vallehermoso Participación, S.L.U. y Telekutxa, S.L. (sumado el porcentaje que poseían antes de la OPA, las Cajas oferentes:BBK, Kutxa y Caja Vital) es del 91,21% de capital social de Europistas, del que Sacyr Vallehermoso Participaciones S.L.U. posee el 50%.

*Compromiso de mantenimiento de la participación:* Sacyr Vallehermoso y las Cajas se comprometen a mantener su participación actual (directa o indirecta) en Europistas y la que adquieran, directa o indirectamente, en virtud de la presente Oferta, hasta la ejecución en escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil correspondiente de la operación de fusión a que se refiere el punto siguiente.

Las partes han acordado que la fusión se realice utilizando como balances de fusión los cerrados a 31 de diciembre de 2006, lo que significa que la referida fusión deberá ser aprobada por las respectivas Juntas generales de accionistas de las sociedades participantes en o antes del 30 de junio de 2007.

*Compromiso de integración:* Sacyr Vallehermoso y las Cajas se comprometen a que si la Oferta tiene resultado positivo, Europistas y la sociedad del grupo Sacyr Vallehermoso denominada ITINERE INFRAESTRUCTURAS, S.A. (“**Itinere**”), cabecera de su división de concesiones, acuerden formalmente su fusión antes del segundo semestre de 2007, mediante la absorción de Itinere por parte de Europistas. En dicha fusión podrán participar igualmente las Sociedades Oferentes, sin que a la fecha del presente folleto se tenga decisión o previsión sobre su participación en la misma.

A este respecto, Sacyr Vallehermoso y las Cajas se han comprometido a votar a favor, con la totalidad de su participación, directa o indirecta, en Europistas y a instruir a los administradores que hayan designado en Europistas (tanto los actualmente designados como los que puedan designar tras la liquidación de la Oferta, siendo intención de las Sociedades Oferentes, designar a la mayoría de los miembros del Consejo de Administración de Europistas) para que voten a favor de todos los acuerdos necesarios o convenientes para la aprobación y ejecución de la fusión.

**3. REPSOL.-** Según se ha comunicado a la Comisión el Grupo Sacyr Vallehermoso a través de su participada Sacyr Vallehermoso participaciones mobiliarias posee a la fecha de registro del presente folleto una participación

directa del 13,12609% del capital social de Repsol YPF, S.A, equivalente a 160.251.606 acciones y que ha supuesto una inversión de 4.164.904.108 euros.

Además, Sacyr Vallehermoso Participaciones Mobiliarias, S.L. ha firmado un total return swaps con Citigroup Global Markets Limited que se liquidará por entrega física de acciones por un total de 61.043.173 acciones representativas del 5,0% del capital social y con fecha de vencimiento, 9 de enero de 2007.

Igualmente tiene coberturas firmadas con el Banco de Santander (el grupo ha indicado a la CNMV su intención de adquirir hasta un 20% del capital social de Repsol YPF) para asegurar el riesgo de fluctuación de la acción que se han visto reducidas del 3,11255% comunicado el 2 de Noviembre de 2006, al 1,8839% del capital de Repsol YPF, S.A. adicional y distinto de las participaciones declaradas en los dos párrafos anteriores.

La Comisión Nacional de la Energía ha considerado que la adquisición de acciones de Repsol YPF, S.A. no esta sujeta a la autorización prevista en la disposición adicional undécima, tercero, uno.decimocuarta de la Ley 34/1998, de 7 de octubre del sector de Hidrocarburos (en la redacción establecida por el Real Decreto Ley 4/2006 de 24 de febrero).

Sacyr Vallehermoso, S.A. comunicó, el día 26 de octubre de 2006, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, su intención de adquirir acciones de Repsol YPF hasta alcanzar un 20% de su capital social

Para financiar la adquisición realizada, así como la pendiente hasta el 20% del capital, se cuenta con dos créditos financiados con un crédito puente facilitado por Grupo Santander a la participada de SyV, de las siguientes características:

Importes: 1.100 millones de euros y 1.500 millones de euros

Fecha de vencimiento final: 15 de enero de 2007 ambos.

Tipo de interés: EURIBOR más un margen de 80 puntos básicos para ambos.

Garantías: SyV se constituye en fiador solidario para ambos

Dichos créditos puentes se refinanciaran a largo plazo con una financiación con recurso limitado facilitada por Grupo Santander a la participada de SyV, de las siguientes características:

Importe: Hasta un máximo de 5.175 millones de euros, con una estructura equity/deuda 19/81

Fecha de vencimiento final: 6 años desde la firma

Tipo de interés : EURIBOR más un margen:

- 100 p.b. anuales hasta el mes 24
- 110 p.b. anuales desde el mes 24 hasta el mes 48

- 120 p.b. a partir del mes 48

Garantías: SYV se obliga a aportar valores líquidos cotizados, a satisfacción del Banco, o efectivo adicionales, en garantía de la financiación cuando el “loan to value” descienda de 105% durante los primeros 24 meses y de un 115% a partir del mes 24; esta garantía contingente se limita a una aportación total de contravalor 1.275 MM. €.

Sacyr Vallehermoso, S.A. ha manifestado su intención de prestar como accionista de Repsol YPF, su total apoyo en la gestión de la compañía. En el apartado 14 de este Documento de Registro, se informa que con fecha 29 de noviembre de 2006, D. Luis Fernando del Rivero Asensio y D. Juan Abelló Gallo, han sido nombrados por el Consejo de Administración de Repsol YPF, consejeros de la sociedad.

## ENDEUDAMIENTO

Como consecuencia de las operaciones descritas en este apartado, la deuda financiera de grupo Sacyr Vallehermoso, se incrementará, una vez concluidas éstas. en los siguientes importes:

Por la adquisición del 50% de Europistas 615,8 millones de euros.

Por la adquisición del 20% del Repsol YPF, 6.540 millones de euros aproximadamente, aunque este importe podrá variar ligeramente en función de la liquidación de los swap contratados. De este importe a la fecha actual, se ha invertido 4.165 millones de euros.

En cuanto a la operación de Eiffage, ya esta recogida en la deuda a 30 de septiembre de 2006 (Apartado 20.6-Deuda Financiera).

## 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 cuenta con 4.824 unidades de viviendas vendidas en 2005 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 2005 asciende a 6.130 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**”). Se dedica exclusivamente al alquiler de sus edificios. TESTA cotiza en la Bolsa de Madrid, Barcelona y en el Sistema de Interconexión Bursátil, y cuenta con un valor de activos de 3.481 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, Concessoes 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:

<b>SACYR</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>30/09/2006</b>
Cifra de negocios	1.109.004	1.304.311	1.532.157	1.432.640
Ebitda	93.719	109.193	122.885	107.501
% Mg. Ebitda	8,5%	8,4%	8,0%	7,5%
<b>Beneficio Neto</b>	<b>71.607</b>	<b>63.258</b>	<b>72.804</b>	<b>70.560</b>

<b>VALORIZA</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>30/09/2006</b>
Cifra de negocios	48.343	90.083	367.578	357.991
Ebitda	1.504	2.939	40.139	41.731
% Mg. Ebitda	3,1%	3,3%	10,9%	11,7%
<b>Beneficio Neto</b>	<b>-1.363</b>	<b>-424</b>	<b>94.329</b>	<b>16.049</b>

<b>TESTA</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>30/09/2006</b>
Cifra de negocios	181.604	191.983	209.958	183.247
Ebitda	140.182	145.293	165.203	137.988
% Mg. Ebitda	77,2%	75,7%	78,7%	75,3%
<b>Beneficio Neto</b>	<b>161.762</b>	<b>154.832</b>	<b>60.716</b>	<b>45.151</b>

<b>VALLEHERMOSO</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>30/09/2006</b>
Cifra de negocios	969.463	889.874	1.246.502	794.278
Ebitda	201.915	156.155	276.733	200.128
% Mg. Ebitda	20,8%	17,5%	22,2%	25,2%
<b>Beneficio Neto</b>	<b>111.545</b>	<b>80.872</b>	<b>148.487</b>	<b>132.300</b>

<b>ITINERE</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>30/09/2006</b>
Cifra de negocios	158.943	322.916	362.955	310.167
Ebitda	115.979	252.578	287.088	249.271
% Mg. Ebitda	73,0%	78,2%	79,1%	80,4%
<b>Beneficio Neto</b>	<b>42.388</b>	<b>-56.869</b>	<b>-47.983</b>	<b>4.044</b>



SOMAGUE	2003	2004	2005	30/09/2006
Cifra de negocios	876.518	874.037	746.398	481.456
Ebitda	46.200	39.393	32.952	22.885
% Mg. Ebitda	5,3%	4,5%	4,4%	4,8%
<b>Beneficio Neto</b>	<b>8.871</b>	<b>5.888</b>	<b>24.259</b>	<b>5.349</b>

#### 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, 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, S.A.U. en Portugal y Brasil 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 los últimos años se ha producido un crecimiento de la facturación de la actividad de construcción, con el siguiente desglose:

Cifra de Negocios (*)(**)	2003	2004	2005
Obra Civil	1.233,8	1.565,4	1.625,3
Edificación	704,9	612,9	653,3
<b>TOTAL</b>	<b>1.938,7</b>	<b>2.178,3</b>	<b>2.278,6</b>

(\*) Cifras en millones de euros. (\*\*) Estas cifras incluye Somague Engenharia

Durante 2005 se contrataron obras por importe de 2.701,3 millones de euros, que no incluyen los contratos del puente sobre el Estrecho de Messina y el tranvía de Palermo, ambos en Italia, por no haberse firmado los contratos antes del cierre del ejercicio. Estos dos contratos suman 821,5 millones de euros de nueva cartera para 2006. La expansión de la cartera contratada se debe tanto al éxito en los concursos en España (M-30, metro y hospitales en Madrid, autovías de peaje en sombra, infraestructuras de agua, AVE) como a las nuevas vías de internacionalización (Costa Rica, Bulgaria). La recientemente creada figura del director territorial del grupo impulsará la contratación de Sacyr gracias a las sinergias existentes con el resto de divisiones del grupo. En Portugal y a pesar de la caída en la licitación, Somague ha conseguido ser el primer adjudicatario de obras públicas y mantener su rentabilidad.

En el siguiente cuadro se muestra la evolución de la cifra de las adjudicaciones de obra durante los ejercicios 2003, 2004 y 2005:

<b>ADJUDICACIONES (Millones de euros)</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
O. Civil España	777,0	854,3	1.217,6
O. Civil Portugal	707,6	447,9	299,3
O. Civil Italia	0,0	637,4	-
O. Civil Chile	108,8	60,2	37,1
O. Civil Costa Rica	0,0	51,5	
O. Civil otros países	1,6	4,8	41,9
<b>O. Civil</b>	<b>1.595,0</b>	<b>2.056,1</b>	<b>1.595,9</b>
Edificación España	288,2	419,5	868,0
Edificación Portugal	145,1	160,9	185,4
Edificación otros países	51,4	39,9	52,0
<b>Edificación</b>	<b>484,7</b>	<b>620,3</b>	<b>1.105,4</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2.079,7</b>	<b>2.676,4</b>	<b>2.701,3</b>

La cartera de SACYR garantiza 26 meses de actividad futura a 30 de septiembre de 2006; en el ejercicio 2005 ascendió a 23,7 meses, y durante 2004 ascendió a 20,9 meses.

### **1.- Obra civil**

El grupo Sacyr desarrolla en esta área obras de transporte vial (autopistas, autovías y carreteras), obras ferroviarias (alta velocidad, líneas convencionales, metro), obras hidráulicas (presas, canales, depuradoras, desaladoras, conducciones, etc.), obras aeroportuarias y obras de urbanización.

A continuación se muestra, desglosada por mercados geográficos, la evolución de la cifra de negocios de la obra civil durante los ejercicios 2003, 2004 y 2005:

<b>POR MERCADO GEOGRÁFICO</b>			
<b>(Millones de Euros)</b>			
<b>OBRA CIVIL</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
España	778,8	841,5	972,6
Portugal	377,9	591,8	511,5
Chile	55,9	116,5	112,6
Italia			23,7
Otros	21,2	15,7	4,9
<b>TOTAL</b>	<b>1.233,8</b>	<b>1.525,3</b>	<b>1.625,3</b>

Hasta 30 de septiembre de 2006 se ha avanzado en la construcción de, entre otras, las siguientes obras:

- Enlace de la M-30 con la A-3 (Autovía del Mediterráneo) en Madrid, con un plazo de 24 meses. Consiste en la mejora del enlace de conexión de la M-30 con la A-3 dirección Valencia, eliminando con un túnel bajo la M-30 el paso de los vehículos a través de la glorieta de Conde Casal. Ejecución de otro túnel que conecta la A-3 en dirección Madrid con el by-pass.
- Autopista Acceso Nororiente en Chile, de 22 kilómetros de longitud para Itinere. Vía de entrada y salida a Santiago de Chile en una zona de nueva expansión urbanística, conectará con las autopistas Costanera Norte y Vespucio Sur.
- Carretera entre Cesana y Claviere en la región de Turín (Italia), de alta montaña con dos túneles que totalizan 3 kilómetros, ha sido inaugurada para los Juegos Olímpicos de Invierno de 2006.
- Autopista de peaje en Costa Rica entre San José y San Ramón, el corredor de mayor tráfico de la isla y que da acceso al aeropuerto internacional, y el ramal Santa Ana-Río Segundo. Tiene 66 kilómetros en total.
- Autopista de peaje en sombra entre Palma de Mallorca y Manacor, de 41 kilómetros y un plazo de ejecución de 27 meses para el Consell Insular.
- Puente Europa en Coimbra, de 1.505 metros de longitud, es atirantado simétrico con un único mástil y un vano central de 180 metros.
- Autopista A1 entre Averías y Santarem, un tramo de 22 kilómetros entre Lisboa y Oporto en el que se construye un tercer carril.
- Intercambiador de transportes de Plaza Elíptica en Madrid. Tendrá tres niveles: en los dos primeros se produce la entrada y salida de autobuses interurbanos y de largo recorrido directamente a vías de alta capacidad, y en el tercer nivel se produce la conexión con la red de metro junto con una zona de usos complementarios al viajero.

## 2.- Obra Edificación

El grupo Sacyr ejecuta todo tipo de obras de edificación residencial, campo en el que su primer cliente es Vallehermoso, y no residencial (hoteles, hospitales, edificios públicos, edificios de oficinas y centros empresariales, centros penitenciarios, centros comerciales, residencias de tercera edad, etc.).

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

Edificación	2003	2004	2005
Residencial	159,9	113,4	358,5
No residencial	545,0	499,5	294,8
<b>TOTAL</b>	<b>704,9</b>	<b>612,9</b>	<b>653,3</b>

(\*) Cifras en millones de Euros.

### Principales obras adjudicadas

La siguiente tabla recoge las principales obras de edificación adjudicadas en 2005:

Principales obras adjudicadas (*)	2005
Hospital de Coslada	80,1
Hospital Universitario de Asturias	75,2
Hospital de Parla	71,9
Pabellón 12 y 14 del Recinto Ferial J.C. I	56,4
Renovación de la Plaza de la Encarnación (Sevilla)	35,2
Hospital Pediátrico de Coimbra	30,0
Edificio Samara de Marbella	28,7
345 viviendas en el PAU de Vallecas	22,2
Oficinas en Josefa Valcárcel	20,0
92 viviendas Mascarat	16,6
158 viviendas en Sarriguren (Pamplona)	14,3
146 viviendas en la Avd de San Luis	14,1
Rehabilitación en Velazquez 144	14,1
168 viviendas en Méndez Álvaro	14,1
96 viviendas en Boadilla	12,4
Complejo Desportivo Buarcos	12,0
Reforma Teatro de la Maestranza (Sevilla)	3,8
<b>Edificación</b>	<b>521,1</b>

(\*) 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:

<b>POR MERCADO GEOGRAFICO</b>			
<b>(Millones de euros)</b>			
<b>CARTERA DE OBRA</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
España	1.839,2	1.970,5	3.133,1
Portugal	968,8	784,0	656,4
Chile	285,4	198,7	143,6
Italia	0,0	637,4	358,2
Costa Rica	0,0	51,5	51,5
Otros Países	107,6	89,9	157,0
<b>TOTAL</b>	<b>3.200,9</b>	<b>3.732,0</b>	<b>4.499,9</b>

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

##### ***Actividad***

Vallehermoso desarrolla su actividad en promoción y venta de viviendas nuevas, con presencia en todas las comunidades autónomas, una cartera de suelo diversificada tanto por regiones como por producto, una marca consolidada con más de 50 años de trayectoria.

A 30 de septiembre de 2006 las ventas contratadas residenciales alcanzan los 1.007,5 millones de euros, con un crecimiento de un 8,2% respecto a 2005, con un aumento del número de unidades vendidas del 7,7% hasta las 3.331 viviendas.

En el año 2005 ha vendido 4.824 viviendas, un 10% más que en 2004, y ha aumentado su rentabilidad (margen de ebitda sobre ventas) del 17,5% al 22,2% gracias a la acertada política de adquisición de suelo llevada a cabo en los últimos años, a su posterior gestión urbanística y también a un adecuado proceso de comercialización. De los 1.246,5 millones de euros de cifra de negocio registrada en 2005, el 98% (1.224,6 millones de euros) corresponde a venta de producto residencial, de los que 1.135,3 millones de euros son venta residencial y 89,3 millones provienen de venta de suelo. El resto (21,9 millones de euros) procede de prestación de servicios. Vallehermoso cuenta con 175 puntos de venta en toda España y actuaciones en más de 50 ciudades de más de 100.000 habitantes. Cada 5 días, Vallehermoso lanza al mercado una nueva promoción (71 durante 2005)

### **Reserva de Suelo**

VALLEHERMOSO PROMOCIÓN, con el objetivo de asegurar una actividad creciente con altos márgenes de rentabilidad, cuenta con nuevos suelos en distintos grados de desarrollo urbanístico para la promoción y venta de viviendas. La cartera de suelo de Vallehermoso a 30 de septiembre de 2006 ascendía a una edificabilidad de 5,720 millones de metros cuadrados, equivalentes a más de 40.000 viviendas (6 años de actividad asegurada). Este nivel de años de actividad garantizada se ha mantenido similar durante los tres últimos ejercicios.

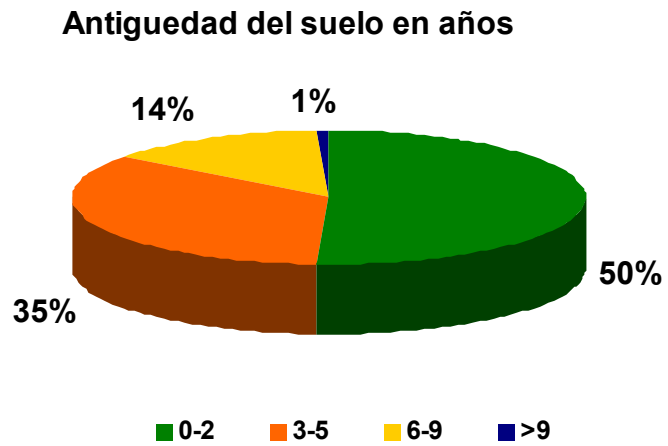
A 30 de junio de 2006, Vallehermoso contaba con viviendas vendidas pendientes de entrega que suponían una cartera de preventas de 2.247,4 millones de euros, un 7,6% superiores al mismo periodo del ejercicio anterior.

En la siguiente tabla se recoge la evolución de la reserva de suelo en los ejercicios 2003, 2004, 2005 y 30 de septiembre de 2006:

<b>RESERVA DEL SUELO</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>30/09/2006</b>
Importe (Mil. Euros) (Valor de existencias a precio de coste)	1.102,5	1.493,9	1.856,4	2.305,2
M <sup>2</sup>	3.213.174	4.031.670	4.600,0	5.720
Años	4,6	5,4	5,6	6,0

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

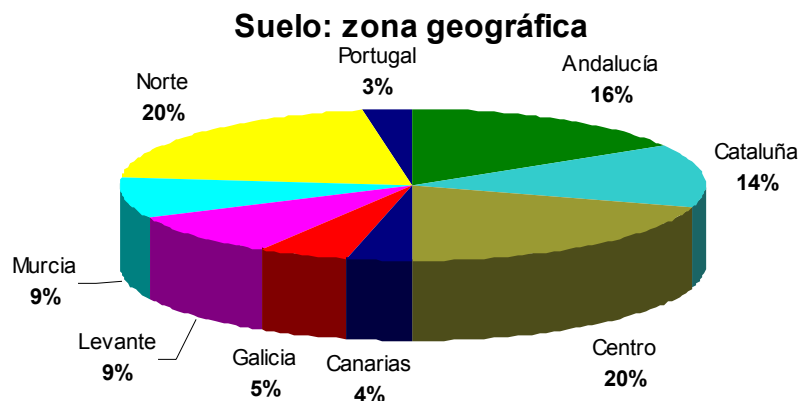
**Suelo: Antigüedad (desde fecha de adquisición)**



**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 a 31 de diciembre de 2005, según la valoración realizada por la firma independiente C. B. Richard Ellis asciende a 6.130 millones de euros, un 52,3% más que en 2004, con unas plusvalías latentes de 2.338 millones de euros, 749 millones más que un año antes.

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

(Millones de euros)	POR TIPO DE ACTIVO			
	2003	2004	2005	% 05/04
<b>ACTIVOS INMOBILIARIOS</b>				
Suelo	1.646,7	2.481	3.387	36,5%
Otros activos	670,9	1.544	2.743	77,7%
<b>TOTAL</b>	<b>2.317,6</b>	<b>4.025</b>	<b>6.130</b>	<b>52,3%</b>

### ***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.

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

Testa Inmuebles en Renta es la sociedad del grupo especializada en el alquiler de patrimonio inmobiliario en propiedad. Cumple una doble misión: la primera es generar ingresos recurrentes con altos márgenes de Ebitda gracias a los clientes de primer nivel que tiene arrendados en contratos de medio y largo plazo; y la segunda es acumular plusvalías latentes en el valor de sus edificios, las cuales, gracias a una inmejorable ubicación y un cuidado mantenimiento, crecen año a año produciendo una creación directa de valor para los accionistas de Sacyr Vallehermoso.

El ejercicio 2005 de Testa, y hasta 30 de septiembre de 2006, ha estado marcado por la decisión estratégica de no vender activos para aumentar el valor de la compañía y por la significativa inversión realizada en los proyectos en curso que aportarán nueva superficie para comercializar, en especial en el campo hospitalario en el que Testa, junto con las empresas del grupo Sacyr y Valoriza, ha ganado dos concursos en Parla y Coslada (Madrid) para construir y gestionar durante 30 años estas infraestructuras. El éxito obtenido en estos concursos permite pensar en el papel protagonista de Testa en un sector de futuro en el que cada vez más países se están abriendo a la iniciativa privada.

Actividad

#### 1.- Alquileres

TESTA tiene un patrimonio en arrendamiento a 30 de septiembre de 2006 de 1.544.102 metros cuadrados, de los que 1.142.434 metros cuadrados son sobre rasante y 371.990 metros cuadrados constituyen el bajo rasante.

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

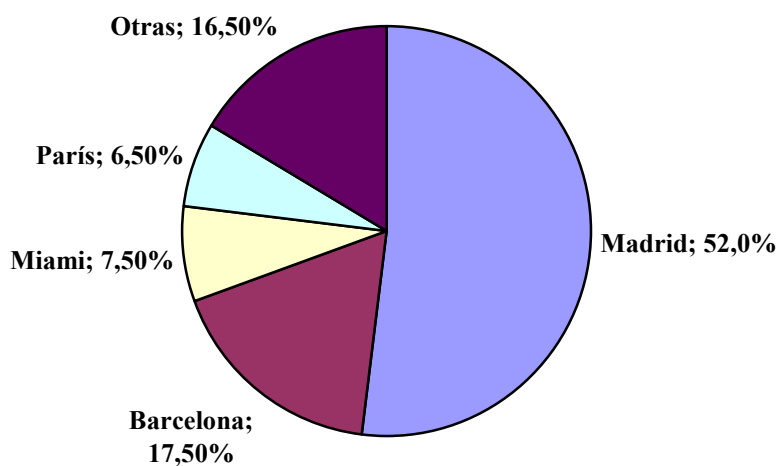
(Millones de euros)	POR PRODUCTO							
	2003	% (*)	2004	% (*)	2005	%(*)	30/9/06	
<b>ALQUILERES</b>								
Oficinas	115,6	64,8%	115,1	61,2%	125,3	61,0%	120,4	67,3%
Comerciales	30,8	17,3%	34,6	18,4%	36,6	17,8%	28,2	15,8%
Hoteles	9,8	5,5%	15,7	8,3%	18,5	9,0%	9,4	5,3%

(Millones de euros)	POR PRODUCTO							
	ALQUILERES	2003	% (*)	2004	% (*)	2005	%(*)	
Naves Industriales	8,8	4,9%	9,6	5,1%	10,3	5,0%	8,0	4,5%
Viviendas	10,9	6,1%	9,5	5,0%	10,0	4,9%	7,8	4,4%
Residencias 3ª Edad	1,2	0,7%	2,7	1,5%	3,8	1,9%	4,6	2,6%
Aparcamientos	1,4	0,8%	0,8	0,4%	0,8	0,4%	0,6	0,3%
<b>TOTAL</b>	<b>178,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>188,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>205,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>179,0</b>	<b>100,0%</b>

(\*) Porcentaje sobre total por alquileres

### A) Distribución geográfica

Aproximadamente el 52% 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:



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

	2003	2004	2005	30/9/06
Ingresos (Mill. euros)	178,5	188,0	205,3	179.041
Superficie Ocupada Media (M <sup>2</sup> )	1.315.350	1.311.936	1.349.808	1.442.218
Ingreso Unitario Medio (€/m <sup>2</sup> /año)	135,7	141,0	12,68	13,79
Superficie Alquilable Media (M <sup>2</sup> )	1.401.771	1.376.927	1.395.150	1.477.682
Grado de Ocupación Medio (%)	93,8%	95,3%	96,7%	97,60

## **B) Ocupación**

La acertada estrategia de Testa de contar con los mejores activos del mercado y clientes de reconocido prestigio y solvencia ha permitido que el nivel de ocupación en todos los segmentos de negocio sea muy positivo. El fuerte vínculo creado entre los inquilinos y Testa dota de fortaleza y estabilidad a la cartera de ingresos de la sociedad. Es de destacar el contrato firmado durante 2005 con la cadena hotelera Hotusa para que gestione el hotel de la Torre SyV que se está construyendo en el Paseo de la Castellana de Madrid. Este contrato, firmado tres años antes de la apertura del hotel, es una buena muestra de la confianza que genera Testa en el mercado y permite a la compañía asegurar su modelo de negocio. En Miami, el grado de ocupación del edificio de oficinas denominado Mellon Financial Center roza el 98%, éxito de comercialización que ha animado a Testa a seguir haciendo inversiones en esa ciudad.

## **2.- Productos**

### **A) Arrendamientos de oficinas**

Testa ha alcanzado los 582.460 metros cuadrados de superficie de oficinas en alquiler después de la incorporación por compra de un inmueble de oficinas ubicado en Paris, en la zona de la Defense, y otro en Miami con 53.841 y 17.479 metros cuadrados de superficie respectivamente, así como a la finalización de las obras e inicio de la explotación de un incremento de la superficie comercial en el complejo Porto Pi en Palma de Mallorca por 7.210 metros cuadrados, dos residencias de la tercera edad en Barcelona y Santander con 12.260 y 4.896 metros cuadrados, así como de un edificio de viviendas en Madrid para su explotación en régimen de alquiler con 9.318 metros cuadrados. El incremento en el grado de ocupación medio se produce especialmente en oficinas.

### **B) Arrendamientos de centros comerciales**

La cartera de centros comerciales en explotación sólo ha registrado la incorporación durante 2005 de la ampliación del centro Las Terrazas de Porto Pi en 7.210 metros cuadrados. En 2005 y junto a Sacyr, Testa ganó el concurso para la remodelación de la plaza de la Encarnación en Sevilla, en cuyo proyecto se

incluye una galería comercial que ya está en construcción. La cartera de centros comerciales de Testa, que suma 140.245 metros cuadrados de superficie, está compuesta por los siguientes inmuebles, todos ellos situados en las mejores zonas comerciales de capitales y ciudades en clara expansión.

La cartera de centros comerciales de TESTA está compuesta por:

CENTRO	LOCALIDAD	SUP. M <sup>2</sup>	Nº LOCALES
Parque Corredor	Madrid	37.703	140
Porto Pi	Palma de Mallorca	26.610	167
Larios	Málaga	21.504	152
Los Fresnos	Gijón	17.346	187
Princesa	Madrid	13.202	51
Lakua	Vitoria	12.987	68
Centro Oeste	Madrid	10.893	69
<b>TOTALES</b>		<b>140.245</b>	<b>834</b>

### C) Arrendamientos de Centros Logísticos

La actividad de centros logísticos y naves industriales ha seguido registrando un nivel de ocupación muy alto, confirmando las buenas perspectivas que este negocio tiene para Testa. La compañía, centrada en el corredor Madrid-Barcelona y especialmente en el corredor del Henares, sigue aumentando su rentabilidad en este segmento y sigue buscando nuevas oportunidades de inversión. Los centros logísticos de Testa suman una superficie de 210.430 metros cuadrados.

A continuación se relacionan los centros logísticos y naves industriales propiedad de TESTA:

NAVE	LOCALIDAD	SUP. M <sup>2</sup>
Centro logístico	Cabanillas del Campo (Guadalajara)	70.134
Centro logístico	Alovera (Guadalajara)	39.879
Centro logístico	Azuqueca de Henares (Guadalajara)	27.995
Centro logístico	Pedrola (Zaragoza)	21.579
Centro logístico	Llica de Vall (Barcelona)	14.909
Centro logístico	Coslada (Madrid)	35.934
<b>TOTALES</b>		<b>210.430</b>

### D) Arrendamientos de viviendas

Los nuevos planes de promoción de vivienda en alquiler, tanto a nivel estatal como autonómico, y las medidas económicas y fiscales implantadas por el

Gobierno permiten pensar en una reactivación de este mercado, en el que Testa posee una posición competitiva ya que es el primer operador privado en España. Para facilitar la gestión de su parque de viviendas se ha creado la filial Testa Residencial, a través de la cual se operará en él. Estas viviendas en alquiler suelen contar con alguna protección oficial pero también existen viviendas de renta libre en la cartera de Testa.

### E) Arrendamientos de hoteles

Testa tiene entre sus clientes a las mejores cadenas hoteleras. Los hoteles, propiedad de la compañía al 100% salvo en lo que respecta al Hotel AC Forum (Barcelona) en el que Testa participa en un 50% y el Hotel Tryp Costa Ballena (Cádiz) en el que participa en un 32,5% están en edificios singulares bien situados y con excelentes comunicaciones. El último de ellos, de categoría cuatro estrellas y de perfil eminentemente turístico, está gestionado por la cadena Tryp (grupo Sol Meliá) y se abrió al público en 2005. Con esta incorporación, la compañía amplía sus intereses en un sector tan importante para la economía española. En construcción está el hotel de categoría cinco estrellas superior y 500 habitaciones que se encontrará en la Torre SyV (plantas 1 a 33). Cuando esté finalizado, este hotel pasará a ser uno de los más emblemáticos de Madrid, tanto por su altura como por su calidad de construcción como por estar enclavado en la nueva zona de negocios de la capital. La superficie total de hoteles en explotación alcanza los 85.674 metros cuadrados. Testa tiene entre sus clientes a las mejores cadenas hoteleras. Los hoteles propiedad de la compañía están en edificios singulares bien situados y con excelentes comunicaciones.

A continuación se relacionan los hoteles propiedad de TESTA:

INMUEBLE	CADENA	SUP. M <sup>2</sup>	HABITACIONES	CATEGORÍA
Puerta Castilla	Silken	13.180	262	* * * * *
Eurostars Gran Madrid	Hotusa	3.581	100	* * * * *
<b>MADRID</b>		<b>16.761</b>	<b>362</b>	
Eurostars Grand Marina	Hotusa	20.030	278	* * * * *
Tryp Barcelona Aeropuerto	Sol Meliá	10.125	205	* * * * *
AC Forum	AC	13.768	368	* * * * *
<b>BARCELONA</b>		<b>43.923</b>	<b>851</b>	
Tryp Oceanic	Sol Meliá	9.308	197	* * * * *
<b>VALENCIA</b>		<b>9.308</b>	<b>197</b>	
Tryp Alameda	Sol Meliá	6.000	136	* * * * *
Tryp Jerez	Sol Meliá	4.637	98	* * * * *
Tryp Costa Ballena	Sol Meliá	5.045	240	* * * * *
<b>ANDALUCÍA</b>		<b>15.682</b>	<b>474</b>	
<b>TOTAL</b>		<b>85.674</b>	<b>1.884</b>	

#### **F) Arrendamientos de residencias de la tercera edad**

La creciente necesidad de servicios de atención a la tercera edad hace pensar en que el negocio de las residencias para mayores tenderá a ganar estabilidad y proyección en el futuro. La presencia de Testa en este negocio se centra en la promoción y alquiler de las residencias, que son luego alquiladas a un operador especializado, por lo que se elimina el riesgo de gestión. Cada centro está diseñado a la medida de la población en la que se ubica y el perfil de los usuarios, pero siempre con los más altos estándares de calidad constructiva y servicios para la atención integral de los residentes sea cual sea su nivel de dependencia. Durante 2005 se ha inaugurado una nueva residencia en Barcelona (Les Corts) con 12.260 metros cuadrados, 210 habitaciones y 276 camas, y en los primeros meses de 2006 se ha abierto al público la residencia de Los Madrazo en Santander con 4.896 metros cuadrados, 96 habitaciones y 118 camas.

<b>INMUEBLE</b>	<b>SUP. M<sup>2</sup></b>	<b>HABITACIONES</b>	<b>CAMAS</b>
Getafe	8.377	196	196
La Moraleja	4.829	96	140
El Viso	3.600	95	119
<b>MADRID</b>	<b>16.806</b>	<b>387</b>	<b>455</b>
Puente de Piedra	6.881	153	221
<b>ZARAGOZA</b>	<b>6.881</b>	<b>153</b>	<b>221</b>
Faro de Hércules	5.829	117	134
<b>LA CORUÑA</b>	<b>5.829</b>	<b>117</b>	<b>134</b>
Les Corts	12.260	210	276
<b>BARCELONA</b>	<b>12.260</b>	<b>210</b>	<b>276</b>
Los Madrazo	4.896	96	118
<b>SANTANDER</b>	<b>4.896</b>	<b>96</b>	<b>118</b>
<b>TOTAL</b>	<b>46.672</b>	<b>963</b>	<b>1.182</b>

#### **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).

#### ***Obras en proyecto***

Testa tiene en curso inversiones por importe de 860 millones de euros en varios proyectos de oficinas, hoteles, viviendas, residencias de tercera edad y hospitales

para alquilar en España y Estados Unidos. Destacan por su importancia los proyectos hospitalarios y el de la Torre SyV.

De esta cantidad, al cierre de septiembre 2006 ya se habían realizado 327,7 millones de euros. La superficie sobre rasante de estos proyectos asciende a 311.440 metros cuadrados. En 2006, Testa ha acordado la compra de un edificio de oficinas de 17.300 metros cuadrados y 14 plantas en la mejor zona de negocios de Miami, sede del Grupo Santander y cercano al otro edificio propiedad del grupo. Además, Testa ha adquirido en la misma operación el derecho a construir otro edificio de 38.100 metros cuadrados en la misma parcela. La inversión en esta operación es de 51 millones de euros, a los que se sumarían el coste de construcción del nuevo edificio.

### ***Valoración de Activos Inmobiliarios***

El valor de los activos de Testa a 31 de diciembre de 2005, según la firma especializada C.B. Richard Ellis, asciende a 3.480 millones de euros, un 12,3% más que un año antes, con un incremento de las plusvalías latentes de 332 millones de euros, desde 837 millones a 1.169 millones de euros. Este importante incremento de las plusvalías latentes se debe a que en el ejercicio 2005 no se ha producido ninguna enajenación de activos y a que los edificios existentes tienen mejor consideración en el mercado.

(Millones de euros)	POR TIPO DE ACTIVO			
ACTIVOS INMOBILIARIOS	2003	2004	2005	% 05/04
Inmuebles en explotación	2.561,7	2.678,9	3.008	12,3%
Obra en curso y otras	175,5	421,1	472	12,1%
<b>TOTAL VALOR ACTIVOS</b>	<b>2.737,2</b>	<b>3.099,9</b>	<b>3.480</b>	<b>12,3%</b>

Los activos en explotación en régimen de alquiler a 31 de diciembre de 2005 han sido valorados en 3.008 millones de euros lo que supone un incremento del 12,3% respecto a la valoración de 2004.

La estructura de la valoración por producto es la siguiente:

(Millones de euros)	POR PRODUCTO			
INMUEBLES EN RENTA	2003	2004	2005	% 05/04
Oficinas	1.653,8	1.723,9	1.930,5	12,0
Hoteles	145,4	153,6	162,9	6,1
Comercial	373,7	413,9	470,5	13,7

(Millones de euros)	POR PRODUCTO			
INMUEBLES EN RENTA	2003	2004	2005	% 05/04
Viviendas	227,3	196,9	217,0	10,2
Industrial	105,4	112,3	126,9	13,0
Resto	56,1	78,3	100,6	42,70
<b>TOTAL</b>	<b>2.561,7</b>	<b>2.678,9</b>	<b>3.008,4</b>	<b>12,3</b>

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.

#### **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.

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 explotación en el sector de concesiones.



SOCIEDAD	AUTOPISTA	TRAMO	% PARTICIP.	MÉTODO CONS.	TOTAL KM.
Avasa	AP-68	Bilbao - Zaragoza	50,00%	Prop	294,4
Audasa	AP-9	Ferrol - Tuy	70,00%	Global	215,1
Audenasa	AP-15	Irurzun - Tudela	35,00%	Global	112,6
Accesos de Madrid	R-3, R-5, M-50	M-40 - Arganda/Navalcarnero	21,66%	P. Eq	90,3
Aucalsa	AP-66	Leon - Campomanes	70,00%	Global	86,8
Henarsa	R-2	M-40 - Guadalajara	7,50%	P. Eq	61,3
	M-50	M-50 (N-I, N-II y M-40)	7,50%	P. Eq	19,0
Aunor	c-415	Alcantarilla - Caravaca	100,00%	Global	62,0
Acega	AP-53	Santiago de Compostela - Alto de Santo Domingo	15,66%	P. Eq	56,7
Autopistas Madrid Sur	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
<b>ESPAÑA</b>					<b>1.149,3</b>
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
Vespucio Sur		Av. De Grecia-Enlace Ruta 78	50,00%	Prop	24,0
<b>CHILE</b>					<b>609,4</b>

SOCIEDAD	AUTOPISTA	TRAMO	% PARTICIP.	MÉTODO CONS.	TOTAL KM.
Lusoponte		Puente Vasco de Gama	17,21%	P. Eq	17,2
		Puente 25 de abril	17,21%	P. Eq	3,3
Autoestradas del Atlántico	A-8 Sur	Cril - Caldas da Rainha	20,00%	P. Eq	81,0
	A-8 Norte	Caldas da Rainha - Leira	20,00%	P. Eq	49,0
	A-15	Caldas da Rainha - Satarém	20,00%	P. Eq	40,0
Vía Litoral	ER-101	Ribeira Brava - Machico - Caniçal	12,00%	I.F.	44,2
<b>PORTUGAL</b>					<b>234,6</b>
Triangulo do Sol	SP-326	Matao - Bebedouro	50,00%	Prop	86,3
	SP-333	Sertãozinho - Borborema	50,00%	Prop	129,4
	SP-310	Sao Carlos - Mirasol	50,00%	Prop	226,5
Vía Norte	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
<b>BRASIL</b>					<b>678,3</b>
<b>TOTAL EN EXPLOTACIÓN SEPT. 2006</b>					<b>2.671,6</b>
<b>TOTAL EN EXPLOTACIÓN 2005</b>					<b>2.671,6</b>
<b>TOTAL EN EXPLOTACIÓN 2004</b>					<b>2.647,6</b>

Itinere, además de en España tiene concesiones en Chile, donde con seis concesiones es el primer operador nacional; Portugal, Brasil, Costa Rica y Bulgaria.

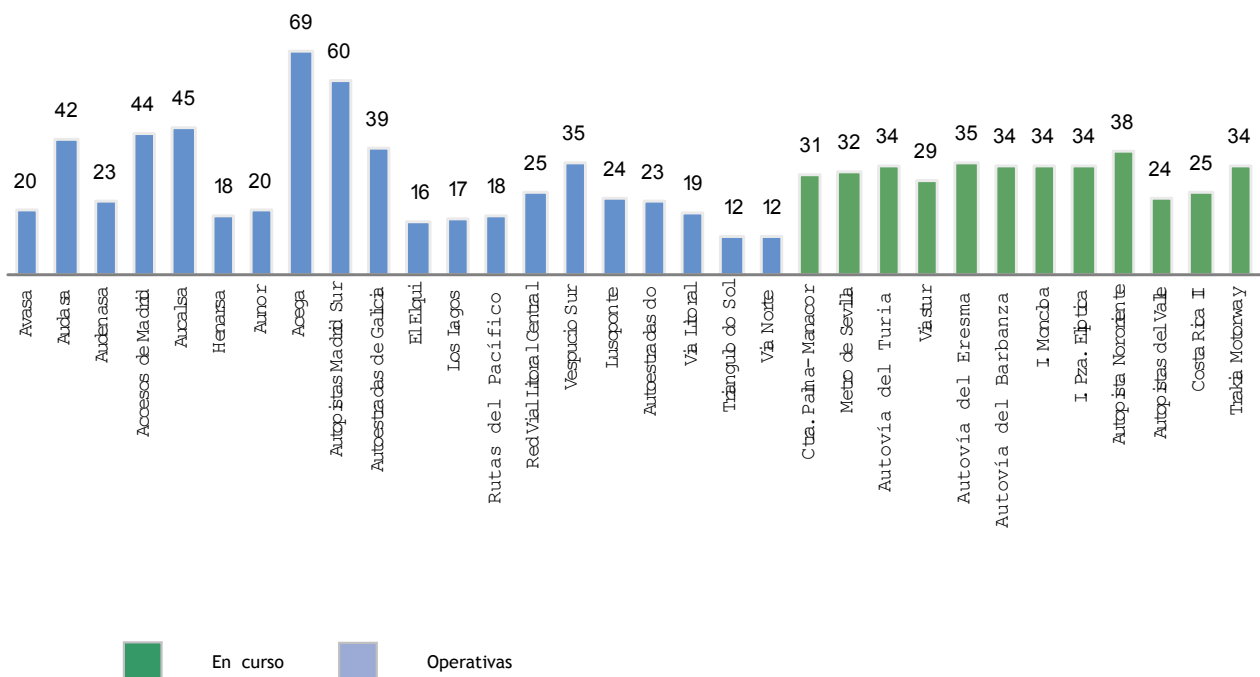
A 31 de diciembre de 2005 totalizaba 29 concesiones en explotación y construcción, a las que se han unido 5 nuevas en los nueve primeros meses de 2006 (tres autopistas de peaje, de las cuales dos son de peaje en sombra) y un intercambiador de transportes en España y una autopista en Costa Rica.

La inversión bruta en autopistas a 30 de septiembre ascendía a 5.484,2 millones de euros. En 2005 Itinere ha conseguido cuatro nuevas concesiones (dos autopistas de peaje en sombra, un intercambiador de transportes en España y una autopista en Bulgaria) y ha estado presente en los concursos más importantes del sector en el mundo (Francia, Estados Unidos) gracias a su experiencia como gestor, a su fortaleza financiera y a su contrastado papel como promotor de concesiones.

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, y a medio plazo, hacia Estados Unidos.

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.

A continuación se muestra la vida (en años) 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 2005 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***

Itinere mantiene el esfuerzo constante en todas sus concesiones por elevar el nivel de servicio a los usuarios, lo que ha permitido mejorar los índices de siniestralidad. A ello también ha contribuido que Valoriza Conservación, otra empresa del grupo, se ha hecho cargo del mantenimiento de varias de sus autopistas.

#### **1.- Tráfico**

En los últimos ejercicios 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 año a año. 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 (número de vehículos) de las concesiones del Grupo en España, y Chile:

TRÁFICO	IMD INTERANUAL			
	2003	2004	2005	30/09/06
<b>ESPAÑA</b>				
Avasa	12.843	13.499	13.542	14.484
Aunor	9.881	10.455	11.101	11.714
Aucalsa	8.049	8.736	9.006	9.937
Audasa	21.958	22.565	23.556	23.302
Audenasa	14.883	15.803	16.641	17.284
Autoestradas (AG-55)	11.554	12.262	12.883	11.318
Autoestradas (AG-57)	6.887	7.435	7.559	7.564
<b>CHILE</b>				
R-5 Norte El Elqui	3.045	3.139	3.363	3.709
R-5 Sur Los Lagos	6.290	6.539	6.934	7.409
Rutas del Pacífico	15.968	15.752	16.746	16.935
Red Vial Litoral Central	n/a	2.064	1.882	2.131
Vespucio Sur	n/a	n/a	n/a	45.356
<b>BRASIL</b>				
Triangulo do Sol	n/a	n/a	n/a	5.835
<b>TOTAL</b>	<b>111.358</b>	<b>118.249</b>	<b>123.213</b>	<b>176.978</b>

## 2.- Ingresos por peaje

En cuanto a los ingresos por peaje, estos se incrementan por varias causas:

- el crecimiento de la economía española y chilena con su consiguiente impacto en la actividad comercial y en la movilidad de personas y mercancías, así como el impacto positivo directo que el IPC tiene en la revisión de tarifas.
- la aportación creciente de las autopistas procedentes de ENA que están entrando en su fase de maduración;
- nuevas incorporaciones a medida que se concluyen las obras, como Vespucio Sur, o por incorporación al Grupo, como Triangulo do Sol.

A continuación se incluye una tabla con las cifras de negocio de las concesiones del Grupo en España, Chile y Brasil, ya que los ingresos de las autopistas portuguesas 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			
	2003	2004	2005	30/09/06
<b>AUTOPISTA</b>				
Avasa	57,8	62,7	64,8	53,3
Aunor	4,7	10,0	10,3	10,6
Aucalsa	6,5	30,7	32,7	28,0
Audasa	25,3	118,3	126,6	103,8
Audenasa	8,0	34,0	36,6	19,3
Autoestradas	2,3	10,7	11,5	9,7
R-5 Norte El Elqui*	17,2	18,9	12,3	10,7
R-5 Sur Los Lagos*	19,0	16,9	11,1	9,6
Rutas del Pacífico	14,5	15,4	17,5	15,7
Red Vial Litoral Central	0,5	1,5	1,9	1,8
Vespucio Sur				7,6
Triangulo do Sol**		18,3	27,5	22,5

\* No se incluyen en 2004 las subvenciones, que este año están en ingresos por subvenciones y no en Cifra de Negocio.

\*\* En 2004 y 2003 consolidaba por puesta en equivalencia.

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, que asciende a septiembre de 2006 a 54.635,2 millones de euros, y la alta rentabilidad de las operaciones dan como resultado una cifra de Ebitda latente en las concesiones en operación de 43.216,4 millones de euros, los cuales se irán reflejando en la cuenta de resultados en los próximos ejercicios. Es de destacar que los resultados de la sociedad consolidados bajo principios del Plan General Contable español arrojan un resultado positivo, si bien al aplicar la nueva normativa contable internacional se produce una pérdida contable, dado que no se permite el diferimiento de los gastos financieros, ni la amortización de los activos concesionales a lo largo de la vida de la concesión en función de los ingresos obtenidos cada año, como si ocurría con el Plan General Contable.

### **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.

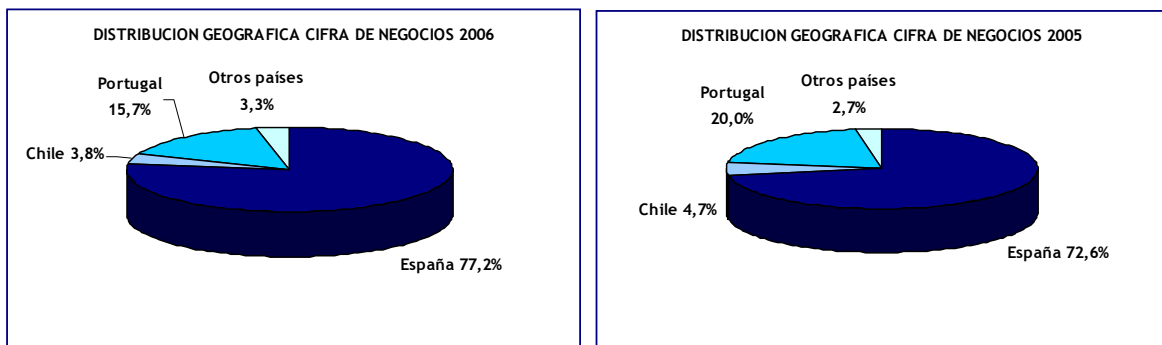
El objetivo en servicios es su desarrollo como un componente que debe dotar de crecimiento y estabilidad a la generación de ingresos del Grupo, a la vez que permita aprovechar y potenciar las sinergias existentes con el resto de áreas.

El año 2004 fue clave en la definición de la actividad, estableciendo cuatro grandes áreas de actuación:

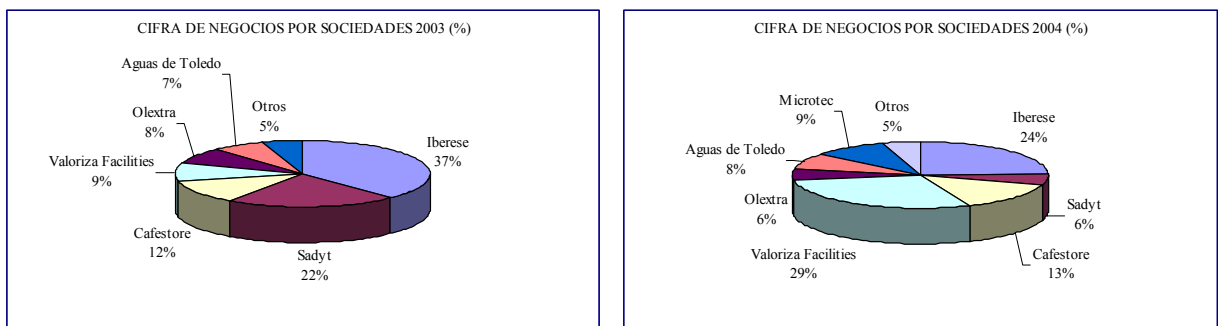
- **Agua**: Comprende el desarrollo de actividades de tratamiento (potabilización, depuración y desalación) como de su ciclo integral, desde la captación en fuente, distribución y posterior devolución a la red.
- **Energías alternativas**: Integra la promoción, ejecución, mantenimiento y gestión de distintos 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.

Los datos más significativos del área de servicios, atendiendo a las actividades más relevantes del Grupo en este área, durante el ejercicio 2005 y a 30 de septiembre de 2006 son los siguientes:



En 2003 y 2004 se facilita por sociedades puesto que no existen las áreas comparables



## *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**

Sadyt concentra la actividad de ingeniería de agua del grupo. Con más de 60 plantas diseñadas y construidas en su haber, dedicada a la tecnología del agua, ha firmado en 2006 un contrato con el Grupo García Carrión para la construcción de plantas, en Huelva, de ósmosis inversa. También se ha adjudicado en 2006 la redacción del proyecto, ejecución de obras y operación y mantenimiento de la planta desaladora de Águilas/Guadalentín, en la provincia de Murcia, que tendrá una capacidad de 60 Hm<sup>3</sup>/año (180.000 m<sup>3</sup>/día). Asimismo, ejecutará las obras necesarias para que la actual desaladora de la Comunidad de Regantes de Águilas eleve su capacidad en 6 Hm<sup>3</sup>/año (18.000 m<sup>3</sup>/día) gracias a una ampliación de la toma de agua y de las instalaciones de pretratamiento.

En 2005 se ha adjudicado el contrato para la ampliación de la depuradora de Abrera en Barcelona, para Aigües del Ter Llobregat (ATLL), por el cual implantará la tecnología de electrodiálisis para potabilizar agua. Esta será la mayor planta del mundo dotada con esta tecnología. Además, se ha adjudicado junto a Sacyr la ejecución de la depuradora de La Reguera en Madrid, una de las más importantes de la Comunidad para el Canal de Isabel II. Y en Argelia Sadyt, en consorcio con otras dos empresas españolas, se ha adjudicado su tercera desaladora en ese país, Tlemcem-Hounaine, con lo que acumula una capacidad de desalación de 400.000 metros cúbicos días en Argelia.

Sadyt ha dado un fuerte impulso a su actividad para la industria, aplicando últimas tecnologías y consiguiendo contratos como la planta de tratamiento de aguas y efluentes de la central de ciclo combinado de Sagunto, para Socoin (Unión Fenosa), un sistema de desmineralización para la Central de ciclo combinado Barranco de Tirajana II, o diversos sistemas de dosificación química para varias centrales térmicas como Arcos III para Iberinco), Aceca para Socoin, Plana del Vent para Técnicas Reunidas/Gas Natural, Escombreras para Iberinco y Sagunto también para Socoin.

Sadyt se consolida asimismo en el sector servicios, con un importante contrato de explotación y mantenimiento de un conjunto de 21 estaciones depuradoras de aguas residuales para el Canal de Isabel II (Grupo Guadarrama Medio), así como otras explotaciones de agua industrial (CT Aceca).

En el campo de las aguas industriales Sadyt ha apostado por la incorporación de nuevas tecnologías, como la EDI para producción de agua ultrapura, la electrocloración, la



electrodialisis reversible, los reactores biológicos de membrana (MBR) y por supuesto la tecnología de desalación por ósmosis inversa en la que se cuenta con una gran experiencia. Todo ello apoyado por un programa de I+D+i en continua renovación. 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.

## 2.- Ciclo integral de distribución

- Valoriza Agua en España y AGS en Portugal y Brasil se encargan de la actividad de gestión del ciclo integral de agua, dando servicio a más de 2,5 millones de personas en los tres países. En España las operaciones se concentran en las recientemente adquiridas Aguas de Las Palmas (Emalsa) y Aguas de Tenerife (Emmasa) y en Aguas de Alcalá de Henares (Madrid). Valoriza Agua se está presentando a todos los concursos de este tipo que se están llevando a cabo en España e igual que en Tenerife se espera que en los próximos meses incorpore nuevas concesiones. En Portugal, AGS posee 14 concesiones.

<b>CONCESIONES DEL CICLO INTEGRAL DEL AGUA</b>							
<b>CONCESIONARIA</b>	<b>% VALORIZA</b>	<b>FIN CONTRATO</b>	<b>CIFRA NEGOCIO 2005</b>	<b>CARTERA M€</b>	<b>POBLACIÓN SERVIDA</b>	<b>CLIENTES</b>	<b>Hm3 DISTRIBUIDOS /TRATADOS</b>
EMALSA Las Palmas, Santa Brígida	33%	2043	53,7	1.100	398.000	162.200	31
EMMASA Santa Cruz de Tenerife	94,6%	2031	30,5	1.400	222.000	70.200	22
AGUAS DE ALCALÁ Alcalá de Henares	25%	2029	8,9	100	198.000	45.500	24
<b>ESPAÑA</b>			<b>93,1</b>	<b>2.600</b>	<b>818.000</b>	<b>277.900</b>	<b>77</b>
AGUAS DO SADO Setubal	40%	2022	11,6	140	117.000	61.300	12
TRATAVE Guimaraes, Santo Tirso, Vila Nova	40%	2026	6,7	75	360.000	300	16
AGUAS DA FIGUEIRA Figueira da Foz	40%	2034	7,7	160	70.000	38.200	6
AGUAS DE CASCAIS Chascáis	43%	2025	31,7	425	188.000	107.000	24
AGUAS DE CARRAZEDA Carrazeda	75%	2031	0,5	40	9.000	5.200	0,5
AGUAS DE GONDOMAR Gondomar	42,96%	2026	15,7	250	194.000	74.200	12
AGUAS DE ALENQUER Alenquer	40%	2033	4,9	100	40.000	22.200	5
AGS PAZOS DA FERREIRA Pazos da Ferreira	90%	2034	2,4	384	53.000	7.100	1
AGUAS DE BARCELOS Bracéelos	75%	2034	5,5	756	155.000	40.000	4
AGUAS DO MARCO Marco do Canaveses	50,8%	2039	1,1	430	56.000	24.500	0,5
TAVIRAVERDE Tavira	31,85%	2026	3,3	80	22.000	27.000	3,4
AGUAS DA SERRA Covilha	100%	2035	0,4	110	21.000	1	2
FAGAR Faro	32,83%	2040	1,9	50	57.000	32.000	1,5
<b>PORTUGAL</b>			<b>93,4</b>	<b>3.000</b>	<b>1.342.000</b>	<b>439.000</b>	<b>149</b>
AGUAS DE MANDAGUAHY Mandaguahy- Sao Paulo	84,9%	2021	1,9	30	103.000	1	
SANEAR Sao Paulo	54%	2015	2,5	30	329.000	1	
<b>BRASIL</b>			<b>4,4</b>	<b>55</b>	<b>412.000</b>	<b>2</b>	
<b>TOTAL</b>			<b>190,9</b>	<b>5.660</b>	<b>2.572.000</b>	<b>716.900</b>	

## ***Energías Alternativas***

El favorable campo normativo en el que se mueven las energías renovables en España y Europa es uno de los atractivos para que Valoriza Energía esté siendo cada vez más activa en proyectos limpios de generación eléctrica y de ahorro y eficiencia energética.

Las primas sobre las tarifas con las que se comercializa este tipo de energía hacen muy rentables las inversiones en plantas de generación a partir de biomasa, gas natural, energía solar, etc. En esta actividad el grupo Sacyr Vallehermoso cuenta con Valoriza Energía, cabecera del negocio que ejecuta, pone en marcha y opera los proyectos propiedad del grupo, y con la ingeniería Iberese como tecnóloga de vanguardia, adoptando siempre las más novedosas soluciones técnicas y en búsqueda permanente de nichos de mercado con poca competencia.

Valoriza Energía canaliza las actuaciones en materia energética, centrando su actuación en la promoción, construcción y explotación de proyectos tanto de eficiencia energética como de energías renovables.

Las principales líneas de trabajo de Valoriza Energía son las siguientes:

### **1.- Cogeneración**

Estudios energéticos previos, diseño tecnológico, construcción, puesta en servicio y explotación industrial. Valoriza Energía que, a través de Iberese ha realizado más de 80 plantas de cogeneración, es accionista mayoritaria y realiza la explotación, a través de sus participadas, de tres plantas de cogeneración destinadas al secado de lodos procedentes de la producción de aceite de oliva (alperujo):

- Olextra es una planta de cogeneración con ciclo combinado de 16,9 MW. Está ubicada en Villanueva de Algaidas, provincia de Málaga.
- Compañía Energética La Roda es una planta de cogeneración con tres motores de gas y un total de 8,2 MW. Está ubicada en La Roda de Andalucía, provincia de Sevilla.
- Compañía Energética Pata de Mulo es una planta de cogeneración con ciclo combinado de 17,5 MW. Está ubicada en Puente Genil, provincia de Córdoba.

Además de estas plantas, actualmente Valoriza Energía está en el proceso de construcción de otras siete plantas de cogeneración, con una inversión de 127 millones de euros , y una potencia eléctrica asociada de 160 MW, lo que va a suponer un ahorro de energía primaria de mas de 70.000 toneladas equivalentes de petróleo y se van a evitar la emisión de 170.000 toneladas de CO2.

Planta	Potencia (MW)	Energía generada (MWh/año)	Ahorro energía primaria (tep/año)	CO2 evitado (t/año)
Olextra	16,9	115.000	8.500	71.185
C. E. La Roda	8,2	65.000	3.000	40.300
C. E. Pata de Mulo	17,5	120.000	8.500	79.400
TOTAL	42,6	300.000	20.000	185.885

Las principales ventajas de estas plantas se resumen en:

- Ahorro de energía primaria.
- Reducción de emisiones de CO2.
- Extracción de aceite de orujo evitando la formación de benzopirenos, lo que posibilita su consumo.
- Obtención, tras el proceso de extracción, de una biomasa apta para su utilización como combustible.
- Mantenimiento y creación de empleo estable y cualificado en zonas rurales.

## 2.- **Biomasa**

Las actuaciones de Valoriza Energía en el ámbito de la valorización energética de la biomasa cubren todos los aspectos relacionados con la misma, desde la obtención del recurso hasta la logística del transporte, el almacenamiento y la transformación energética de la misma.

- Por lo que se refiere a la obtención de biomasa, Valoriza Energía está desarrollando nuevos cultivos energéticos con altos rendimientos de producción de biomasa, lo que viabiliza la sustitución de cultivos tradicionales por cultivos energéticos. En este ámbito de actuación cabe destacar que se han sembrado más de 150 hectáreas de terreno, y se han recolectado más de 20.000 toneladas de biomasa útil para su uso energético en el primer año (2005). Asimismo se está invirtiendo en el desarrollo de nueva maquinaria de recogida de residuos de labores agrícolas y

forestales, de forma que se haga rentable la recogida, transporte y uso energético de estos residuos.

Planta	Potencia (MW)	Energía generada (MWh)	Ahorro energía primaria (tep/año)	CO2 evitado (t/año)
Extragol	8,5	66.000	25.000	63.426
Biomasa de Puente Genil	9,8	73.000	27.500	70.153
TOTAL	18,3	139.000	52.500	133.579

Dentro del ámbito del uso de la biomasa, y en lo que a producción de energía eléctrica se refiere, Valoriza Energía es accionista mayoritaria y realiza la explotación, a través de sus participadas, de dos plantas de generación eléctrica con biomasa:

- Extragol es una planta de producción de energía eléctrica de 8,5 MW a partir de la combustión de biomasa. Está situada en Villanueva de Algaidas, provincia de Málaga.
- Biomasa de Puente Genil, planta de producción de energía eléctrica de 9,8 MW a partir de la combustión de biomasa. Está situada en Puente Genil, provincia de Córdoba, y la puesta en marcha de la planta tendrá lugar en julio de 2006.

Además de estas plantas en explotación, Valoriza Energía está promoviendo la construcción de dos nuevas centrales de producción de energía eléctrica con biomasa, las cuales tendrán una potencia de 24 MW, con un ahorro de energía primaria de 68.000 toneladas equivalentes de petróleo y unas emisiones evitadas de 24.000 toneladas.

### 3.- Gestión energética

Asesoramiento e implantación de planes y medidas de eficiencia energética. Actualmente están en distintas fases de desarrollo varios proyectos de implantación de sistemas de District Heating and Cooling, sistemas de calefacción y refrigeración de barrio que dan servicio a núcleos amplios de población, logrando cubrir las necesidades energéticas de los ciudadanos con un alto nivel de confort y consiguiendo unos rendimientos energéticos muy superiores a los sistemas individuales de calefacción, agua caliente sanitaria y refrigeración, contemplándose en algunos casos el uso de biomasa como combustible.

Valoriza Energía se encuentra inmersa en el desarrollo de dos proyectos:

- Climatización de la Exposición Universal del Agua que tendrá lugar en el año 2008 en Zaragoza, un proyecto con una inversión de 20 millones de euros y una potencia térmica de 11 MW;
- climatización del futuro parque tecnológico del aceite Geolit, que será ubicado en el término municipal de Menjíbar (Jaén).

#### **4.- Energía Solar**

Por lo que se refiere a energía solar, Valoriza Energía está implicada en el desarrollo de dos proyectos:

**Energía solar termoeléctrica:** dentro de la tecnología de la producción de energía eléctrica mediante el aprovechamiento de la energía térmica contenida en las radiaciones solares, Valoriza Energía está desarrollando un proyecto totalmente innovador que, además de producir energía eléctrica de origen solar, complementa la instalación con una planta de biomasa que cubrirá con energía renovable los huecos dejados por el sol en las horas nocturnas y de baja insolación. La planta tendrá una potencia eléctrica de 50 MW, supondrá una inversión de 240 millones de euros, y estará ubicada en la Comunidad Valenciana.

**Solar fotovoltaica:** dentro de los planes de Valoriza Energía está el de promocionar instalaciones fotovoltaicas, de las cuales para el año 2006 se espera tener en ejecución 6 MW. Estas instalaciones se ubicarán en las proximidades de las plantas de cogeneración o biomasa de las que Valoriza Energía dispone, con el fin aprovechar por una parte las infraestructuras de evacuación de energía eléctrica, y por otra minimizar los costes de explotación y mantenimiento al disponer de personal cualificado

#### ***Multiservicios***

Comprende la prestación de distintos servicios intensivos en mano de obra: facilities management, áreas de servicios en autovías y autopistas, servicios socio sanitarios, mantenimiento de autopistas y autovías, etc. Por la variedad de sus actividades, es conveniente destacar la posición del grupo en cada uno de estos negocios.

- **Mantenimiento integral de inmuebles:** esta actividad se lleva a cabo mediante la filial Valoriza Facilities e incluye servicios como limpieza de interiores y exteriores de todo tipo de edificios públicos y privados, mantenimiento de instalaciones, obras de reforma, seguridad, jardinería, recepción, correo interno y externo, servicios socio sanitarios y servicios auxiliares de toda clase. En 2006, Valoriza Facilities se ha adjudicado importantes contratos, entre los que destacan:
  - para el Departamento de Interior de la Generalitat de Cataluña, tres contratos. La limpieza de las dependencias e instalaciones de la Escuela de Policía de Cataluña, en Mollet del Vallés (Barcelona), y la limpieza y mantenimiento de diversas comisarías y parques de bomberos en Barcelona y Girona.
  - El servicio de limpieza del Hospital Universitario de La Princesa en Madrid, con un plazo de ejecución de 2 años, prorrogables por otros dos años más. El hospital, con

una superficie construida de 68.621 metros cuadrados, consta de 14 plantas. Dispone de 504 habitaciones -la mayoría dobles-, 10 quirófanos y 113 locales de consultas externas, además de 29 puestos de Hospital de Día. Se encuentra ubicado en el Barrio de Salamanca y pertenece al Área de Salud 2 de la Comunidad de Madrid, formada por los distritos de Salamanca, Chamartín y Coslada.

- El servicio de limpieza de los centros e instalaciones de la Universidad de Málaga (UMA), por un plazo de dos años, prorrogables por otros dos. La Universidad de Málaga está compuesta por dos Campus, además de otros centros repartidos por otras zonas de la ciudad. La superficie total de limpieza alcanza aproximadamente los 215.000 m<sup>2</sup>.
- El servicio de limpieza de superficies acristaladas de colegios públicos y limpieza integral de determinadas dependencias municipales del Ayuntamiento de Leganés (Madrid). Entre los edificios a los que prestará servicio se encuentran algunos de los más representativos de Leganés como la Casa del Reloj, la Casa Consistorial, el Centro Cívico José Saramago, el Pabellón Deportivo Leganés Norte y la Ciudad Deportiva Fortuna. Además, el servicio comprende la limpieza integral de 19 colegios públicos, 10 instalaciones deportivas, 4 centros cívicos, 4 centros de la tercera edad y un centro de formación.
- Entre los contratos obtenidos en 2005 destacan la limpieza del Palacio de la Generalitat de Cataluña, el Palacio de Pedralbes y las delegaciones de la Generalitat de Tarragona y Girona; para la Comunidad de Madrid la limpieza de los edificios de la Consejería de Economía e Innovación Tecnológica y la limpieza de los centros de salud de San Fernando de Henares; la limpieza de diez estaciones de la red de Cercanías para Renfe en Madrid entre las que se incluyen las de Getafe, Parla, Zarzadquemade, Santa Eugenia, Aravaca, Majadahonda y Méndez Álvaro. El servicio incluye la limpieza interior de los edificios y la exterior de los andenes; el mantenimiento de las sedes de Endesa en Madrid; la limpieza de 61 edificios de atención primaria para el Instituto Catalán de Salud en las provincias de Barcelona y Girona; la limpieza y mantenimiento de varios inmuebles para el Ayuntamiento de Madrid; para la Seguridad Social la limpieza de centros en Madrid, Andalucía, Levante y País Vasco; la gestión integral de la residencia de tercera edad y centro de día de Las Fuentes en Zaragoza para el Instituto Aragonés de Servicios Sociales, el mantenimiento del Hospital Comarcal del Salnés en Villagarcía de Arosa; el mantenimiento de calderas del Hospital Universitario de Santiago de Compostela; el mantenimiento de instalaciones del puerto pesquero de Vigo; la limpieza de las universidades de Oviedo y Cantabria, el mantenimiento de instalaciones de climatización del Aeropuerto de Alicante y el mantenimiento de la base de la Legión en Viator (Almería) para el Ministerio de Defensa, entre otros.

Además, Valoriza ya forma parte del consorcio adjudicatario de los hospitales de Parla y Coslada en Madrid, con lo que su cifra de negocios crecerá de forma muy significativa cuando estos entren en operación, ya que suponen una cartera de servicios de 519 millones de euros en 35 años. En su cartera tradicional de clientes se encuentran también los fondos inmobiliarios del grupo Santander, Ahorro Corporación y Banco Sabadell, y la propia Testa.

Servicios de facilities management de las instalaciones del aeropuerto internacional de Macao (China).

- Áreas de servicio: Cafestore tiene un total de 25 áreas de servicio (10 de ellas dobles, es decir, a ambos lados de la vía) en España, después de las 5 inauguradas durante el ejercicio en Santomera Monte (Murcia), Maypa (Guadalajara), Almansa (Albacete) y Miravalle norte y Miravalle sur (Orense). Las áreas de servicio de Cafestore están situadas en los principales corredores de tráfico. Cafestore es el tercer operador nacional en este sector con una facturación en 2005 de 20,3 millones de euros. La compañía tiene al menos ocho aperturas previstas en los próximos años, al margen de otras adquisiciones e inversiones.
- Servicios socio sanitarios: este sector presenta un gran potencial en España, más después de la aprobación y puesta en marcha de la Ley de Dependencia en los próximos años, ya que se facilitará a las personas mayores y dependientes el acceso a servicios de ayuda que serán prestados por la iniciativa privada;
- Mantenimiento de autopistas y autovías: a través de la sociedad Valoriza Conservación, de nueva creación, está dando servicio a las concesionarias de Itinere para luego ampliar su ámbito de actividad a la conservación de otras infraestructuras tanto de la Dirección General de Carreteras del Estado como de las diferentes autonomías.

### ***Medio Ambiente***

Sufi es la cabecera del grupo de sociedades que operan en este sector. Su campo de actuación abarca el ciclo completo de la gestión de residuos: recogida, reciclaje, tratamiento y valoración energética de residuos; los procesos de depuración de aguas residuales y valorización de sus subproductos: secado y compostaje de los lodos; el desarrollo de espacios verdes y obras de integración paisajística así como la gestión de servicios municipales (limpieza viaria, jardinería, parquímetros, etc.). El alcance de los servicios ofrecidos incluye todas las fases de desarrollo de los trabajos: proyecto, construcción, operación y mantenimiento de las instalaciones.

En el marco geográfico de actuación lo integra tanto el mercado nacional como el internacional.

Los negocios más significativos en operación actualmente, dentro del mercado nacional son:

#### **A.- Operación y mantenimiento de plantas de tratamiento y valorización de residuos:**



- Planta de reciclaje y compostaje de los residuos urbanos de Jerez de la Frontera y zona norte de la provincia de Cádiz (Las Calandrias). Población servida: 488.000 habitantes.
- Planta de tratamiento integral de residuos urbanos de Miramundo (Cádiz). Población servida: 500.000 habitantes. Incluye planta de reciclaje y compostaje de la materia orgánica.
- Planta de clasificación de residuos procedentes de recogida selectiva de fracción inorgánica de Molins de Rei. Población servida: 110.000 habitantes.
- Parque integral de tratamiento de residuos urbanos de Los Hornillos (Valencia). Incluye planta de clasificación, reciclaje, compostaje y biometanización de la materia orgánica. Capacidad total de tratamiento: 490.000 toneladas/año de residuos.
- Gomecello (Salamanca). Incluye planta de clasificación, reciclaje, compostaje y biometanización de la materia orgánica. Capacidad total de tratamiento: 170.000 toneladas/año de residuos.
- Planta de clasificación de residuos urbanos y biometanización de la materia orgánica del Salto del Negro (Fase II). Capacidad de tratamiento 75.000 toneladas/año de residuo bruto. Capacidad de biometanización 55.000 toneladas/año.
- Instalaciones de recuperación energética y paisajística del vertedero de Valdemingómez (Madrid). Potencia eléctrica de generación de 18 megavatios a partir del biogás captado en el vertedero. Actuación sobre 120 hectáreas.

## **B.- Servicios municipales**

- 
- Gestión del servicio público de recogida de residuos sólidos urbanos, limpieza viaria y transporte de productos a estación de transferencia del municipio de Boadilla del Monte (Madrid).
- Gestión del servicio público de limpieza urbana, recogida y transporte de residuos sólidos urbanos del municipio de Majadahonda (Madrid).
- Gestión del servicio de recogida y transporte de residuos sólidos urbanos y limpieza urbana de Lalín (Pontevedra).
- Gestión del servicio de limpieza viaria del distrito de Moratalaz (Madrid).
- Gestión del servicio de conservación del arbolado viario del municipio de Madrid.
- Gestión del servicio público de estacionamiento regulado en vía pública de los distritos de Tetuán, Chamberí, Fuencarral, Moncloa y Latina del municipio de Madrid.
- Gestión integral de mantenimiento y conservación del alumbrado público, alcantarillado y pavimentación de Boadilla del Monte (Madrid).

## **C.- Plantas de depuración de aguas residuales y tratamiento de lodos de depuradoras**

- Operación y mantenimiento de la planta regeneradora de aguas residuales de la zona sur del municipio de Madrid (ERAR Sur). Capacidad de tratamiento: 560.827 m<sup>3</sup>/día.

- Gestión, operación y mantenimiento de las siguientes plantas de secado térmico de lodos de depuradoras, con sistemas de cogeneración para la producción de energía térmica para el secado, y energía eléctrica para consumos propios y exportación de excedentes:
  - Sant Adriá del Besós (Barcelona). Capacidad de secado: 250.000 toneladas/año de lodos deshidratados. 24 megavatios de potencia eléctrica de generación instalada.
  - ERAR Sur (Madrid). Capacidad de secado: 290.000 toneladas/año de lodos deshidratados. Potencia eléctrica de generación instalada: 25 megavatios.
  - ERAR Butarque (Madrid). Capacidad de secado 110.000 toneladas/año de lodos deshidratados. Potencia eléctrica de generación instalada: 18 MW.

En el marco internacional, los negocios más significativos actualmente en operación son:

- 
- Servicios de operación, mantenimiento y conservación de la planta incineradora de Macao (China). Capacidad de tratamiento de 400.000 toneladas/año de residuos brutos.
- Servicios de operación, mantenimiento y conservación del centro de tratamiento de residuos urbanos de Meia Serra para los residuos de la isla de Madeira. Incluye planta incineradora de 170.000 toneladas/año de capacidad, con una potencia eléctrica instalada de 10 megavatios.
- Servicios de operación, mantenimiento y conservación de la planta depuradora de aguas residuales de Taipa (Macao, China). Capacidad de tratamiento: 70.000 m<sup>3</sup>/día.
- Servicios de operación, mantenimiento y conservación de la planta depuradora de aguas residuales de Coloane (Macao, China). Capacidad de tratamiento: 20.000 m<sup>3</sup>/día.
- Servicios de operación, mantenimiento y conservación del centro de tratamiento de residuos urbanos de Lipor (Oporto). Capacidad de tratamiento: 70.000 toneladas/año de residuo bruto.
- Servicios de facilities management de las instalaciones del aeropuerto internacional de Macao (China).

### **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 2005, 2004 y 2003 y 30 de septiembre de 2006

**CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 30 DE SEPTIEMBRE 2006**

(Miles de Euros)

	Sacyr	Itinere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	Holding	Ajustes	TOTAL
<b>Importe Neto de la Cifra de Negocios</b>	<b>1.432.640</b>	<b>310.167</b>	<b>794.278</b>	<b>183.247</b>	<b>357.991</b>	<b>481.456</b>	<b>4.614</b>	<b>(271.505)</b>	<b>3.292.888</b>
Otros Ingresos	16.104	26.632	1.322	748	34.623	15.122	31.622	5.199	131.371
Total Ingresos de explotación	1.448.744	336.799	795.599	183.995	392.614	496.578	36.236	(266.306)	3.424.260
Gastos Externos y de Explotación	(1.341.244)	(87.527)	(595.472)	(46.008)	(350.883)	(473.692)	(55.630)	266.027	(2.684.429)
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>107.501</b>	<b>249.271</b>	<b>200.128</b>	<b>137.988</b>	<b>41.731</b>	<b>22.885</b>	<b>(19.394)</b>	<b>(279)</b>	<b>739.830</b>
Amortización Inmovilizado y Deterioro Fondo Comercio	(21.531)	(108.417)	(1.921)	(30.414)	(13.898)	(9.259)	(2.134)	(3.073)	(190.647)
Provisiones Circulante	800	(1.636)	19.550	(225)	(1.323)	(4.079)	7.196	0	20.282
<b>RESULTADO NETO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>86.770</b>	<b>139.219</b>	<b>217.757</b>	<b>107.348</b>	<b>26.509</b>	<b>9.547</b>	<b>(14.333)</b>	<b>(3.352)</b>	<b>569.466</b>
Resultados Financieros	19.166	(133.871)	(11.152)	(49.790)	(6.415)	(5.276)	92.489	(151.637)	(246.485)
Resultados por Diferencias en Cambio	(295)	9.413	0	(1.106)	(98)	1.580	(0)	0	9.494
Resultado Sociedades puesta en Equivalencia	24	(9.119)	(942)	(141)	857	2.524	0	20.318	13.521
Provisiones de Inversiones Financieras	0	0	0	0	(480)	(0)	0	0	(480)
Rdo. Variación Valor Instrumentos Financ.a Valor Razonable	0	10.282	0	1.407	0	0	330	0	12.019
Rdo. Variación Valor Activos a Valor Razonable	(314)	0	0	0	0	0	0	5	(309)
Rdo. Enajenación de Activos no Corrientes	(662)	6.309	193	6.998	317	0	0	0	13.156
<b>Resultado antes de Impuestos</b>	<b>104.690</b>	<b>22.233</b>	<b>205.855</b>	<b>64.717</b>	<b>20.691</b>	<b>8.375</b>	<b>78.486</b>	<b>(134.667)</b>	<b>370.380</b>
Impuesto de Sociedades	(33.437)	(6.514)	(73.702)	(19.477)	(3.932)	(2.427)	45.662	126	(93.702)
<b>Resultado Consolidado</b>	<b>71.253</b>	<b>15.719</b>	<b>132.153</b>	<b>45.240</b>	<b>16.759</b>	<b>5.947</b>	<b>124.149</b>	<b>(134.541)</b>	<b>276.678</b>
Atribuible a Minoritarios	(693)	(11.675)	147	(89)	(710)	(599)	0	(791)	(14.410)
<b>BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE</b>	<b>70.560</b>	<b>4.044</b>	<b>132.300</b>	<b>45.151</b>	<b>16.049</b>	<b>5.349</b>	<b>124.149</b>	<b>(135.332)</b>	<b>262.268</b>

(\*) Incluye gastos de explotación y otros gastos

Cuenta de Resultados Consolidada a 31 de diciembre de 2005									Total
(En miles de Euros)	Sacyr	Itinere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	Matriz	Ajustes Consolidación	
Importe Neto de la Cifra de Negocios	1.532.157	362.955	1.246.502	209.958	367.578	746.398	2.056	(290.648)	4.176.957
Otros ingresos	37.356	39.574	3.173	4.871	46.478	31.671	46.066	9.474	218.663
<b>Total Ingresos de Explotación</b>	<b>1.569.513</b>	<b>402.529</b>	<b>1.249.675</b>	<b>214.829</b>	<b>414.056</b>	<b>778.069</b>	<b>48.122</b>	<b>(281.174)</b>	<b>4.395.620</b>
Gastos Externos y de explotación (*)	(1.446.628)	(115.441)	(972.942)	(49.626)	(373.917)	(745.117)	(49.578)	281.214	(3.472.035)
<b>Resultado Bruto de Explotación</b>	<b>122.885</b>	<b>287.088</b>	<b>276.733</b>	<b>165.203</b>	<b>40.139</b>	<b>32.952</b>	<b>(1.456)</b>	<b>41</b>	<b>923.585</b>
Dotación Amortización inmovilizado	(15.110)	(145.118)	(1.601)	(32.041)	(21.496)	(14.650)	(3.456)	(1.760)	(235.231)
Dotación al F. de Reversión	0	0	0		0				
Provisiones circulante	(23.440)	(80)	(26.384)	(349)	(3.091)	(5.442)	(9.798)		(68.584)
<b>Resultado Neto de Explotación</b>	<b>84.335</b>	<b>141.890</b>	<b>248.748</b>	<b>132.813</b>	<b>15.552</b>	<b>12.860</b>	<b>(14.709)</b>	<b>1.760</b>	<b>619.770</b>
Resultados Financieros	19.095	(199.651)	(12.973)	(49.692)	(5.806)	(2.368)	237.882	(109.724)	(123.237)
Resultados por diferencias en cambio	560	25.055	0	2.006	(120)	(3.011)	(1)		24.490
Rdo. Soc. puesta en equivalencia	30	(14.503)	(323)	15	2.246	(889)			(13.424)
Provisiones de Inversiones Financieras	0	537	(3.408)	10.140	(823)	(137)	(777)	(10.139)	(4.609)
Rdo. Variac. Valor instrum financ. A valor razonable	78	2.021		1.315			2.173		5.588
Amortización Fondo de Comercio									
Rdo..varic.valor activos a valor razonable	(362)				(103)			10.222	9.757
Rdo. Enajenación de activos no corrientes	1.894	183	(216)	140	94.586	20.655		(21.571)	95.670
<b>Resultado Total (A.D.I.)</b>	<b>105.631</b>	<b>(44.468)</b>	<b>231.827</b>	<b>96.737</b>	<b>105.533</b>	<b>27.110</b>	<b>224.568</b>	<b>(132.933)</b>	<b>614.005</b>
Impuesto de Sociedades	(32.187)	10.483	(83.512)	(36.021)	(9.402)	(2.030)	(39.018)	27	(191.660)
<b>Resultado Total</b>	<b>73.444</b>	<b>(33.985)</b>	<b>148.315</b>	<b>60716</b>	<b>96.131</b>	<b>25.080</b>	<b>185.550</b>	<b>(132.907)</b>	<b>422.345</b>
Atribuible a Minoritarios	(640)	(13.998)	172		(1.802)	(821)		7.871	(9.219)
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	<b>72.804</b>	<b>(47.983)</b>	<b>148.487</b>	<b>60716</b>	<b>94.329</b>	<b>24.259</b>	<b>185.550</b>	<b>(125.036)</b>	<b>413.126</b>

<b>Cuenta de Resultados Consolidada a 31 de diciembre de 2004</b>									
<b>(En miles de Euros)</b>	<b>Sacyr</b>	<b>Itinere</b>	<b>Vallehermoso</b>	<b>Testa</b>	<b>Valoriza</b>	<b>Somague</b>	<b>Matriz</b>	<b>Ajustes Consolidación</b>	<b>Total</b>
Importe Neto de la Cifra de Negocios	1.304.311	322.916	889.874	191.983	90.083	874.037	355	(150.398)	3.523.162
Otros ingresos	7.837	36.041	276	1.407	1.126	22.505	28.534	4.269	102.356
<b>Total Ingresos de Explotación</b>	<b>1.312.148</b>	<b>358.957</b>	<b>890.150</b>	<b>193.390</b>	<b>91.209</b>	<b>896.543</b>	<b>28.889</b>	<b>(145.768)</b>	<b>3.625.518</b>
Gastos Externos y de explotación (*)	(1.202.955)	(106.379)	(733.995)	(48.098)	(88.270)	(857.144)	(39.609)	146.369	(2.930.081)
<b>Resultado Bruto de Explotación</b>	<b>109.193</b>	<b>252.578</b>	<b>156.155</b>	<b>145.292</b>	<b>2.939</b>	<b>39.399</b>	<b>(10.720)</b>	<b>601</b>	<b>695.437</b>
Dotación Amortización inmovilizado	(15.454)	(125.792)	(342)	(30.650)	(4.926)	(16.972)	(3.164)	(1.760)	(199.060)
Dotación al F. de Reversión									
Provisiones circulante	(12.153)	(78)	1.447	(201)	8	(3.115)	317	(1)	(13.776)
<b>Resultado Neto de Explotación</b>	<b>81.586</b>	<b>126.708</b>	<b>157.260</b>	<b>114.441</b>	<b>(1.979)</b>	<b>19.312</b>	<b>(13.567)</b>	<b>(1.160)</b>	<b>482.601</b>
Resultados Financieros	14.801	(168.036)	(33.106)	(51.163)	(1.162)	(17.339)	126.548	(159.452)	(288.908)
Resultados por diferencias en cambio	(267)	4.115	0	(152)	8	(344)		1	3.361
Rdo. Soc. puesta en equivalencia	20	(9.862)	123	775		5.333			(3.611)
Provisiones de Inversiones Financieras		5.630				(98)	58		5.590
Rdo. Variac. Valor instrum financ. A valor razonable	22	(4.248)		(893)			101		(5.019)
Amortización Fondo de Comercio									
Rdo..varic.valor activos a valor razonable	((1.279)	(2)		20.055	(73)			(115)	18.586
Rdo. Enajenación de activos no corrientes	(16)	(209)	281	117.324	146		772	11.240	129.538
<b>Resultado Total (A.D.I.)</b>	<b>94.867</b>	<b>(45.905)</b>	<b>124.558</b>	<b>200.387</b>	<b>(3.059)</b>	<b>6.863</b>	<b>113.912</b>	<b>(149.485)</b>	<b>342.138</b>
Impuesto de Sociedades	(31.691)	5.094	(43.811)	(45.556)	3.084	(324)	61.430	26	(51.749)
<b>Resultado Total</b>	<b>63.176</b>	<b>(40.811)</b>	<b>80.746</b>	<b>154.831</b>	<b>25</b>	<b>6.539</b>	<b>175.342</b>	<b>(149.459)</b>	<b>290.389</b>
Atribuible a Minoritarios	82	(16.058)	125		(451)	(649)		8.006	(8.160)
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	<b>63.258</b>	<b>(56.869)</b>	<b>80.872</b>	<b>154.831</b>	<b>(426)</b>	<b>5.890</b>	<b>175.342</b>	<b>(141.453)</b>	<b>282.229</b>

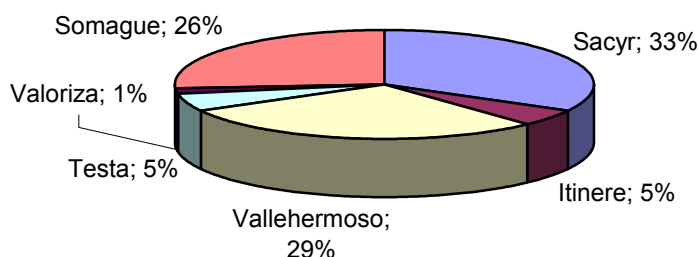
<b>Cuenta de Resultados Consolidada a 31 de diciembre de 2003</b>									
<b>(En miles de Euros)</b>	<b>Sacyr</b>	<b>Itinere</b>	<b>Vallehermoso</b>	<b>Testa</b>	<b>Valoriza</b>	<b>Somague</b>	<b>Matriz</b>	<b>Ajustes Consolidación</b>	<b>Total</b>
Importe Neto de la Cifra de Negocios	1.109.004	158.943	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
<b>Total Ingresos de explotación</b>	<b>1.140.110</b>	<b>207.175</b>	<b>1.323.824</b>	<b>187.167</b>	<b>48.877</b>	<b>891.971</b>	<b>25.651</b>	<b>(46.756)</b>	<b>3.778.019</b>
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)
<b>Resultado Bruto de Explotación</b>	<b>93.719</b>	<b>115.979</b>	<b>201.915</b>	<b>140.128</b>	<b>1.504</b>	<b>46.200</b>	<b>(22.563)</b>	<b>(0)</b>	<b>576.882</b>
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)
<b>Resultado Neto de Explotación</b>	<b>76.943</b>	<b>74.204</b>	<b>196.543</b>	<b>111.439</b>	<b>101</b>	<b>26.779</b>	<b>(33.281)</b>	<b>(1.550)</b>	<b>451.178</b>
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
<b>Resultado Ordinario</b>	<b>100.345</b>	<b>69.950</b>	<b>171.907</b>	<b>60.699</b>	<b>(2.198)</b>	<b>15.084</b>	<b>92.565</b>	<b>(161.201)</b>	<b>347.152</b>
Resultado Extraordinario Neto	4.652	2.852	(41)	118.962	(259)	3.475	(1.312)	(6.778)	121.550
<b>Resultado Total (A.D.I.)</b>	<b>104.997</b>	<b>72.802</b>	<b>171.866</b>	<b>179.662</b>	<b>(2.458)</b>	<b>18.559</b>	<b>91.253</b>	<b>(167.979)</b>	<b>468.702</b>
Impuesto de Sociedades	(32.963)	(15.804)	(60.462)	(17.936)	933	(8.629)	23.584	32	(111.245)
<b>Resultado Total</b>	<b>72.034</b>	<b>56.998</b>	<b>111.404</b>	<b>161.726</b>	<b>(1.524)</b>	<b>9.930</b>	<b>114.836</b>	<b>(167.947)</b>	<b>357.457</b>
Atribuible a Minoritarios	(427)	(14.610)	141	0	162	(1.058)		(7.315)	(23.108)
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	<b>71.607</b>	<b>42.388</b>	<b>111.545</b>	<b>161.726</b>	<b>(1.363)</b>	<b>8.871</b>	<b>114.836</b>	<b>(175.262)</b>	<b>334.348</b>

(\*) 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 2003, 2004, 2005 y a 30 de septiembre de 2006, de las cifras de negocio de las actividades indicadas es la que se muestra en el siguiente gráfico:

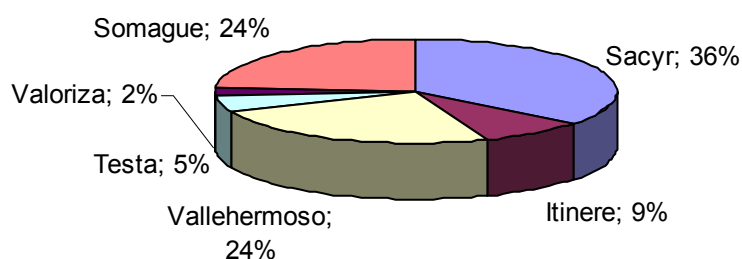
### 2003



31/12/2003	Sacyr	Itinere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	TOTAL
Ingresos	33,2%	4,8%	29,0%	5,4%	1,4%	26,2%	100,0%
Ebitda	15,6%	19,3%	33,7%	23,4%	0,3%	7,7%	100,0%
Beneficio Neto	18,1%	10,7%	28,3%	41,0%	-0,3%	2,2%	100,0%

31/12/2003	España	Chile	Portugal	Brasil	Francia	Italia	Otros países	Grupo SyV
Sacyr	94,6%	5,4%						33,2%
Itinere	66,9%	33,1%						4,8%
Vallehermoso	100,0%							29,0%
Testa	100,0%							5,4%
Valoriza	100,0%							1,4%
Somague			100,0%					26,2%
Grupo SyV	69,2%	3,4%	27,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%

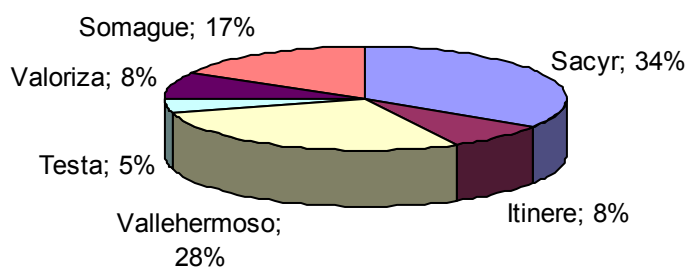
## 2004



31/12/2004	Sacyr	Itinere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	TOTAL
<b>Ingresos</b>	35,5%	8,8%	24,2%	5,2%	2,5%	23,8%	100,0%
<b>Ebitda</b>	15,5%	35,8%	22,1%	20,6%	0,4%	5,6%	100,0%
<b>Beneficio Neto</b>	25,6%	-23,0%	32,7%	62,5%	-0,2%	2,4%	100,0%

31/12/2004	España	Chile	Portugal	Brasil	Francia	Italia	Otros países	Grupo SyV
<b>Sacyr</b>	90,1%	9,9%						35,5%
<b>Itinere</b>	83,2%	16,8%						8,8%
<b>Vallehermoso</b>	100,0%							24,2%
<b>Testa</b>	93,1%						6,9%	5,2%
<b>Valoriza</b>	100,0%							2,5%
<b>Somague</b>			90,5%				9,5%	23,8%
<b>Grupo SyV</b>	<b>70,0%</b>	<b>4,8%</b>	<b>22,5%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,7%</b>	<b>100,0%</b>

## 2005

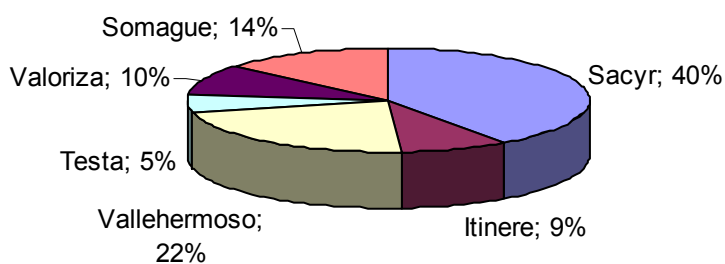


31/12/2005	Sacyr	Itinere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	TOTAL
<b>Ingresos</b>	34,3%	8,1%	27,9%	4,7%	8,2%	16,7%	100,0%
<b>Ebitda</b>	13,3%	31,0%	29,9%	17,9%	4,3%	3,6%	100,0%
<b>Beneficio Neto</b>	20,6%	-13,6%	42,1%	17,2%	26,8%	6,9%	100,0%



31/12/2005	España	Chile	Portugal	Brasil	Francia	Italia	Otros países	Grupo SyV
Sacyr	89,5%	8,7%		1,8%				34,3%
Itinere	78,5%	12,4%	0,6%				8,6%	8,1%
Vallehermoso	97,9%		2,1%					27,9%
Testa	93,2%						6,8%	4,7%
Valoriza	73,5%		18,7%				7,9%	8,2%
Somague			96,8%				3,2%	16,7%
<b>Grupo SyV</b>	<b>74,0%</b>	<b>3,8%</b>	<b>19,3%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,3%</b>	<b>100,0%</b>

### SEPTIEMBRE 2006



30/09/2006	Sacyr	Itinere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	TOTAL
<b>Ingresos</b>	40,2%	8,7%	22,3%	5,1%	10,1%	13,5%	100,0%
<b>Ebitda</b>	14,2%	32,8%	26,3%	18,2%	5,5%	3,0%	100,0%
<b>Beneficio Neto</b>	25,8%	1,5%	48,4%	16,5%	5,9%	2,0%	100,0%

30/09/2006	España	Chile	Portugal	Brasil	Francia	Italia	Otros países	Grupo SyV
Sacyr	91,9%	6,5%				1,6%		40,2%
Itinere	76,6%	15,3%	0,3%	7,8%				8,7%
Vallehermoso	99,2%		0,8%					22,3%
Testa	83,2%				8,9%		7,8%	5,1%
Valoriza	80,2%		14,2%	0,9%			4,7%	10,1%
Somague			96,9%				3,1%	13,5%
<b>Grupo SyV</b>	<b>77,2%</b>	<b>3,8%</b>	<b>15,7%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,4%</b>	<b>100,0%</b>

### **6.2.2. El sector de la construcción**

Durante 2005 el sector de la construcción continuó siendo el motor principal de la economía española, con un crecimiento del 6% respecto a 2004 y 2,6 puntos porcentuales más que la economía nacional, que como ya se ha indicado anteriormente, situó su incremento del PIB en el 3,4%.

La producción del sector de la construcción se situó en la cifra récord de los 165.160 millones de euros, lo que implica que el sector constructor aporta ya más del 17% del total del PIB de la economía española. Además generó un total de 173.000 nuevos empleos, el 23% del total de las nuevas afiliaciones, y ya ocupa a un total de 2.187.000 personas. El proceso de Normalización de Trabajadores Extranjeros aportó cerca de 117.000 empleados, con lo que el total de extranjeros afiliados a la seguridad social, en la rama de construcción, se acercó a las 300.000 personas. En el periodo 1995-2005 el sector ha creado el 20% de todos los puestos de trabajo.

Desde el punto de vista de la oferta, por cada euro invertido en construcción se inducen 0,77 euros adicionales en otros sectores y por cada empleo directo generado en este sector, se crean 0,57 empleos adicionales en otros. Desde la óptica de la demanda, en los últimos cinco años, la inversión en construcción explica directamente cerca del 30% del crecimiento del PIB español.

El número de viviendas visadas de nueva construcción se elevó a 720.000, un 5% superior a 2004, estableciendo un nuevo máximo histórico.

En cuanto a la evolución de la producción por subsectores, señalar que todos han evolucionado de forma positiva excepto la edificación no residencial. La edificación ha supuesto un 76% de toda la producción (+5% respecto a 2004), concretamente la edificación residencial ha aportado un 35% (un 9% más que en 2004), la no residencial un 17% (-1%) y la rehabilitación y mantenimiento un 24% (+4%); la obra civil ha supuesto un 24% de la producción del sector (un 8,5% más que en 2004).

La licitación pública en 2005 se cerró con 39.488,55 millones de euros contratados, lo que implica un 24,88% de crecimiento respecto a 2004.

Dentro de la Administración General, que en su conjunto ha experimentado un incremento en obras licitadas del 13,41% respecto a 2004, el Ministerio de Medio Ambiente ha incrementado sus licitaciones en un 33,19%. Las Confederaciones Hidrográficas han visto aumentar sus licitaciones en un 65,45%. La Dirección General del Agua y las Sociedades Estatales del Agua, también han visto incrementar sus licitaciones un 25,36% y un 25% respectivamente. Por el contrario la Dirección General de Costas ha visto decrecer sus obras licitadas en un 36,92% respecto a 2004.

La Dirección General de Carreteras, con un total de 3.852.882 miles de euros licitados, ha tenido un incremento del 107,01% respecto al ejercicio de 2004, al igual que ha ocurrido con la Dirección General de Ferrocarriles, con 589.467 miles de euros y un 81,42% de ascenso respecto al ejercicio anterior. Otros Entes Públicos con incrementos han sido FEVE y ADIF con 542,57% y 38,4% de subidas respecto a 2004. Por el

contrario las Autoridades Portuarias y AENA, han acusado descensos del 51,53% y 44,81%, cada una.

Por lo que respecta a las licitaciones de la Administración Autonómica y Local, éstas se han incrementado en un 14,65% y un 47,16%, respectivamente, frente a 2004.

Las previsiones para el sector, durante 2006, son bastante halagüeñas, con crecimientos esperados de la actividad entre el 5,5% y el 6,5%. La obra civil experimentará crecimientos entre el 6,5% y el 7,5% y la edificación residencial entre el 6% y 7%.

El futuro del sector sigue claramente asegurado tras las medidas anunciadas por el Gobierno, a principios de 2005, entre las que cabe destacar, el Plan Estratégico de Infraestructuras y Transporte (PEIT), que considera unas inversiones de 241.392 millones de euros entre 2005 y 2020 y que será actualizado cada cuatro años. El plan estrella será de nuevo el ferrocarril, y más concretamente la Alta Velocidad que contará con inversiones de 125.000 millones de euros hasta la finalización del PEIT. Esto permitirá duplicar por diez la red actual y modernizar los trazados ya existentes. En 2010 España contará con más de 2.500 kilómetros en explotación de Alta Velocidad, una cifra que multiplicará por 2,5 los actuales 1.000 kilómetros. Durante 2005 se creó también, por parte de la Administración, la Sociedad Estatal de Infraestructuras del Transporte Terrestre (SEITT) para la ejecución de inversiones en carreteras y ferrocarriles de la forma más eficiente posible, a través de la agilización de los trámites administrativos en los procesos de licitación y de adjudicación de obras. La nueva compañía se financiará con aportaciones públicas aunque también canalizará la participación de capital privado a través de la creación de sociedades mixtas. La SEITT nació con unos recursos propios de 900 millones de euros, y a lo largo de 2006 está previsto que saque a licitación un total de 21 proyectos de carreteras y ferrocarriles con una inversión de 1.238 millones de euros. Concretamente 19 de dichos proyectos corresponden a enlaces de carreteras, valorados en 936,39 millones de euros, y los enlaces ferroviarios de la variante de Camarillas, con un presupuesto de 102 millones de euros, y de la línea Sevilla-Cádiz, tramo Utrera-Jerez, por 200 millones de euros. En carreteras destacar la ronda oeste de Málaga, con un presupuesto de 302,47 millones y la Autovía del Cantábrico, A-8, tramo Muros de Nalón-Las Dueñas, con un presupuesto de 146,2 millones.

En diciembre de 2005, la Consejería de Transporte y Obras Públicas de la Generalitat de Cataluña, presentó también su Plan de Infraestructuras para el periodo comprendido entre 2006 y 2026 y que prevé inversiones por importe de 37.115 millones de euros y contempla la construcción de 1.100 kilómetros de líneas de ferrocarril y 1.500 kilómetros de autovías.

Otras actuaciones importantes, que empezarán a licitarse en 2006, son: el nuevo plan de inversiones en carreteras de la Comunidad Valenciana, la construcción de nuevos hospitales en Castilla-León y Murcia, las obras para la Expo en Zaragoza de 2008 y los contratos para la remodelación de las autovías más antiguas o de primera generación, (la A-1, Madrid-Irún, A-2, Madrid-Barcelona, A-3, Madrid-Valencia y A-4 Madrid-Córdoba) que contemplará una inversión de 1.800 millones de euros. El presupuesto de inversión del Ministerio de Fomento crecerá un 10% este año hasta los 14.595 millones de euros, incluyendo la contratación de AENA, el Adif o RENFE. El Ministerio de

Medio Ambiente también invertirá 3.659 millones, un 8% más, básicamente a través del Plan Agua que contempla la construcción de veinte desaladoras para paliar la sequía sufrida por nuestro país.

En cuanto al sector de la construcción español en la Europa de los 15, durante 2005, éste se ha situado, con un 14,84% por distribución de la inversión, en el tercer mercado tras Alemania, con un 19,45%, y Francia, con un 15,65%. En términos relativos, el peso de la inversión en construcción sobre el PIB, eleva a España al segundo lugar en Europa, detrás de Irlanda, con una inversión cercana al 19%.

### **6.2.3. El sector de la promoción inmobiliaria (\*)**

El mercado de la vivienda sigue siendo el principal motor de la economía española. A pesar de las previsiones de ralentización de dicho mercado, como consecuencia de los altos precios y de un exceso de demanda, entre otros factores, el ejercicio de 2005 se ha saldado nuevamente con un récord en la construcción de nuevas viviendas.

Según los datos facilitados por el Ministerio de Vivienda, en el segundo trimestre de 2006 la vivienda libre creció en precio un 10,8% frente al mismo periodo del año anterior.

El precio de la vivienda nueva ascendió durante 2005 un 12,6% en tasa interanual. El precio medio del metro cuadrado en el conjunto de las capitales de provincia españolas se ha situado, en diciembre de 2005, en 2.516 euros por metro cuadrado construido, lo que significa un incremento del 10,1% respecto al registrado en 2004. En el resto de ciudades la tasa de crecimiento llegó al 12,8%, con 1.840 euros metro cuadrado. Los precios medios de la vivienda en España se han incrementado en un 10,8% anual acumulativo desde diciembre de 1985.

Las ciudades más caras a la hora de adquirir vivienda nueva han sido Barcelona, donde el metro cuadrado se ha pagado a 3.700 euros de media, Madrid, con 3.629 euros, San Sebastián, con 3.582 euros y Vitoria, con 3.013 euros. Por el contrario, los precios más bajos han sido registrados en Badajoz, 1.263 euros por metro cuadrado, Lugo, 1.268 euros por metro cuadrado y Pontevedra, 1.304 euros por metro cuadrado. En cuanto a los incrementos más acusados, es necesario señalar a Lérida, donde la compra de una vivienda media ha costado un 17% más que en 2004, Valencia, un 16,5% más y La Coruña, con un 16,2%. En el extremo contrario, se encuentran ciudades como Pamplona, donde se han anotado los menores coeficientes de incremento en el valor de las viviendas nuevas durante los últimos 12 meses, 6,5%, San Sebastián, 6,8%, Madrid y Vitoria, 7,4%, respectivamente, y Barcelona, con un 7,5%.

En cuanto a la vivienda usada, es preciso comentar que el precio medio por metro cuadrado en Barcelona se ha situado en 4.498 euros, en el año 2005, lo que supone que esta capital de provincia es la que posee las viviendas usadas más caras. Respecto a 2004, este precio se ha incrementado en un 15,2%, más del doble del que ha

experimentado Madrid en el mismo periodo, con un 7,3%, y donde el precio medio del metro cuadrado de los pisos usados se ha fijado en 4.062 euros. Así pues, comprar un piso de segunda mano en Madrid es un 10,74% más barato que en Barcelona. La nota positiva para el comprador la pone Madrid, que ha desacelerado sus tasas de crecimiento de los precios medios de vivienda usada de una forma considerable desde el 26,2%, registrado en 2001, hasta el 7,3% de 2005.

Respecto a las previsiones del mercado de la vivienda, todos los expertos señalan que el precio para la vivienda se irá desacelerando. Se prevé también que los inversores extranjeros continúen adquiriendo nuevas viviendas en la costa española, que recoge ya el 40% de la oferta residencial, para disponer de una residencia una vez que alcancen la edad de retirada de la vida laboral activa. Se estima que el exceso de liquidez de la zona euro atraiga 17.000 millones anuales al mercado de vivienda español hasta el 2010.

Otro de los factores positivos para el mercado inmobiliario español es la inmigración. Un 30% de los inmigrantes que viven en nuestro país posee una vivienda en propiedad o está en trámites para su compra. Otro aspecto a tener muy en cuenta es el nuevo Plan de Vivienda 2005-2008, aprobado por el gobierno durante el mes de julio de 2005, y que está siendo ratificado por las distintas comunidades autónomas durante los primeros días de 2006.

En conclusión, es previsible que se mantenga un clima de confianza de los inversores en el sector inmobiliario si no se producen alteraciones sustanciales de los factores que condicionan el desarrollo de este sector. Bajo ese escenario de crecimiento, en el que la economía española seguirá creciendo por encima de la media de la UE y de la zona euro, se espera que el mercado sea capaz de absorber la oferta creciente de viviendas a un ritmo adecuado.

(\*) Fuente Boletín de Sociedad de Tasación, excepto las citadas expresamente.

#### **6.2.4. El sector del Patrimonio inmobiliario**

En Madrid, la tasa de disponibilidad del mercado de oficinas a marzo de 2006 mantiene la situación de equilibrio y eso teniendo en cuenta que hasta ese momento se han incorporado unos 77.000 m<sup>2</sup> nuevos

La tasa de desocupación global se ha situado en el 10%, cifrándose en una superficie de 916.526m<sup>2</sup> (según Knight Frank).

Las previsiones de la oferta de oficinas para 2006 y 2007 son optimistas, esperándose la construcción de unos 496.000m<sup>2</sup>. Esta cifra representará el 40% de la absorción mínima esperada para ese bienio.

Respecto a la demanda, hay que señalar que en 2006 el mercado ha arrancado enérgicamente, siendo la absorción hasta marzo de 2006 de unos 190.000 m<sup>2</sup>, lo que vuelve a significar un máximo. En 2005, la absorción bruta alcanzó 707.000m<sup>2</sup>. La absorción neta anual ganó 109.000m<sup>2</sup>, lo que permite afrontar el futuro con optimismo. El año 2005 ha sido el segundo año de mayor demanda del último quinquenio, después

de 2000. En la última década, la demanda de oficinas en Madrid ha crecido un promedio del 4,4% anual, equivalente a 700.000m<sup>2</sup>/año. Estas cifras, sitúan a Madrid en la tercera ciudad del ranking europeo en cuanto a absorción, por detrás de Londres y de París. En cuanto a la distribución geográfica, la periferia ha sido más demandada por su precio y por su mayor oferta.

Se espera que, en 2006, la demanda de oficinas deberá satisfacer tres tipos de necesidades principales: el establecimiento de sedes sociales de grandes empresas o grupos empresariales; por la demanda de PYMES -medianas empresas con planes de expansión y pequeñas empresas interesadas en su relocalización; por último, por la demanda de las Administraciones Públicas, que seguirán contratando en régimen de alquiler -en 2005, contrataron cerca de 70.000m<sup>2</sup> que representan el 10,52% de la superficie total ofertada. Este año ha sido destacable la demanda de oficinas para la Agencia de Protección de Datos.

A finales de 2005, la superficie disponible total en el mercado de oficinas de Barcelona y su periferia ha alcanzado los 245.000m<sup>2</sup>, lo que significa una tasa global de disponibilidad del 5,43%. Un análisis de la oferta por sectores geográficos, constata que el 55% de la superficie disponible se encuentra en la periferia y el 31% en el distrito Nuevas Áreas de Negocios. El 14% restante se ubica en la zona más céntrica de la ciudad.

Para 2006 y 2007 está previsto el desarrollo de nuevos proyectos que sumarán 295.726 y 500.000m<sup>2</sup>, respectivamente. El 57,89% de la nueva superficie disponible se ubicará en la zona denominada Nuevas Áreas de Negocios y el 42,11% restante en la periferia.

El sector de centros comerciales en España captó, a lo largo de 2005, una inversión superior a 1.500 millones de euros. En los seis primeros de 2006 se han abierto once centros y ampliado otros dos, con una superficie total de 336.705m<sup>2</sup> según la AECC. Se prevé, además, la inauguración de 19 nuevos centros comerciales y la ampliación de otros 4 centros ya existentes, lo que supondrá una nueva superficie comercial de 463.295m<sup>2</sup>. Los expertos apuntan que España sigue siendo una de las mejores opciones europeas para invertir en centros comerciales.

Otro sector de interés es el de las residencias de mayores. En 2005, este mercado ha generado un volumen de negocios cifrado en 2.065 millones de euros, según datos de la consultora DBK. Los promotores apuestan por este sector como una forma de diversificación de sus negocios. Las expectativas para los próximos años son buenas debido a los planes de las administraciones públicas relacionados con este sector de actividad y al incremento previsto de la demanda entre 2010 y 2015.

#### **6.2.5. El sector de las Concesiones**

Durante el ejercicio de 2005, la red de autopistas de peaje en explotación en nuestro país alcanzó los 2.842,27 kilómetros, un 2,33% más extensa que la de 2004, mientras que la red de construcción ascendía a los 549,4 kilómetros. Además, 611,9 kilómetros están en estudio.

Las compañías concesionarias ingresaron en 2005, un total de 1.677 millones de euros por el cobro de peajes en las autopistas españolas. El volumen ha crecido un 5,2% respecto a 2004.

En cuanto a los tránsitos, durante 2005 se realizaron un total de 589,23 millones de transacciones. La Intensidad Media Diaria (IMD) tuvo una media de 23.532 vehículos diarios.

A lo largo de 2005 se abrieron al tráfico un total de 49,5 kilómetros de nuevas autopistas de peaje: la Autopista M-12 “Eje Aeropuerto”, en Madrid, y el tramo “Bergara Sur-Arrasate”, de la Autopista AP-1 Eibar-Vitoria.

En julio de 2006 se ha adjudicado a Itinere la Autopista Alto de las Pedrizas-Málaga, AP-46: Con una longitud total de 24,5 kilómetros, esta vía cubrirá el trayecto entre el Alto de las Pedrizas y Málaga, en la Costa del Sol. Cuenta con un presupuesto base de inversión de 421,4 millones de euros y con una duración de la concesión de 36 años, prorrogables por cuatro más siempre que el consorcio concesionario cumpla una serie de requisitos. La fecha prevista de puesta en marcha del tramo será el 31 de diciembre de 2009.

Para 2006 se espera que se adjudiquen grandes proyectos concesionales entre los que cabe señalar:

- Está previsto que a finales de 2006 el Ministerio de Fomento comience a licitar el Plan de Conservación y Mantenimiento de las autovías, denominadas, de primera generación (A-1: Madrid-Irún; A-II: Madrid-Zaragoza; A-III: Madrid-Valencia; y A-IV: Madrid-Córdoba). Este ambicioso proyecto abordará la conservación y mantenimiento integral de 1.523 kilómetros de carreteras e incorporarán un importante porcentaje de obra nueva, lo que supondrá una inversión total de 1.850 millones de euros.
- Diversas Comunidades Autónomas tienen también planes, en 2006, para la licitación de nuevas autovías de peaje en sombra, así como algunas líneas de tranvías y metros ligeros. Entre estas actuaciones, destacar el Plan Regional de Autovías de la Junta de Castilla La Mancha, que pondrá en marcha un total de seis nuevas autovías y prevé la inversión de más de 1.000 millones de euros.

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

- Chile: El país andino ha publicado las Bases de Licitación de la nueva Concesión de la Ruta 5 Norte, tramo La Serena-Caldera, carretera existente de 411 kilómetros, con ejecución de 98 kilómetros de segundas calzadas, 26 kilómetros de pistas lentas, 40 kilómetros de rehabilitación de la carretera existente y otras mejoras, con una

inversión estimada para las obras de 4.600.000 Unidades de Fomento (unos 103 millones de euros).

- Grecia: Sacyr Vallehermoso se encuentra precalificada, a través de Itinere Infraestructuras, para el proyecto de construcción y explotación en régimen de concesión, de la autopista Korinthos-Trípoli-Calamita and Lefktro-Sparti, con una longitud total de 193 kilómetros, de los que 80 son de nueva construcción, y una inversión estimada de 900 millones de euros. También se encuentra precalificada para la ejecución de la Central Greece Motorway. Este proyecto contempla la inversión de 581 millones de euros a lo largo de 196 kilómetros de nueva construcción.
- Irlanda: Itinere se encuentra en la “Best And Final Offer” para la concesión de la autopista N6 Galway-Ballinasloe, de 63 kilómetros de longitud y una inversión estimada de 400 millones de euros. También, durante 2005, se ha presentado la precalificación para la autopista M7/M8 Portaloise Motorway con una longitud de 59 kilómetros y una inversión de 500 millones de euros.
- Brasil: El gobierno brasileño tiene previsto sacar, para 2006, su segundo plan de concesiones de autopistas de peaje. Sacará a concurso la privatización de siete grandes autopistas por un total de 2.600 kilómetros, y contemplan una inversión aproximada de 7.350 millones de euros. Los plazos de duración de las concesiones serán de 25 años prorrogables.
- Estados Unidos: Algunos de los estados más importantes de éste país están llevando a cabo planes para el desarrollo de nuevas infraestructuras, principalmente de transportes, y la privatización de autopistas de peaje. Entre dichos estados se encuentran los de Illinois, Indiana, Texas, Florida, Virginia y Delaware. De entre todos ellos destaca el de Texas, al diseñar el plan más ambicioso y a más largo plazo. Se ha denominado Trans-Texas Corridor y prevé inversiones para los próximos 50 años de entre 24.080 y 30.454 millones de euros.
- Otros: Durante 2006 saldrán a concurso numerosas concesiones de infraestructuras en países como Portugal; México; Canadá; y los nuevos países de la Unión Europea.

#### **6.2.6. El sector de Servicios**

Entre otros sectores de interés estratégico en España, para la energía y para el medio ambiente, se encuentran la cogeneración y la desalación.

Los sistemas de cogeneración son sistemas de producción simultánea de energía eléctrica y térmica empleando un único combustible, frecuentemente el gas natural. Las plantas de cogeneración son muy eficientes en la transformación energética y minimizan la contaminación ambiental. La cogeneración tiene ante sí un importante futuro, basado en su capacidad competitiva con otras tecnologías. Este futuro expansivo también se encuentra apoyado institucionalmente en la Directiva 2004/8/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de febrero de 2004.



Respecto al mercado del agua, cabe decir que en España se consumen un total de 22.771 millones de m<sup>3</sup>/año, según datos del INE. De este consumo global, el 77,7% se destina al sector agrario, un 15,5% al abastecimiento urbano y un 6,8% al consumo industrial.

Dado que los recursos hídricos son limitados, las tecnologías basadas en la desalinización del agua de mar pueden contribuir a satisfacer la creciente demanda que existe actualmente.

Según datos del Ministerio de Medio Ambiente, en 2000 se han desalado en España 220 hm<sup>3</sup>/año, de los que 127 hm<sup>3</sup>/año corresponden a la desalación de agua salobre y 93 hm<sup>3</sup>/año a agua de mar. Del total de agua desalada, un 72% se utiliza para uso urbano e industrial y el resto para regadío.

En la actualidad, existen en España más de 900 plantas desaladoras en explotación. La capacidad instalada es superior a 1,45 millones de m<sup>3</sup>/día. El 52,9% de este volumen corresponde a la desalación de agua salobre y el 47,1% restante a la desalación de agua de mar. El volumen de negocio generado por la construcción y explotación de plantas desaladoras ha sido de 360 millones de euros, un 9% más que en años anteriores.

España es un país puntero en el desarrollo de tecnologías de desalación. La más empleada es la denominada ósmosis inversa que consiste en bombear agua a alta presión a través de membranas semipermeables que separan agua y sal.

El coste del agua desalada se ha reducido de forma muy importante en los últimos años, por ejemplo, para un uso agrícola, el coste del agua desalada ha pasado en poco tiempo de 3 €/m<sup>3</sup> a un valor que oscila entre 0,70 y 0,45 €/m<sup>3</sup> a pie de planta.

Las actuaciones previstas por el Programa AGUA en el litoral mediterráneo, supondrán unas aportaciones de nuevos recursos hídricos, estimadas en 1.100 hectómetros cúbicos al año. Para cumplir este objetivo, se prevé una inversión total de unos 3.900 millones de euros. La sociedad estatal Acuamed prevé invertir cerca de 1.400 millones de euros, antes de 2008, en la construcción de desaladoras.

### **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 logos, 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. y SOMAGUE SGPS (“**SACYR**” y “**SOMAGUE**” respectivamente).
- (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**”).

A continuación se incluye un gráfico con el mapa del Grupo SACYR VALLEHERMOSO a 30 de septiembre de 2006.

GRUPO SACYR VALLEHERMOSO A 30 DE SEPTIEMBRE DE 2006

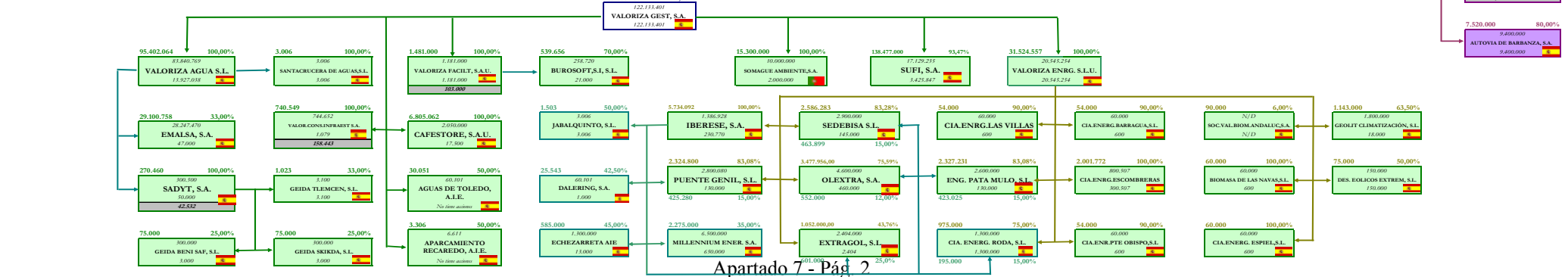
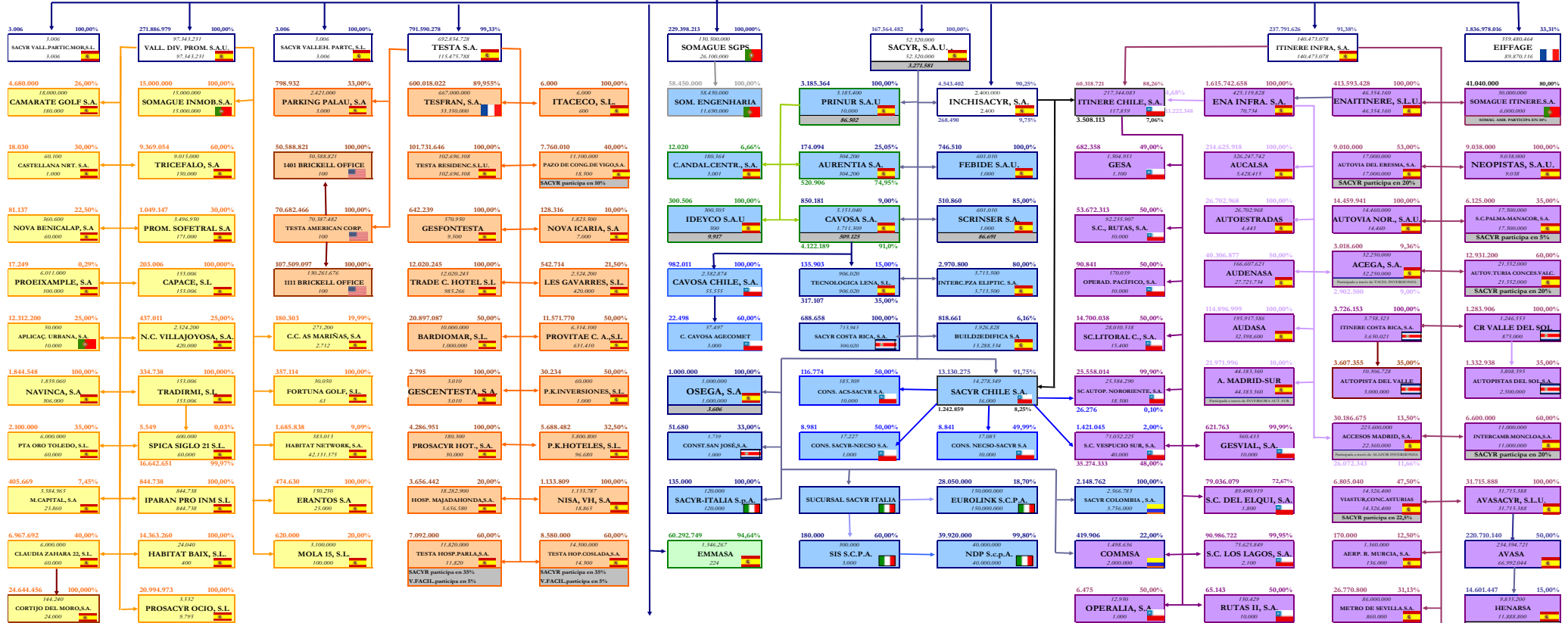


■ Sdad. Española  
■ Sdad. Francesa  
■ Sdad. Portuguesa  
■ Sdad. Colombiana  
■ Sdad. Estadounidense  
■ Sdad. Chilena  
■ Sdad. Italiana  
■ Sdad. Costarricense

Valor de adquisición: 100%  
 % de participación: 100%  
 C/por de capital: 100%  
 Sociedad PARTICIPADA  
 N° de acciones de ca. C. Social  
 UTR en que la Sdad. participa

Cabecera de Subholding
Construcción
Gestión
Seguros
Patrimonio
Promoción Inmobiliaria

Euros → Participaciones desde Sacyr, S.A.U.  
 Euros → Participaciones desde Valoriza Energía S.A.  
 Euros → Participaciones desde Testa, S.A.  
 Euros → Participaciones desde Itinere Infraestructuras S.A.U.  
 Euros → Participaciones desde Itinere, S.A.  
 Euros → Participaciones desde Sacyr Chile, S.A.  
 Euros → Participaciones desde Itinere Chile, S.A.  
 Euros → Participaciones desde Somague SIGTS, S.A.  
 Euros → Participaciones desde Valoriza Gestión S.A.  
 Euros → Participaciones desde Cavosa, S.A.  
 Euros → Participaciones desde Primar, S.A.  
 Euros → Participaciones desde ENA Infraestructuras S.A.  
 Euros → Participaciones desde Div. Promoción S.A.U.



## 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	91,38	-
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 2005 hasta el 30 de septiembre de 2006, fecha de la información contenida en el gráfico del apartado anterior se han producido las siguientes variaciones:

- Se ha constituido la sociedad Intercambiador de Transportes de Moncloa, S.A. en la que participan Itinere Infraestructuras, S.A. con una inversión de 6,6 millones de euros obteniendo una participación del 60% y Sacyr, S.A.U. con una inversión de 0,5 millones de euros obteniendo una participación del 20%.
- Se ha constituido a través de Valoriza Energía, S.L.U. la sociedad iniciativas Bioenergéticas, S.L., con una inversión de 0,5 millones de euros, obteniendo una participación del 50%.
- Se ha constituido a través de Sadyt, la sociedad Geida Tlemcem, S.L., con una inversión de 0,001 millones de euros, obteniendo una participación del 33%.
- Se ha constituido a través de Itinere CR Valle del Sol, la sociedad Autopistas del Sol, S.A., con una inversión de 0,74 millones de euros, obteniendo una participación del 35%.

- Se ha constituido a través de Somague Engenharia, la sociedad Smart-DC, con una inversión de 0,035 millones de euros, obteniendo una participación del 70%.
- Se ha adquirido a través de Testa Inmuebles en Renta, S.A., la sociedad francesa Tesfrance, S.A., con una inversión de 600 millones de euros, obteniendo el 100%.
- Se ha adquirido a través de Testa Inmuebles en Renta, S.A. un edificio de oficinas en Miami, por importe de 50,59 millones de euros.
- Sacyr Vallehermoso, S.A., ha comprado una participación en la sociedad francesa Eiffage, que asciende a 30 de junio de 2006 a 1.749,7 millones de euros y representa el 32,05% del capital social de Eiffage.
- Sacyr Vallehermoso, S.A., ha adquirido el 8,63% de Itinere Infraestructuras, S.A. por importe de 119,75 millones de euros.
- Sacyr Vallehermoso, S.A. ha adquirido el 94,64% de la sociedad Empresa Mixta de Aguas de Santa Cruz de Tenerife (EMMASA), por importe de 60,27 millones de euros.
- Se ha constituido la sociedad Autovía del Eresma Concesionaria de la Junta de Castilla y León, S.A., a través de Itinere Infraestructuras, S.A., con una inversión de 9,01 millones de euros, que supone un 53% y Sacyr S.A.U., con una inversión de 3,40 millones de euros, y una participación del 20%.
- Se ha constituido a través de Valoriza Energía, S.L.U. las siguientes sociedades: Biomasa de las Navas, S.L., con una inversión de 0,06 millones de euros, obteniendo una participación del 100% y Compañía Energética Espiel, S.L., con una inversión de 0,06 millones de euros, obteniendo una participación del 100%.
- Se ha alcanzado el 100% de participación en Habitat Baix, S.L., con una inversión de 6 millones de euros.
- Se ha constituido la sociedad Pazo de Congresos de Vigo, S.A. participada por Testa Inmuebles en Renta S.A. con una participación del 40% y una inversión de 7,8 millones de euros y Sacyr, SAU, con una participación del 10% y una inversión de 1,9 millones de euros.
- Se ha constituido a través de Itinere Infraestructuras, S.A. la sociedad Autovía del Barbanza, Concesionaria de la Xunta de Galicia, S.A., con una inversión de 7,5 millones de euros y una participación del 80%.
- Se ha constituido a través de Valoriza Gestión la sociedad Geolit Climatización, S.L. con una participación del 100% y una inversión de 0,6 millones de euros.

- Se ha constituido a través de Sacyr SAU en Italia, la sociedad Eurolink S.C.P.A. (Puente de Messina) con una inversión de 28 millones de euros y un 18,70% de participación.
- Se constituye la sociedad Sacyr Vallehermoso Participaciones, S.L. con una inversión de tres mil euros y una participación del 100%.
- Se constituye la sociedad Sacyr Vallehermoso Participaciones Mobiliarias, S.L. con una inversión de tres mil euros y una participación del 100%.
- Se constituye a través de Valoriza Agua, S.L. la sociedad Santacruzera de Aguas, S.L. con una inversión de tres mil euros y una participación del 100%.
- A través de Somague Ambiente se incrementa la participación en Viveiros Do Falcao hasta un 83,13% con una inversión de 1,3 millones de euros

## **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 TESTA 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.

#### **8.1.3. División de Promoción**

Dada la actividad que realiza VALLEHERMOSO PROMOCIÓN, no cuenta apenas con inmovilizado material (al 31 de diciembre de 2005 el saldo ascendía a 8,963 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 ITINERE 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, y con el fin de evitar duplicidades innecesarias, nos remitimos a lo previsto en el apartado 6.1.1.5.

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 cauces 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 2005.

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 2006, ya que se están dando los pasos necesarios, descritos en este apartado, 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:

<b>Datos en miles de Euros</b>	<b>2005</b>	<b>% Variac.</b>	<b>2004</b>	<b>% Variac.</b>	<b>2003</b>
Ingresos por alquileres	205.316	9,2	188.045	5,3	178.508

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	2005	% Variac.	2004	% Variac.	2003
Cifra de ventas	1.246.502	40,1	889.874	10,0	969.461

Según recientes estudios, en la actualidad existiría una demanda principal de viviendas, entendiendo ésta como la vivienda habitual, de unas 350.000 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. El incremento de la inmigración, supondrá una demanda de unas 100.000 viviendas anuales. Además, en el segmento de la demanda secundaria y turística, la demanda actual se puede cifrar en unas 150.000 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 100.000 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 600.000 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 Audasa, Audenasa y la Autovía del Noroeste, en España y Vespucio Sur en Chile, 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 el resto de 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).

### ***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 2003 a 4.724 miles de euros, en el ejercicio 2004 a 6.489 miles de euros y en el ejercicio 2005 a 7.603 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 2005 a 9.990.623 miles de euros, con el siguiente desglose (datos en miles de euros):

Patrimonio neto de la dominante	1.834.258
Patrimonio neto de accionistas minoritarios	145.491
Ing. A distribuir en varios ejercicios	456.274
Prov. Para riesgos y gastos	55.570
Acreedores a largo plazo	7.499.030
<b>Total</b>	<b>9.990.623</b>

Los recursos a corto plazo, correspondientes a acreedores, ascendían a 31 de diciembre de 2005 a 4.316.073 miles de euros.

Con estos recursos, se financian los activos a largo plazo del Grupo que ascienden a 8.849.598 miles de euros con el siguiente detalle (datos en miles de euros):

- Inmovilizado Material	839.467
- Proyectos Concesionales	4.194.103
- Inversiones Inmobiliarias	2.008.134
- Activos Intangibles	212.115
- Activos Financieros	707.006
- Otros	168.068
<b>Total Inmovilizado</b>	<b>8.128.893</b>
F. de Comercio	255.777
Impuestos diferidos	464.928
<b>Total</b>	<b>8.849.598</b>

Así como el activo circulante, cuyo saldo a 31 de diciembre de 2005 ascendía a 5.457.098 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. Los servicios prestados por la gestión de otras edificaciones, se factura mensualmente y se cobra al contado.
- 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 por lo general a un plazo entre 60 y 90 días aproximadamente y las emitidas a clientes privados entre 90 y 120 días.
- En cuanto a la actividad de promoción inmobiliaria, en general se cobra a los clientes un 20% del importe total de la venta, con los siguientes plazos; aproximadamente el 10% a la firma del contrato y el resto hasta el 20% 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 hipotecario 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, por ejemplo:
  - o En las áreas de servicio, se cobra al contado a los clientes.
  - o En la gestión de agua a poblaciones, se cobra de forma bimestral, en su mayor parte por domiciliación bancaria.
  - o En la gestión de residuos sólidos, a un plazo entre 60 y 90 días.
  - o En los proyectos de generación de energía eléctrica a un plazo entre 60 y 60 días.

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 proveedores como norma general, dependiendo del trabajo o servicio entre 90 y 180 días, anticipándoles dicho pago si así lo desean. 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 2005, 2004 y 2003 (expresado en miles de Euros) es el siguiente:

<i>Datos en miles de Euros</i>	<b>2005*</b>	<b>2004*</b>	<b>2003*</b>
Otros activos financieros corrientes	31.576	42.813	123.521
Tesorería	375.035	172.074	137.450
<i>Disponible</i>	<b>406.611</b>	<b>214.887</b>	<b>260.971</b>
Obligaciones a largo plazo	1.290.341	1.310.956	1.024.543
Deuda bancaria a largo plazo	5.390.687	4.805.020	3.654.261
<i>Total endeudamiento financiero a l/p</i>	<b>6.681.028</b>	<b>6.115.976</b>	<b>4.678.804</b>
Obligaciones a corto plazo	576.551	370.674	448.594
Deuda bancaria a corto plazo	1.234.314	1.078.797	1.240.467
<i>Total endeudamiento financiero a c/p</i>	<b>1.810.865</b>	<b>1.449.471</b>	<b>1.689.061</b>
<b>Endeudamiento financiero Bruto</b>	<b>8.491.893</b>	<b>7.565.447</b>	<b>6.367.865</b>
<b>DEUDA FINANCIERA NETA</b>	<b>8.085.282</b>	<b>7.350.560</b>	<b>6.106.894</b>

\* Datos según Plan General Contable para el ejercicio 2003 y Normas Internacionales de Contabilidad para 2004 y 2005.

El incremento del endeudamiento en 2005 respecto a 2004 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 2005 con entidades financieras asciende a 2.135,4 millones de euros. Del total, 1.376,6 millones tenían vencimiento superior a un año, siendo el resto a corto plazo. Durante el ejercicio 2005 las inversiones netas realizadas en compra de suelo y obras en curso para nuevas promociones de viviendas ha ascendido a 553,6 millones de euros.

- 2) Adquisición por parte de Itinere Infraestructuras del 30% de su sociedad participada Ena Infraestructuras, alcanzando así una participación del 100%. La venta fue realizada por las sociedades Torreal y El Monte, titulares de un 5% cada una y el Grupo Santander Central Hispano, titular del 20% restante y el importe total de la operación ascendió a 501,6 millones de euros. Además se ha invertido durante el ejercicio 2005, 126,2 millones de euros en los proyectos que Itinere tiene en desarrollo.
- 3) Las adquisiciones realizadas en el área de servicios del Grupo Sacyr Vallehermoso, encabezada por la sociedad Valoriza Gestión, S.A. entre las que cabe destacar la adquisición durante el mes de abril del Grupo Sufi, primera compañía española independiente, especializada en servicios medioambientales y en el ciclo integral del agua. Esta operación ha supuesto un desembolso de 142 millones de euros.
- 4) 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	% s/total	Año
2006	505.166	37.780	74.869	311.394	66.314	56.490	758.852	1.810.865	21,3%	2006
2007	153.059	32.666	20.329	82.308	38.029	117.749	1.101.681	1.545.821	18,2%	2007
2008	114.374	3.322	42.207	118.103	35.321	126.987	197.840	638.154	7,5%	2008
2009	71.593	2.557	53.302	39.547	10.973	59.243	43.319	280.534	3,3%	2009
2010	23.406	1.884	8.228	37.921	12.740	53.705	5.562	143.446	1,7%	2010
Resto	0	2.661	15.894	3.049.666	74.269	902.401	28.182	4.073.073	48,0%	Resto
<b>Total</b>	<b>867.598</b>	<b>80.870</b>	<b>214.829</b>	<b>3.638.939</b>	<b>237.646</b>	<b>1.316.575</b>	<b>2.135.436</b>	<b>8.491.893</b>	<b>100,0%</b>	
% s/Total	10,22%	0,95%	2,53%	42,85%	2,80%	15,50%	25,15%	100,00%		

A continuación se incluye un cuadro con el desglose de principal e intereses de la deuda financiera que se amortiza durante el ejercicio 2006 (los importes de intereses representan la cantidad devengada y no vencida por este concepto a 31 de diciembre de 2005):

	Matriz	Sacyr	Somague	Itinere	Valoriza	Testa	Vallehermoso	Total
Principal	500.948	37.717	74.353	299.509	66.202	46.945	751.142	1.776.816
Intereses	4.218	63	516	11.885	112	9.545	7.710	34.049
<b>Total</b>	<b>505.166</b>	<b>37.780</b>	<b>74.869</b>	<b>311.394</b>	<b>66.314</b>	<b>56.490</b>	<b>758.852</b>	<b>1.810.865</b>

Los intereses devengados a partir del 2005 corresponden 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:

- 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.
- Para los préstamos hipotecarios, los diferenciales oscilan entre el 0,15% y el 0,85%.
- 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%.
- En Somague, los diferenciales oscilan entre el 0,75% y el 2%.

A continuación se incluyen unas notas explicativas relativas a los cuadros anteriores:

**Matriz:** Con fecha 15 de noviembre de 2005 fue inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV el folleto informativo correspondiente al Programa de Pagarés 2005, por un saldo vivo máximo de 400 millones de euros y un plazo de emisión de 1,3,6,9,12 y 18 meses. 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.

**Sacyr:** La totalidad de su deuda, que asciende a 80,9 millones de euros, es con entidades bancarias, de los cuales 14 millones corresponden al leasing que financia la sede social y el resto financia el circulante mediante pólizas renovables.

**Vallehermoso:** La mayor parte de la deuda, cifra global que asciende a 2.135,4 millones de euros, son préstamos o créditos vinculados a promociones inmobiliarias definidas que se sustituyen por préstamos hipotecarios subrogables a largo plazo, esta deuda desaparece 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 65%. Esta deuda financia las existencias que figuran en el balance de Vallehermoso por un importe contable de 3.245,3 millones de euros, con un valor de mercado de 6.130,2 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 1.316,6 millones de euros, en un 96% 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 2005 han ascendido a 210 millones de euros. El valor de mercado de estos activos, de acuerdo con la última valoración de experto independiente, a diciembre de 2005, asciende a 3.480,6 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 30,0 millones de euros 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 y medioambiente. El 72% 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 3.569,5 millones de euros en diciembre de 2005, lo que supone un 42% de la deuda total del Grupo y un 65,3% del valor contable de la inversión en autopistas, que ascendía a 5.464,3 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 69% de la deuda es a tipo fijo y con elevado vencimiento a muy largo plazo, lo que asegura una adecuada maduración en línea con la de los activos que financia.

Sacyr Vallehermoso ha cerrado en el ejercicio 2005 una serie de operaciones de refinanciación de deuda que producirán a partir del ejercicio 2006 un significativo ahorro en costes financieros, además de alargar los plazos de amortización y flexibilizar las garantías existentes. El pasado mes de junio de 2005, se cerró la refinanciación en una concesión importante, Avasa, junto con su sociedad de adquisición cabecera, Avasacyr, por un importe

conjunto atribuible de 356,2 millones de euros. Esta refinanciación supondrá un ahorro en el servicio de la deuda ya que se contrató a un tipo del 3,55% en el caso del empréstito emitido y con un diferencial inferior a 50p.b para la deuda bancaria.

Asimismo, durante el mes de diciembre se cerró la refinanciación de la operación de adquisición de Ena. El nuevo crédito, que sustituye al anterior firmado en octubre de 2003, tiene un importe de 1.248,8 millones de euros y un tipo de interés inferior en 100 p.b. La operación ha permitido alargar el plazo de amortización hasta finales de 2013, cuando el anterior expiraba en 2010.

Durante 2005 se ha refinanciado también con éxito las concesiones Los Lagos y Elqui en Chile, por un importe total de 300 millones de euros, alargando el plazo de la financiación y eliminando el riesgo cambiario al estar denominada en moneda local chilena en lugar de en dólares, además de abaratar sustancialmente las condiciones económicas frente a las de la financiación anterior.

Por otra parte, se cerró a principios de diciembre pasado la colocación de la emisión de obligaciones bonificadas fiscalmente emitidas por la concesionaria Audasa, por un importe de 63,4 millones de euros a un tipo de interés del 3,32%.

En Audenasa se procedió a firmar un crédito sindicado que sustituye a uno anterior por importe de 53,2 millones de euros a 8 años, con un coste de euribor más 37,5 p.b.

Del total de la deuda de ITINERE, únicamente 153,4 millones de euros corresponden a la matriz, Itinere Infraestructuras, S.A. Asimismo, 1.245,4 millones de euros corresponden a Enaitinere, S.L. (propietaria a diciembre de 2005 del 100% 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 2013, 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
2006	101.274	2.309	145.095	7.554	55.162	311.394
2007	22.944	0	27.368	0	31.996	82.308
2008	26.741	0	62.691	0	28.671	118.103
2009	0	0	1.229	0	38.318	39.547
2010	0	0	1.229	0	36.692	37.921
RESTO	2.409	1.243.128	900.416	277.848	625.865	3.049.666
	153.368	1.245.437	1.138.028	285.402	816.704	3.638.939

### 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)	2005*			2004*			2003*		
	Largo Plazo	Corto Plazo	Total	Largo Plazo	Corto Plazo	Total	Largo Plazo	Corto Plazo	Total
Pagarés	0	337.070	337.070	0	248.948	248.948	0	435.950	435.950
Obligaciones	1.290.341	239.718	1.530.059	1.310.956	121.726	1.432.682	1.024.544	8.109	1.032.653
Préstamos hipotecarios subrogables	802.170	21.715	823.885	757.784	0	757.784	191.268	11	191.279
Créditos y préstamos	3.415.989	1.129.944	4.545.933	2.850.671	872.808	3.723.479	2.157.065	1.173.448	3.330.513
Descuento de efectos	0	7.812	7.812	0	28.014	28.014	2.798	16.485	19.283
Deudas con empresas del grupo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Método Alemán	0	0	0	0	94.773	94.773	56.872	0	56.872
Leasing	279.545	18.291	297.836	279.369	18.931	298.300	339.431	21.137	360.568
Préstamos Hipotecarios	892.983	56.315	949.298	917.196	64.271	981.467	906.826	33.921	940.747
<b>TOTAL</b>	<b>6.681.028</b>	<b>1.810.865</b>	<b>8.491.893</b>	<b>6.115.976</b>	<b>1.449.471</b>	<b>7.565.447</b>	<b>4.678.804</b>	<b>1.689.061</b>	<b>6.367.865</b>

\* Datos según Plan General Contable para el ejercicio 2003 y Normas Internacionales de Contabilidad para 2004 y 2005.

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.

A continuación, se detallan los porcentajes del endeudamiento del grupo por monedas, en los ejercicios 2003, 2004 y 2005:

MONEDA	2003	2004	2005
Euros	92,8	92,8	92,4
Dolares USA	4,0	2,8	0,3
Peso chileno deflactado (UF)	0	0	7,0
Pesos chilenos	3,2	3,9	0,3
Francos suizos	0	0,5	0

A 31 de diciembre de 2005, 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 ( <i>Datos en miles de Euros</i> )	VENCIMIENTO
Concesiones del Elqui	121.203	2010
Concesión de los Lagos	143.470	2012
Avasacyr	134.269	2013
Avasa	2190.739	2013
Enaitínere	1.245.437	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, el 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, Radial 4, 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 2005, que forma parte de los recursos de capital del Grupo SACYR VALLEHERMOSO, se incluyen por importe de 53.231 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 8.740 miles de euros la reserva para acciones propias, que es indisponible y equivale junto con la provisión, 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**

Un año más el grupo Sacyr Vallehermoso aceptó el reto de los mercados y la investigación, el desarrollo y la innovación (I+D+i) se convirtieron en una invitación a la sostenibilidad y competitividad en un mundo globalizado.

En 2005 los servicios técnicos de las distintas sociedades del grupo implementaron numerosas actividades en I+D+i, destacando los dos certificados obtenidos por Sacyr y otorgados por Aidit. El primer certificado se logró en investigación y desarrollo de hormigones de alta resistencia en edificios de gran altura y obras subterráneas, y el segundo en innovación tecnológica en el estudio, desarrollo y prueba de alternativas constructivas mediante el lanzamiento de viaductos en celosía metálica de gran luz. Los dos recibieron por parte del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio sendos informes motivados, conforme al Real Decreto 1432/2003, para obtener deducción en el Impuesto de Sociedades.

Cavosa, Obras y Proyectos obtuvo subvenciones por parte del Servicio Imade, de la Comunidad Autónoma de Madrid, para sus proyectos de desarrollo de un sistema prototipo de detección y protección de atmósferas explosivas aplicable en máquinas tuneladoras de gran diámetro y de investigación, análisis, desarrollo y evaluación de soluciones técnicas, diseño de sistemas de control de parámetros y monitorización para la consolidación de terrenos.

Para organizar y estructurar estas actividades, se elaboró e implementó un sistema de gestión para la I+D+i, según la más moderna normativa Aenor Une 166002:2002 Ex, con el que se pretende:

- Fomentar actividades de I+D+i.
- Proporcionar directrices para organizar y gestionar eficazmente la I+D+i.
- Analizar la situación tecnológica interna y externa.
- Identificar y valorar las amenazas y oportunidades de la evolución tecnológica.
- Definir objetivos básicos de las actividades de I+D+i.
- Seleccionar y gestionar una adecuada cartera de proyectos, en la que destacan proyectos plurianuales referidos a la durabilidad y reciclado de pavimentos que son estratégicos para el área concesional, y proyectos de innovaciones en las técnicas y maquinaria de obra subterránea .
- Asegurar que no se pierdan actividades susceptibles de generar tecnologías propias y patentes.
- Obtener beneficios adicionales por transferencia de tecnología o desgravaciones fiscales.

- Potenciar la I+D+i como factor diferencial de competitividad y considerarla como tal en los esquemas de reputación corporativa.

Durante el ejercicio 2005 la inversión en investigación y desarrollo del Grupo SACYR VALLEHERMOSO ascendió a 2.986 miles de euros.

Durante el ejercicio 2004 el grupo SACYR VALLEHERMOSO continuó apostando por la investigación y desarrollo. Destacaron, 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.

## **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 2005**

En el apartado 20.6 de este Documento de Registro se incluye la información financiera del Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondiente al tercer trimestre del ejercicio 2006.

A continuación se incluye información relativa a la evolución del Grupo SACYR VALLEHERMOSO por áreas de negocio a 30 de septiembre de 2006. Las consideraciones hechas en el apartado 20.6 sobre las bases de presentación de la información financiera a 30 de septiembre de 2006 son plenamente aplicables a los datos que se integran a continuación.

**CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 30 DE SEPTIEMBRE 2006**

(Miles de Euros)	Sacyr	Itinere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	Holding	Ajustes	TOTAL
<b>Importe Neto de la Cifra de Negocios</b>	<b>1.432.640</b>	<b>310.167</b>	<b>794.278</b>	<b>183.247</b>	<b>357.991</b>	<b>481.456</b>	<b>4.614</b>	<b>(271.505)</b>	<b>3.292.888</b>
Otros Ingresos	16.104	26.632	1.322	748	34.623	15.122	31.622	5.199	131.371
Total Ingresos de explotación	1.448.744	336.799	795.599	183.995	392.614	496.578	36.236	(266.306)	3.424.260
Gastos Externos y de Explotación	(1.341.244)	(87.527)	(595.472)	(46.008)	(350.883)	(473.692)	(55.630)	266.027	(2.684.429)
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>107.501</b>	<b>249.271</b>	<b>200.128</b>	<b>137.988</b>	<b>41.731</b>	<b>22.885</b>	<b>(19.394)</b>	<b>(279)</b>	<b>739.830</b>
Amortización Inmovilizado y Deterioro Fondo Comercio	(21.531)	(108.417)	(1.921)	(30.414)	(13.898)	(9.259)	(2.134)	(3.073)	(190.647)
Provisiones Circulante	800	(1.636)	19.550	(225)	(1.323)	(4.079)	7.196	0	20.282
<b>RESULTADO NETO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>86.770</b>	<b>139.219</b>	<b>217.757</b>	<b>107.348</b>	<b>26.509</b>	<b>9.547</b>	<b>(14.333)</b>	<b>(3.352)</b>	<b>569.466</b>
Resultados Financieros	19.166	(133.871)	(11.152)	(49.790)	(6.415)	(5.276)	92.489	(151.637)	(246.485)
Resultados por Diferencias en Cambio	(295)	9.413	0	(1.106)	(98)	1.580	(0)	0	9.494
Resultado Sociedades puesta en Equivalencia	24	(9.119)	(942)	(141)	857	2.524	0	20.318	13.521
Provisiones de Inversiones Financieras	0	0	0	0	(480)	(0)	0	0	(480)
Rdo.Variación Valor Instrumentos Financ.a Valor Razonable	0	10.282	0	1.407	0	0	330	0	12.019
Rdo.Variación Valor Activos a Valor Razonable	(314)	0	0	0	0	0	0	5	(309)
Rdo. Enajenación de Activos no Corrientes	(662)	6.309	193	6.998	317	0	0	0	13.156
<b>Resultado antes de Impuestos</b>	<b>104.690</b>	<b>22.233</b>	<b>205.855</b>	<b>64.717</b>	<b>20.691</b>	<b>8.375</b>	<b>78.486</b>	<b>(134.667)</b>	<b>370.380</b>
Impuesto de Sociedades	(33.437)	(6.514)	(73.702)	(19.477)	(3.932)	(2.427)	45.662	126	(93.702)
<b>Resultado Consolidado</b>	<b>71.253</b>	<b>15.719</b>	<b>132.153</b>	<b>45.240</b>	<b>16.759</b>	<b>5.947</b>	<b>124.149</b>	<b>(134.541)</b>	<b>276.678</b>
Atribuible a Minoritarios	(693)	(11.675)	147	(89)	(710)	(599)	0	(791)	(14.410)
<b>BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE</b>	<b>70.560</b>	<b>4.044</b>	<b>132.300</b>	<b>45.151</b>	<b>16.049</b>	<b>5.349</b>	<b>124.149</b>	<b>(135.332)</b>	<b>262.268</b>

<b>CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 30 DE SEPTIEMBRE 2005</b>									
(Miles de Euros)	Sacyr	Itinere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	Holding	Ajustes	TOTAL
<b>Importe Neto de la Cifra de Negocios</b>	<b>1.062.376</b>	<b>272.755</b>	<b>600.949</b>	<b>156.609</b>	<b>244.575</b>	<b>476.721</b>	<b>693</b>	<b>(198.733)</b>	<b>2.615.944</b>
Otros Ingresos	13.492	27.076	2.677	3.242	24.139	10.307	22.353	8.401	111.686
Total Ingresos de explotación	1.075.867	299.830	603.626	159.851	268.714	487.027	23.046	(190.332)	2.727.629
Gastos Externos y de Explotación	(996.825)	(79.629)	(471.466)	(35.295)	(247.974)	(465.990)	(32.311)	190.450	(2.139.041)
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>79.042</b>	<b>220.202</b>	<b>132.160</b>	<b>124.555</b>	<b>20.740</b>	<b>21.037</b>	<b>(9.266)</b>	<b>118</b>	<b>588.588</b>
Amortización Inmovilizado y Deterioro Fondo Comercio	(11.290)	(98.816)	(246)	(23.598)	(13.738)	(10.175)	(2.532)	(5.246)	(165.640)
Provisiones Circulante	(9.285)	(1.607)	(6.068)	(207)	(1.000)	(1.805)	0	172	(19.800)
<b>RESULTADO NETO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>58.467</b>	<b>119.779</b>	<b>125.845</b>	<b>100.750</b>	<b>6.002</b>	<b>9.058</b>	<b>(11.797)</b>	<b>(4.956)</b>	<b>403.148</b>
Resultados Financieros	14.515	(115.732)	(23.283)	(36.940)	(6.407)	(2.832)	244.261	(109.702)	(36.120)
Resultados por Diferencias en Cambio	131	(7.666)	0	1.540	(136)	(157)	(0)	(0)	(6.288)
Resultado Sociedades puesta en Equivalencia	22	(9.151)	(344)	83	1.540	(57)	0	(0)	(7.907)
Provisiones de Inversiones Financieras	0	538	(1.650)	0	(86)	0	(589)	0	(1.787)
Rdo.Variación Valor Instrumentos Financ.a Valor Razonable	0	(2.354)	0	0	0	0	589	0	(1.765)
Rdo.Variación Valor Activos a Valor Razonable	(329)	0	0	0	(607)	0	0	81	(855)
Rdo. Enajenación de Activos no Corrientes	1.489	154	(207)	140	95.424	21.201	0	(21.433)	96.769
<b>Resultado antes de Impuestos</b>	<b>74.295</b>	<b>(14.433)</b>	<b>100.363</b>	<b>65.574</b>	<b>95.730</b>	<b>27.212</b>	<b>232.464</b>	<b>(136.010)</b>	<b>445.195</b>
Impuesto de Sociedades	(22.023)	2.249	(35.650)	(24.288)	(7.610)	(4.160)	(41.783)	20	(133.245)
<b>Resultado Consolidado</b>	<b>52.271</b>	<b>(12.185)</b>	<b>64.713</b>	<b>41.286</b>	<b>88.120</b>	<b>23.052</b>	<b>190.681</b>	<b>(135.990)</b>	<b>311.949</b>
Atribuible a Minoritarios	(482)	(13.623)	98	0	(1.726)	19	0	4.176	(11.537)
<b>BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE</b>	<b>51.790</b>	<b>(25.807)</b>	<b>64.811</b>	<b>41.286</b>	<b>86.394</b>	<b>23.071</b>	<b>190.681</b>	<b>(131.814)</b>	<b>300.412</b>

### ***SACYR / SOMAGUE (Actividad de construcción)***

Los ingresos netos del área alcanzaron 1.914,1 millones de euros, un 24,4% superior al ejercicio pasado. El componente más importante de la actividad, Sacyr, ingresó 1.432,6 millones de euros, con un destacado incremento de un 34,9% respecto al año anterior y un peso de un 75,0% del total. A pesar de la situación de baja actividad por la que atraviesa el mercado en Portugal, los ingresos de Somague se situaron en 481,5 millones de euros.

La cartera de obra ha crecido de forma muy significativa y a septiembre ascendía a 5.590 millones de euros, equivalente a 26 meses de actividad. El incremento experimentado respecto al 2005 ha sido de un 20,6%.

Un 94,4% de la cartera se sitúa en la Unión Europea, con un 54,7% correspondiente a España, un 27,7% a Italia y un 12,0% a Portugal. El 5,6% restante, en otros países, procede en su mayoría de proyectos de concesión de infraestructuras en Chile y Costa Rica.

Entre los principales contratos obtenidos en los nueve primeros meses de 2006 destacan los siguientes:

- Adjudicación a SIS, la filial en Italia del grupo SyV de las obras de modernización y adecuación a autopista de primer nivel de un tramo de 31 kilómetros de la antigua autovía Salerno – Reggio Calabria, por 407,4 millones de euros.
- Construcción de la autopista AP-46 Alto de Las Pedrizas-Málaga, con una inversión de 367,1 millones de euros.
- Contrato de implantación llave en mano del sistema de tranvías de la ciudad italiana de Palermo, por un importe de 96 millones de euros. La adjudicación se ha realizado al consorcio del que forma parte SIS.
- Construcción de la nueva autopista de peaje en sombra entre Padrón y Santa Uxía de Ribeira, conocida como autovía del Barbanza, en la provincia de A Coruña, por un importe de 78,5 millones de euros.
- Construcción del nuevo intercambiador de transportes de Moncloa, en Madrid por un importe de 69,0 millones de euros.
- Obra para la construcción de la autopista del Eresma, entre Cuéllar y Segovia por un importe de 65,0 millones de euros.



- Construcción de la autopista San José-Caldera, en Costa Rica, por un importe de 47,5 millones de euros.
- Obras de construcción de la Planta Desaladora de Águilas por un importe de 36,6 millones de euros.
- Edificación de 500 viviendas en la urbanización Vista Hermosa, en La Línea de Concepción, por un importe de 44,4 millones de euros.
- Obra para la construcción del Auditorio-Palacio de Congresos Casa Mar, en la ciudad de Vigo, por un importe de 38,7 millones de euros.
- Obras de acabados de la Basílica de Fátima por importe de 28,5 millones de euros.

#### ***VALLEHERMOSO PROMOCIÓN (Actividad de promoción inmobiliaria)***

Los ingresos de Vallehermoso a 30 de septiembre de 2006 han alcanzado los 794,3 millones de euros, lo que representa un incremento del 32,2% frente al año anterior. Las ventas correspondientes a producto residencial fueron de 702,0 millones de euros, 82,5 millones de euros se deben a la venta de suelo y el resto, 9,7 millones de euros, corresponde a ingresos de servicios.

Por su parte, el resultado operativo (Ebitda) también ha experimentado un notable ascenso del 51,4% hasta 200,1 millones de euros, alcanzando un margen sobre ventas del 25,2%.

Las ventas contratadas residenciales alcanzan los 1.007,5 millones de euros, con un crecimiento de un 8,2% respecto a 2005, con un aumento del número de unidades vendidas del 7,7% hasta las 3.331 viviendas. A cierre del tercer trimestre existían ventas contratadas pendientes de contabilizar por importe de 2.247,4 millones de euros, un 7,6% superiores al ejercicio anterior.

Durante los primeros nueve meses de 2006 Vallehermoso ha adquirido suelo para desarrollar más de 8.800 viviendas.

A cierre del periodo, la reserva de suelo de Vallehermoso alcanzaba los 21,7 millones de m2, equivalentes a 5,7 millones de m2 edificables, lo que supone más de 40.000 viviendas.

### ***ITINERE (Actividad de concesiones)***

El negocio de concesiones de Itinere registró una cifra de ingresos de 310,2 millones de euros, un 13,7% más que en 2005.

El resultado bruto de explotación creció un 13,2%, hasta los 249,3 millones de euros, lo que permite alcanzar un margen operativo del 80,4%.

El aumento medio del tráfico ha seguido una evolución muy positiva tanto en las concesiones radicadas en España como en Chile.

(Millones de Euros)	Septiembre 2006		Septiembre 2005		% Var.06/05	
<b>España</b>	<b>Ingresos</b>	<b>IMD</b>	<b>Ingresos</b>	<b>IMD</b>	<b>Ingresos</b>	<b>IMD</b>
Audasa	103,8	23.302	96,1	22.263	8,0%	4,7%
Avasa	53,3	14.484	49,6	13.936	7,3%	3,9%
Audenasa	29,3	17.284	27,4	16.854	6,9%	2,6%
Aucalsa	28,0	9.937	25,3	9.367	10,9%	6,1%
Aunor	10,6	11.714	10,3	10.988	3,1%	6,6%
Autoestradas Galicia	9,7	11.318	8,8	10.496	11,0%	7,8%
<b>Chile</b>						
El Elqui	10,7	3.709	9,1	3.486	17,6%	6,4%
Los Lagos	9,6	7.409	7,9	6.894	21,3%	7,5%
Rutas del Pacífico	15,7	16.935	12,6	15.351	24,6%	10,3%
Red Vial Litoral Central	1,8	2.131	1,3	2.031	37,6%	4,9%
Vespucio Sur	7,6	45.356	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Brasil</b>						
Triangulo do Sol	22,5	5.835	17,6	5.704	28,1%	2,3%

Durante los nueve primeros meses de 2006 el grupo Itinere resultó adjudicatario de las siguientes concesiones:

- Concesión para la construcción, mantenimiento y explotación durante 30 años de la autopista de peaje en sombra entre Padrón y Santa Uxía de Ribeira, conocida como autovía del Barbanza, en la provincia de A Coruña. La autovía del Barbanza tendrá en total 40 kilómetros de longitud y el importe de la adjudicación es de 105 millones de euros.
- Concesión para la construcción, mantenimiento y explotación durante 35 años de la autopista de peaje en sombra entre Cuéllar y Segovia, con una longitud de 48,5 kilómetros y que incluye la realización de tres viaductos, por importe de 105 millones de euros.

- Concesión para la construcción y explotación del tramo San José- Caldera de la Autopista del Sol, en Costa Rica, por importe de 145 millones de euros.
- Concesión para la construcción y explotación del intercambiador de transportes de Moncloa en Madrid por un importe de 100 millones de euros.
- Concesión para la construcción, conservación y explotación de la autopista AP-46 Alto de Las Pedrizas-Málaga. El consorcio adjudicatario está formado por Itinere (70%) y Sacyr (10%), filiales respectivamente de concesiones de infraestructuras y construcción del grupo SyV, y por GEA 21 (20%). La concesión es por un periodo de 36 años ampliables a 40 y la inversión para poner en servicio la autopista ascenderá a 367,1 millones de euros, incluidas expropiaciones.

Con estas adjudicaciones Itinere alcanza una cartera de 32 concesiones de infraestructuras de transporte, distribuidas entre la UE con 22 (España: 19, Portugal: 3), América con 10 (Chile: 6, Brasil: 1 y Costa Rica: 2) y 1 en Bulgaria.

La inversión bruta total en autopistas ascendía a cierre del periodo a 5.484,2 millones de euros. De ellos, 153,2 millones de euros se encuentran en curso y corresponden en su mayor parte a las obras en la concesión Autopista Nororiente ubicada en el área metropolitana de la capital de Chile, junto con las dos de peaje en sombra en España (Viasur y Autopista del Turia) y los dos intercambiadores de transporte de Madrid (Plaza Elíptica y Moncloa).

INVERSION (Miles de Euros)	Septiembre 2006		Septiembre 2005		% Var. 06/05
	Explotación	Curso	Explotación	Curso	
Audasa	2.296.920		2.083.862		10,2%
Avasa	668.297		665.124		0,5%
Audenasa	432.948	381	397.873		8,9%
Aucalsa	787.579		749.118		5,1%
Aunor	96.954	129	96.954		0,1%
Autoestradas de Galicia	170.818		158.595		7,7%
Viasur		51.598		3.369	1.431,6
Autovia del Turia		33.585		1.349	2.389,6
Intercambiador de la Plaza Elíptica		14.918			
Intercambiador de Moncloa		2.456			
Autovia del Eresma		4.017			
Autopista del Barbanza		2.615			
<b>España</b>	<b>4.453.516</b>	<b>109.699</b>	<b>4.151.526</b>	<b>4.718</b>	<b>9,8%</b>

Elqui	229.460		244.187		(6,0%)
Los Lagos	240.219		255.637		(6,0%)
Rutas del Pacífico	188.152		199.441		(5,7%)
Red Vial Litoral Central	37.174		39.559		(6,0%)
Vespucio Sur	129.937			134.282	(3,2%)
Acceso Nororiente		36.098		30.911	16,8%
Triangulo do Sol	52.596	4.517	50.280		13,6%
Autopista del Valle		2.877		327	673,4%
Autopista del Sol		9			
<b>América</b>	<b>877.538</b>	<b>43.501</b>	<b>789.104</b>	<b>165.565</b>	<b>(3,5%)</b>
<b>TOTAL</b>	<b>5.331.054</b>	<b>153.200</b>	<b>4.940.630</b>	<b>170.283</b>	<b>13,4%</b>

### **TESTA (actividad de alquiler)**

Los ingresos alcanzados por Testa en el periodo fueron de 183,2 millones de euros, un 17,0% más que en 2005.

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

Evolución Rentas	Septiembre	Septiembre	% Var
	2006	2005	06/05
Ingresos de Alquileres (Miles de Euros)	179.041	156.609	14,3%
Superficie ocupada media (M2)	1.442.218	1.348.920	6,9%
Ingreso unitario medio (€/M2/mes)	13,79	12,62	9,3%
Superficie alquilable media (M2)	1.477.682	1.396.976	5,8%
Grado de ocupación medio (%)	97,60	96,56	1,1%

El aumento de la superficie alquilable es consecuencia de la incorporación por compra de un inmueble de oficinas ubicado en Paris, en la zona de la Defense, y otro en Miami con 53.841 y 22.761 metros cuadrados de superficie respectivamente, así como a la finalización de las obras e inicio de la explotación de un incremento de la superficie comercial en el complejo Porto Pi en Palma de Mallorca por 7.210 metros cuadrados,

dos residencias de la tercera edad en Barcelona y Santander con 12.260 y 4.896 metros cuadrados, así como de un edificio de viviendas en Madrid para su explotación en régimen de alquiler con 9.318 metros cuadrados. El incremento en el grado de ocupación medio se produce especialmente en oficinas.

Durante el mes de septiembre de 2006 se ha cedido el derecho de leasing por el cual se tenía arrendado a Endesa un edificio en Almería, lo que ha supuesto un beneficio de 6,6 millones de euros, registrados bajo el epígrafe de resultados en venta de activos. En el primer trimestre de 2005 no se llevaron a cabo ventas significativas de activos patrimoniales.

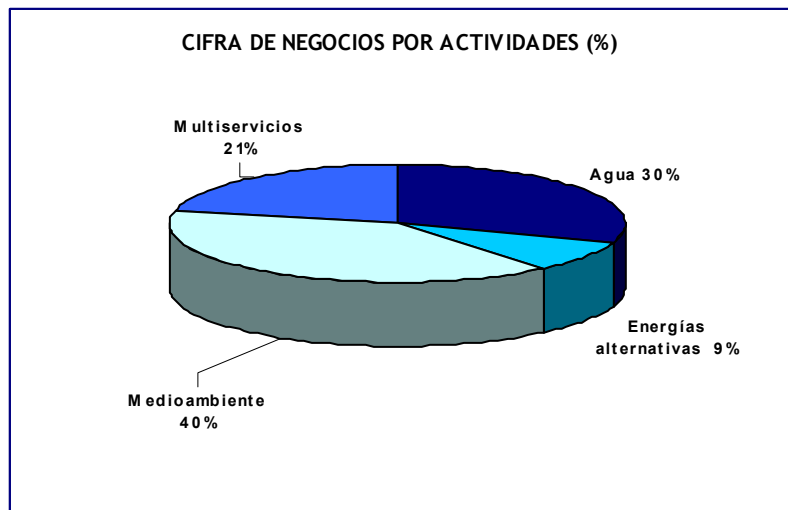
A 30 de septiembre de 2006 existían obras en curso por un total de 327,7 millones de euros, siendo la más significativa la Torre SyV, edificio singular de uso mixto ubicado en el distrito de negocios de Madrid con 197,5 millones de euros invertidos. Además, se mantienen otras inversiones en edificios varios, de los cuales 55,3 millones de euros corresponden a un edificio de oficinas radicado en Madrid, 43,2 millones de euros a los dos hospitales adjudicados en la Comunidad de Madrid y otros 13,9 millones de euros a 2 residencias de la tercera edad prealquiladas, que se encuentran en distintos grados de desarrollo. En total, los proyectos en curso suponen 311.440 metros cuadrados.

#### ***VALORIZA (actividad de servicios)***

En 2006 Valoriza alcanzó unos ingresos de 358,0 millones de euros, con un fuerte aumento de un 46,4% respecto a los 244,6 millones de euros en 2005, debido a la combinación de tres factores:

- El crecimiento orgánico experimentado con la puesta en marcha de nuevos proyectos, en especial en el área de multiservicios (mantenimiento integral de inmuebles) y medioambiente.
- La adquisición del grupo Sufi en 2005, especializado en actividades medioambientales, en recogida y tratamiento de R.S.U. y prestación de otros servicios públicos.
- La incorporación de la empresa municipal de aguas de Tenerife (EMMASA), adquirida en diciembre del pasado ejercicio y encargada del abastecimiento de agua de Santa Cruz de Tenerife.

El desglose de ingresos entre las distintas áreas fue el siguiente:



En el área de medioambiente, la adquisición de Sufi, ha permitido alcanzar unos ingresos de 142,4 millones de euros, lo que supone un crecimiento de un 40,4% respecto a 2005. Esta incorporación ha permitido consolidar el desarrollo de la actividad de servicios, en especial mediante las concesiones que ostenta en el ámbito de reciclaje y valorización de residuos (urbanos, lodos y envases) y el acceso a otros tipos de servicios (limpieza, parquímetros...)

En gestión del agua, los ingresos fueron de 108,9 millones de euros, con un fuerte aumento respecto a los 52,8 millones de euros registrados en igual periodo del ejercicio anterior. Emmasa contribuyó a la cifra de negocios con 23,3 millones de euros.

En la rama de Multiservicios los ingresos crecieron un 43,4% hasta los 77,3 millones de euros. Valoriza Facilities, especializada en mantenimiento y gestión de todo tipo de inmuebles, ha facturado durante el periodo 41,7 millones de euros, con un crecimiento del 60,0% frente a igual periodo del año anterior. Por su parte Cafestore, con 19,7 millones de euros, ha experimentado un crecimiento de la facturación del 29,6%.

La actividad de energías alternativas, encabezada por Valoriza Energía e Iberese, representa un 8,1% de la facturación, con 28,9 millones de euros.

Por último, entre las adjudicaciones realizadas en el periodo destaca la adjudicación al grupo Sacyr Vallehermoso, a través de sus filiales de construcción Sacyr y de tecnología del agua Sadyt junto con el grupo Ferrovial, del concurso para la redacción del proyecto, ejecución de obras y operación y mantenimiento de la planta desaladora de Águilas/Guadalentín, en la provincia de Murcia. El importe de la adjudicación para Sacyr Vallehermoso asciende a 102,9 millones de euros y el periodo de operación y mantenimiento de la desaladora será de 15 años. La desaladora de Águilas-Guadalentín tendrá una capacidad de 60 Hm<sup>3</sup>/año (180.000 m<sup>3</sup>/día). Asimismo, el consorcio adjudicatario ejecutará las obras necesarias para que la actual desaladora de la Comunidad de Regantes de Águilas eleve su capacidad en 6 Hm<sup>3</sup>/año (18.000 m<sup>3</sup>/día)

gracias a una ampliación de la toma de agua y de las instalaciones de pretratamiento. La nueva desaladora de Águilas/Guadalentín complementará el suministro de las demandas de riego de la zona sur de la Cuenca del Segura, y de abastecimiento a los municipios de Lorca y Águilas. Esta planta se inscribe en el plan A.G.U.A. del Ministerio de Medio Ambiente. Las instalaciones incluyen la implantación de sistemas de energías renovables (solar térmica para la generación de agua caliente sanitaria y climatización y solar fotovoltaica para la generación de electricidad que cubrirá las necesidades de iluminación interior y exterior, riego de zonas verdes, climatización) e importantes medidas de integración arquitectónica, paisajística y ambiental mediante la utilización de materiales ecológicos, tecnologías sostenibles, vegetación autóctona, aprovechamiento del terreno y eficiencia energética, entre otras. Además se creará un Centro de Interpretación de la Desalación de uso público.

Otras adjudicaciones a destacar son la adjudicación a Sufi de la gestión del servicio público de estacionamiento regulado en las vías públicas de la zona 6 de Madrid, por 74,5 millones de euros. El contrato tiene una duración de 11 años con posibilidad de prórroga por 14 años más. Sufi ha resultado también adjudicataria del servicio de limpieza viaria y recogida de residuos de la ciudad de Cádiz por un periodo de 10 años, con unos ingresos anuales estimados de 13,7 millones de euros, consolidando así su presencia en el negocio de recogida de residuos sólidos urbanos y de limpieza viaria, en el que ya estaba presente con contratos en Madrid y Lérida. Asimismo, Sufi ha resultado adjudicataria del servicio de mantenimiento de parques y jardines de la ciudad de Cádiz. El plazo por el que se adjudica el servicio es de cuatro años (prorrogables por otros dos) con un presupuesto total de 9 millones de euros. En la adjudicación se incluyen además actuaciones como el diseño paisajístico de los jardines de las Puertas de Tierra y la remodelación de los jardines de la Cárcel Real.

Por otra parte, durante el mes de septiembre, Valoriza Energía ha firmado un convenio de colaboración con el consejero de Industria y Medio Ambiente de la Región de Murcia y con el alcalde de Cieza, cuyo objetivo es desarrollar una experiencia piloto de recogida, tratamiento, transporte y almacenamiento de 10.000 toneladas anuales de biomasa (residuos leñosos) en el municipio de Cieza durante la campaña 2006-2007. Esta iniciativa, denominada BIOTREAT, permitirá la recogida de restos de podas procedentes de las fincas agrícolas que tradicionalmente se quemaban en las lindes de las mismas fincas, lo que supone combustiones imperfectas que producen gran cantidad de monóxido de carbono. BIOTREAT contribuye a dar una solución limpia a los restos de podas y con este proyecto, se consigue aprovechar estos residuos como fuente de energía autóctona e inagotable. El proyecto tiene un plazo de dos años tras los cuales evaluará el potencial de biomasa disponible y su coste económico para construir una planta de biomasa con generación de electricidad por un importe de 20 millones de euros.

También durante el mes de septiembre, se ha adjudicado a la U.T.E. formada por las empresas Sufi y Hera al 50% la redacción de proyecto, construcción y puesta en funcionamiento de la modificación de la planta de compostaje existente en Granollers para convertirla en una planta de digestión anaerobia de FORM (fracción orgánica de residuos municipales, procedente de recogida selectiva) por un importe total de 23,1 M€. La planta tiene una superficie utilizada de 18.800 m<sup>2</sup> y consta de una línea de

tratamiento mecánico-biológico para el tratamiento de la fracción FORM de 45.000 ton/año.

***Hechos más significativos relativos a SACYR VALLEHERMOSO producidos tras el cierre del ejercicio 2005***

Para información sobre los principales hechos acaecidos tras el cierre del ejercicio 2005, nos remitimos a los apartados 7.2, y 12.1 de este Documento de Registro. Adicionalmente a los acontecimientos que ahí se indican, cabe destacar los siguientes, sobre los que se amplía información en el apartado 5.2.3 de este documento de registro:

- El 28 de febrero de 2006, Sacyr Vallehermoso, S.A. comunicó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y a su homólogo francés Autorité des Marchés Financiers (AMF), la superación, en dicho día, del umbral del 5% del capital social y de los derechos de voto, de la sociedad francesa Eiffage, S.A. Concretamente comunicó una posición de 2.250.649 acciones de dicha compañía, representativas del 5,02% de su capital social y del 5,19% de los derechos de voto. El 5 de abril de 2006 Sacyr Vallehermoso, S.A comunicó que se había convertido en el primer accionista de Eiffage al alcanzar el 30,7% de su capital social. Se trata de una inversión estratégica para el Grupo, estando dispuesto a establecer una cooperación entre las dos compañías en cada una de las distintas actividades desempeñadas, para lo cual se ha constituido un Grupo de Coordinación que discutirá las perspectivas, los posibles proyectos de cooperación y la estrategia. Dicho Grupo de Coordinación está formado por los Presidentes y los Directores Financieros de cada compañía y se reunirá en alternancia con las sesiones del Consejo de Administración de Eiffage.
- El 4 de agosto de 2006, Sacyr Vallehermoso Participaciones S.L.U. y Telekutxa S.L. presentaron una Oferta Pública de Adquisición dirigida a la totalidad de acciones de Europistas Sociedad Concesionaria S.A., que ha sido efectiva una vez aprobada por la CNMV. Sacyr Vallehermoso Participaciones S.L.U es una sociedad de responsabilidad limitada participada al 100% por Sacyr Vallehermoso, S.A. La contraprestación ofrecida es de 9,15 euros por cada acción, que ha sido abonada íntegramente en metálico.
- El 16 de octubre de 2006, Sacyr Vallehermoso Participaciones Mobiliarias, S.L. (100% propiedad de SyV), comunicó que había adquirido una participación en Repsol YPF del 9,24% del capital social. El 15 de noviembre comunicó que dicha participación alcanzaba el 15,082% y con fecha 28 de noviembre el 18,126% del capital social de Repsol YPF, S.A.



**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
<b>D. Luis Fernando del Rivero Asensio</b>	Presidente	Pº Castellana 83-85. Madrid	Ejecutivo
<b>D. Manuel Manrique Cecilia</b>	Vicepresidente 1º y consejero delegado	Pº Castellana 83-85. Madrid	Ejecutivo
<b>Nueva Compañía de Inversiones, S.A.</b>	Vicepresidente 2º	Pº Castellana 40. Madrid	Dominical (1)
<b>D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes</b>	Vicepresidente 3º	Rua da Tapada de Quinta de Cima- Linhó. Sintra	Ejecutivo
<b>D. Demetrio Carceller Arce</b>	Vocal	Velázquez 154 – bajo Izda. Madrid	Dominical
<b>Corporación Caixa Galicia, S.A.</b>	Vocal	Rua Nueva 30. La Coruña	Dominical (2)
<b>D. Matías Cortés Domínguez</b>	Vocal	Hermanos Bécquer 8 – 3. Madrid	Independiente
<b>Participaciones Agrupadas, S.R.L.</b>	Vocal	Pº Castellana 89. Madrid	Dominical (3)
<b>Prilou, S.L.</b>	Vocal	Pº Castellana 83-85. Madrid	Dominical (4)
<b>Grupo Satocan, S.A.</b>	Vocal	Concejal García Feo 30. Las Palmas de Gran Canaria	Dominical (5)
<b>Torreal, S.A.</b>	Vocal	Pº Castellana 40. Madrid	Dominical (6)
<b>Prilomi, S.L.</b>	Vocal	Pº Castellana 83-85. Madrid	Dominical (7)
<b>Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A.</b>	Vocal	Pº Castellana 83-85. Madrid	Dominical (8)
<b>Francisco Javier Pérez Gracia</b>	Vocal	Pº Castellana 83-85. Madrid	Ejecutivo
<b>Mutua Madrileña Automovilista</b>	Vocal		Dominical (9)

(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 Ahorros de Vigo, Ourense e Pontevedra (Caixa Nova), Montes de Piedad y Caja de Ahorros de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera (Unicaja), Caja de Ahorros de Murcia y Caja de Ahorros de Ávila han canalizado su participación en SACYR VALLEHERMOSO.*
- (4) *D. José Manuel Loureda Mantiñán actúa en representación de Prilou, S.L.*
- (5) *D. Juan Miguel SanJuan Jover actúa en representación de Grupo Satocan*
- (6) *D. Pedro del Corro García-Lomas, actúa en representación de Torreal, S.A.*
- (7) *D. José Manuel Loureda López actúa en representación de Prilomi, S.L.*
- (8) *D. Víctor Guillamón Melendreras actúa en representación de Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A.*
- (9) *D. Carlos Javier Cutillas Cordón actúa en representación de Mutua Madrileña Automovilista.*

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.

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. Manuel Manrique Cecilia	Consejero Delegado y Vicepresidente 1º
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.	Vicepresidente 2º.
D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	Vicepresidente 3º.
D. Demetrio Carceller Arce	Vocal
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	Vocal
Prilou, S.L.	Vocal
Corporación Caixa Galicia	Vocal

Secretario de la Comisión: D<sup>a</sup> 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 miembros del Comité de Dirección;
- 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) conocer cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que pudiera tener un Consejero con el interés de la sociedad, de conformidad con el artículo 127 ter. 3 de la Ley de Sociedades Anónimas;
- 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 2005, 10 veces y durante el ejercicio 2006, hasta la fecha del presente Documento de Registro, 8 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 a la fecha de este Documento de Registro son los que se indican en el siguiente cuadro:

<b>Nombre</b>	<b>Cargo</b>	<b>Misión</b>	<b>Dirección profesional</b>
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
Francisco Javier Gayo Pozo	Presidente y Consejero Delegado de SACYR S.A.U.	Actividad de construcción	Pº Castellana 83-85. Madrid
Rafael del Pozo García	Consejero delegado VALLEHERMOSO DIVISIÓN PROMOCIÓN, S.A.U.	Promoción residencial	Pº Castellana 83-85. Madrid
Vicente Benedito Francés	Director General de Asesoría Jurídica	Dirige y coordina la Asesoría Jurídica	Pº Castellana 83-85. Madrid
Luis Janini Tatay	Director Comercial de Sacyr Vallehermoso, S.A.	Potenciar la contratación en todas las areas.	Ps. de la Castellana, 83-85 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
Francisco Javier Pérez Gracia	Consejero Delegado de ITINERE	Desarrollo y gestión de infraestructuras en régimen de concesión	Pº Castellana 83-85. Madrid
Ana de Pro Gonzalo	Directora General de Desarrollo Corporativo	Desarrollo de la comunicación y de las relaciones con los inversores	Pº Castellana 83-85. Madrid

Nombre	Cargo	Misión	Dirección profesional
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
Fernando Lozano Sáinz	Consejero Delegado de VALORIZA	Gestión y desarrollo de las actividades de servicios	Ps. Castellana, 83-85. Madrid
Ricardo Martín Lucas	Consejero Delegado de SOMAGUE	Actividad de construcción	Portugal
José Manuel Naharro Castrillo	Director General de Medios	Soporte tecnológico, organizativo y los RR.HH.	Pº Castellana 83-85. Madrid
José Carlos Otero Fernández	Director General de Administración y Finanzas	Desarrollo y planificación de la política financiera y el soporte administrativo	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. 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 ocupó 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, desempeñó 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, siendo en la actualidad Vicepresidente 1º y Consejero Delegado de Sacyr Vallehermoso, S.A.

Nombre	Preparación
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. Demetrio Carceller Arce	Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por C.U.N.E.F. Es desde hace 10 años Presidente de Damm, y 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
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 (representante de Grupo Satocan)	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. Pedro del Corro García-Lomas (representante de Torreal, S.A.)	Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por ICADE y en Derecho por Deusto.



Nombre	Preparación
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.
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.
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. En 2004 es nombrado Director de Valoriza, área de servicios del Grupo Sacyr Vallehermoso. En la actualidad es Director General Comercial 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. Tras ocupar el puesto de Director General Corporativo de Sacyr Vallehermoso, S.A, en la actualidad es Consejero Delegado de Itinere Infraestructuras, S.A.

Nombre	Preparación
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, ha sido Consejero de Sacyr Vallehermoso y en la actualidad desempeña el cargo de Director General de Asesoría Jurídica.
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. En la actualidad desempeña el cargo de Directora General de Desarrollo Corporativo de Sacyr Vallehermoso.
Marta Silva de Lapuerta	Licenciada en Derecho y Abogado del Estado. Ha desempeñado su labor como Abogado del Estado en el Tribunal Superior de Justicia de Cataluña, el Tribunal de Cuentas, el Ministerio de Hacienda y el Ministerio de Economía. Desde 2003 es Secretario General y del Consejo de Sacyr Vallehermoso, S.A.
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 y Sacyr Vallehermoso en la actualidad.
Fernando Lozano Sáinz	Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos. Master en Dirección de empresas constructoras e inmobiliarias (MAI) de la Escuela Técnica Superior de Arquitectura. Analista de inversiones en SCEE. En la actualidad desempeña el cargo de Consejero Delegado de Valoriza.
Ricardo Martín Lucas	Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos. Ocupó distintos puestos de responsabilidad en empresas constructoras. Actualmente desempeña el cargo de Consejero Delegado de Somague Engenharia.
José Manuel Naharro Castrillo	Ingeniero Industrial. Ha desarrollado su trayectoria profesional en Sacyr, S.A. y en la actualidad desempeña el cargo de Director General de Medios en Sacyr Vallehermoso, S.A.
José Carlos Otero Fernández	Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid. Ha desarrollado toda su trayectoria profesional en Sacyr, S.A. y Sacyr Vallehermoso, S.A. donde ocupó el puesto de Director de Administración, en la actualidad es Director General de Administración y Finanzas.
Carlos Javier Cutillas Cordón (representante de Mutua Madrileña Automovilista, S.A.	Licenciado en Derecho. Es Consejero en Mutua Madrileña Automovilista y Presidente de la Inmobiliaria Chamartin.

### 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 <b>Presidente</b>	Accionista y Presidente de Rimefor Nuevo Milenio, S.L.; accionista, Presidente, Consejero Delegado de Actividades Inmobiliaria y Agrícolas, S.A. y Consejero de Repsol YPF, S.A.
D. Manuel Manrique Cecilia <b>Vicepresidente 1º y Consejero Delegado</b>	Accionista y Administrador de Cymofag, S.A.
D. Juan Abelló Gallo (representante de Nueva Compañía de Inversiones) <b>Vicepresidente 2º</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Consejero de Sociedad General de Aguas de Barcelona.</li> <li>- Presidente de Torreal, S.A.</li> <li>- Consejero de Inversiones Naira SINCAV, S.A.</li> <li>- Consejero de Repsol YPF, S.A.</li> </ul>
Nueva Compañía de Inversiones <b>Vicepresidente 2º</b>	- Accionista y consejero de Sociedad General de Aguas de Barcelona
D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes <b>Vicepresidente 3º</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Presidente del Consejo de Administración de SOMAGUE - Engenharia, S.A.,</li> <li>- Presidente de Esquilo, SGPS, SA. y de Aquapura Hotels &amp; Resorts, SA,</li> </ul>
D. Demetrio Carceller Arce <b>Vocal</b>	Presidente Ejecutivo de Sociedad Anónima Damm
D. José Luis Méndez López (representante de Corporación Caixa Galicia) <b>Vocal</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Director General de Caixa Galicia</li> <li>- Presidente de Corporación Caixa Galicia.</li> <li>- Presidente de Ence y de Ahorro Corporación Financiera</li> <li>- Vicepresidente de Unión Fenosa y Caser</li> <li>- Consejero de Pescanova, Prosegur, CECA y Promoción Urbanística Integría, S.L.</li> </ul>
Corporación Caixa Galicia, SA <b>Vocal</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Accionista y consejeros de Gas Galicia SDG, S.A.</li> <li>- Accionista y consejero de Islalink, S.A.</li> <li>- Accionista y consejero de Intelsis Sistemas Inteligentes, S.A.</li> <li>- Accionista de Homo Galicia, S.A.</li> <li>- Socio de Torre de Hércules, S.L.</li> <li>- Accionista y consejero de Deteinsa, S.A.</li> <li>- Socio de Galería Entrerios, S.L.</li> <li>- Accionista y consejero de Geinsa, S.A.</li> <li>- Accionista y consejero de Sociedad de Fomento y Desarrollo Turístico, S.A.</li> <li>- Accionista de Tasagalicia Consult, S.A.</li> <li>- Socio de Sociedad Gestora de Promociones Inmobiliarias y Desarrollo Empresarial, S.L.</li> <li>- Socio de Boreal Desarrollo Inmobiliario</li> <li>- Accionista de Lazora, S.A.</li> <li>- Consejero de Abengoa, S.A.</li> <li>- Consejero de Ebro Puleva, S.A.</li> <li>- Consejero de Pescanova, S.A.</li> <li>- Consejero de Transporte Azkar, S.A.</li> </ul>

Nombre	Actividades
D. Matías Cortés Domínguez <b>Vocal</b>	Consejero de Prisa, S.A.
D. Ángel López Corona Dávila (representante de Participaciones Agrupadas)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Director General Adjunto-Director de la División Financiera de Caixanova, y miembro del Comité de Dirección.</li> <li>- Consejero del Banco Gallego</li> <li>- Consejero de Tavex Algodonera, S.A.</li> </ul>
Participaciones Agrupadas <b>Vocal</b>	
D. José Manuel Loureda Mantiñán (representante de Prilou)	Es accionista y Administrador Único de Prilou, S.L.
Prilou, S.L. <b>Vocal</b>	Es accionista y Administrador único de Prilomi, S.L.
D. Juan Miguel Sanjuán Jover (representante de Grupo Satocan) <b>Vocal</b>	- Presidente Ejecutivo del Grupo Satocan, empresa constructora con sede en las Islas Canarias,
D. Pedro del Corro García-Lomas (representante de Torreal, S.A.)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Consejero Director General de Torreal, S.A.,</li> <li>- Accionista y consejero de Sufi, S.A. (transmitido en 2005)</li> <li>- Accionista de SAR Residencial y Asistencial, S.A.</li> <li>- Consejero de Alvarín, SICAV, S.A.</li> </ul>
Torreal, S.A. <b>Vocal</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Accionista de Promociones Inmobiliarias del Molinar, S.A.</li> <li>- Accionista Miralver SPI, S.L.</li> <li>- Accionista Sociedad General de Aguas de Barcelona, S.A.</li> <li>- Accionista y consejero de SAR Residencial y Asistencial, S.A.</li> </ul>
D. José Manuel Loureda López (representante de Prilomi)	Desarrolla su actividad profesional en SACYR VALLEHERMOSO
Prilomi, S.L. <b>Vocal</b>	--
D. Víctor Guillamón Melendreras (representante de Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A.)	Accionista Sector 3, S.A.
Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A. <b>Vocal</b>	Ninguna
Francisco Javier Pérez Gracia <b>Vocal -Comité de Dirección</b>	Ninguna
Carlos Javier Cutillas Cordón (representante de Mutua Madrileña Automovilista) <b>Vocal</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Consejero de Mutua Madrileña Automovilista</li> <li>- Presidente de Inmobiliaria Chamartin</li> </ul>
Francisco Javier Gayo Pozo <b>Comité de Dirección</b>	Ninguna

Nombre	Actividades
Vicente Benedito Franés <b>Comité de Dirección</b>	- Consejero de Sierra JAPI SIMCAVF, S.A.
Ricardo Martín Lucas <b>Comité de Dirección</b>	Ninguna
Rafael del Pozo García <b>Comité de Dirección</b>	Ninguna
Fernando Lozano Sáinz <b>Comité de Dirección</b>	Ninguna
Luis Janini Tatay <b>Comité de Dirección</b>	Ninguna
Fernando Rodríguez-Avial Llardent <b>Comité de Dirección</b>	Ninguna
Ana de Pro Gonzalo <b>Comité de Dirección</b>	Ninguna
Marta Silva de Lapuerta <b>Comité de Dirección</b>	Ninguna
José Antonio Guío de Prada <b>Comité de Dirección</b>	Ninguna
José Manuel Naharro Castrillo <b>Comité de Dirección</b>	Ninguna
José Carlos Otero Fernández <b>Comité de Dirección</b>	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, entendiendo 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.

Con fecha 10 de marzo de 2006, se procedió a comprar 12.113.908 acciones de Itinere Infraestructuras, S.A. a Corporación Caixa Galicia, representativas del 8,624% del capital social de Itinere, por importe de 110,75 millones de euros. Esta operación se aprobó por el Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones en su reunión de 8 de marzo, abandonando la reunión al hablar de este asunto D. José Luis Méndez López, prerepresentante de Corporación Caixa Galicia, en cumplimiento del artículo 127.3 de la LSA.

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.***

*El Consejero deberá comunicar al Consejo de Administración cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que pudiera tener, con el interés de la sociedad. En caso de conflicto, el administrador afectado se abstendrá de intervenir y votar en las deliberaciones sobre la operación a que el conflicto se refiera.*

*En todo caso las situaciones de conflicto de intereses en que se encuentren los administradores de la sociedad serán objeto de información en el Informe Anual de Gobierno Corporativo*

Adicionalmente, el artículo 38 del Reglamento establece:

***“Artículo 38. Operaciones con Consejeros y accionistas significativos.***

*1. El Consejo de Administración conocerá y, podrá en su caso someter a su autorización previa aquellas operaciones de la sociedad con consejeros y accionistas significativos que sean relevantes por su cuantía o por ser ajenos al tráfico ordinario de la sociedad y no realizarse en condiciones normales de mercado.*

*2. La Comisión ejecutiva conocerá de las operaciones vinculadas entre la sociedad y sus Consejeros o accionistas significativos que tengan la consideración de ordinarias.*

*3. Cuando la Comisión Ejecutiva lo considere necesario, podrá pedir un informe a la Comisión de Auditoría en los términos establecidos en los Estatutos y en este Reglamento.*

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 2005 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 2005 (en Euros)
- Consejo de Administración	880.000,00
- Comisión Ejecutiva	280.000,00
- Comisión de Auditoría	60.000,00
- Comisión de Nombramientos y Retribuciones	68.333,33
<b>Total</b>	<b>1.288.333,33</b>
Retribuciones a consejeros con responsabilidad en cualquier compañía del Grupo	Año 2005 (en Euros)
Salarios	
- Retribución Fija	2.639.947,80
- Retribución Variable	865.278,40
<b>Total</b>	<b>3.505.226,80</b>
<b>Total</b>	<b>4.793.559,53</b>

De las anteriores retribuciones a consejeros ejecutivos, las siguientes han sido abonadas por sociedades del Grupo, distintas de SACYR VALLEHERMOSO:

SOMAGUE SGPS	Año 2005 (en Euros)
- Retribución Fija	362.950,00
- Retribución Variable	254.065,00
<b>Total</b>	<b>617.015,00</b>

Las retribuciones por atenciones estatutarias de los miembros del Consejo de Administración y de sus respectivas Comisiones durante el ejercicio 2005 fueron:

Consejero	Consejo	C. Ejecutiva	C. Auditoría	C. Nombr. y Retr.	Total
Luis Fdo. del Rivero Asensio	60.000,00	40.000,00			<b>100.000,00</b>
Manuel Manrique Cecilia	60.000,00	40.000,00			<b>100.000,00</b>



Consejero	Consejo	C. Ejecutiva	C. Auditoría	C. Nombr. y Retr.	Total
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.	60.000,00	40.000,00			<b>100.000,00</b>
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	60.000,00	40.000,00			<b>100.000,00</b>
Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A	35.000,00				<b>35.000,00</b>
Demetrio Carceller Arce	60.000,00	40.000,00		20.000,00	<b>120.000,00</b>
Corporación Caixa Galicia, S.A.	60.000,00			20.000,00	<b>80.000,00</b>
Matías Cortés Domínguez	60.000,00			20.000,00	<b>80.000,00</b>
Participaciones Agrupadas, S.L.	60.000,00	40.000,00	20.000,00		<b>120.000,00</b>
Prilou, S.L.	60.000,00	40.000,00		8.333,33	<b>108.333,33</b>
Prilomi, S.L.	35.000,00				<b>35.000,00</b>
Grupo Satocán, S.A.	25.000,00		8.333,33		<b>33.333,33</b>
Torreal, S.A.	60.000,00		20.000,00		<b>80.000,00</b>
<b>Bajas</b>					
Vicente Benedito Francés (baja el 05-05-2006)	60.000,00				<b>60.000,00</b>
José Seixas de Queiroz Vaz Guedes (baja 11-01-2006)	60.000,00				<b>60.000,00</b>
Juan Miguel Sanjuán Jover (baja 13-07-2005)	35.000,00		11.666,67		<b>46.666,67</b>
Almarfe, S.L. (baja 08-06-2005)	30.000,00				<b>30.000,00</b>
<b>Total</b>	<b>880.000,00</b>	<b>280.000,00</b>	<b>60.000,00</b>	<b>68.333,33</b>	<b>1.288.333,33</b>

(\*) Datos en Euros

Durante el año 2005 se reunieron en las siguientes ocasiones: (i) el Consejo de Administración 15; (ii) la Comisión Ejecutiva 10; (iii) la Comisión de Auditoría 11 y (iv) la Comisión de Nombramientos y Retribuciones 6.

Las retribuciones anuales en el ejercicio 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	1.250.000,00	0,00	1.250.000,00
Manuel Manrique Cecilia	520.931,79	420.555,12	941.486,91
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	362.950,00	254.065,00	617.015,00
Vicente Benedito Francés	248.144,01	126.178,28	374.322,29
José Seixas de Queiroz Vaz Guedes	257.922,00	64.480,00	322.402,00
<b>Total</b>	<b>2.639.947,80</b>	<b>865.278,40</b>	<b>3.505.226,20</b>

(\*) 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 30 de septiembre de 2006, son las siguientes:

<b>Atenciones estatutarias</b>	<b>30-09-2006 (en Euros)</b>
- Consejo de Administración	994.500,01
- Comisión Ejecutiva	252.000,00
- Comisión de Auditoría	54.000,00
- Comisión de Nombramientos y Retribuciones	72.000,00
<b>Total</b>	<b>1.372.500,01</b>
<b>Retribuciones a consejeros con responsabilidad en cualquier compañía del Grupo</b>	<b>30-09-2006 (en Euros)</b>
Salarios	
- Retribución Fija	1.964.213,93
- Retribución Variable	591.143,00
<b>Total</b>	<b>2.555.356,93</b>
<b>Total</b>	<b>3.928.856,94</b>

De las anteriores retribuciones a consejeros ejecutivos, las siguientes han sido abonadas por sociedades del Grupo, distintas de SACYR VALLEHERMOSO:

<b>SOMAGUE SGPS</b>	<b>Hasta 30-09-2006 (en Euros)</b>
- Retribución Fija	259.050,00
- Retribución Variable	101.626,00
<b>Total</b>	<b>360.676,00</b>

A continuación se hace constar el desglose individualizado de las atenciones estatutarias percibidas entre el 1 de enero y el 30 de septiembre de 2006:

<b>Consejero</b>	<b>Consejo</b>	<b>C. Ejecutiva</b>	<b>C. Auditoría</b>	<b>C. Nombr. y Retr.</b>	<b>Total</b>
Luis Fdo. del Rivero Asensio	54.000,00	36.000,00			<b>90.000,00</b>
Manuel Manrique Cecilia	54.000,00	36.000,00			<b>90.000,00</b>
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.	262.500,01	36.000,00			<b>298.500,01</b>
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	54.000,00	36.000,00			<b>90.000,00</b>
Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A	54.000,00				<b>54.000,00</b>
Demetrio Carceller Arce	54.000,00	36.000,00		18.000,00	<b>108.000,00</b>
Corporación Caixa Galicia, S.A.	54.000,00			18.000,00	<b>72.000,00</b>
Matías Cortés Domínguez	54.000,00			18.000,00	<b>72.000,00</b>
Participaciones Agrupadas, S.L.	54.000,00	36.000,00	18.000,00		<b>108.000,00</b>
Prilou, S.L.	54.000,00	36.000,00		18.000,00	<b>108.000,00</b>
Prilomi, S.L.	54.000,00				<b>54.000,00</b>
Grupo Satocán, S.A.	54.000,00		18.000,00		<b>72.000,00</b>
Torreal, S.A.	54.000,00		18.000,00		<b>72.000,00</b>
Francisco Javier Pérez Gracia	48.000,00				<b>48.000,00</b>
<b>Bajas</b>					
Vicente Benedito Francés (baja el 05-05-2006)	30.000,00				<b>30.000,00</b>
José Seixas de Queiroz Vaz Guedes (baja 11-01-2006)	6.000,00				<b>6.000,00</b>
<b>Total</b>	<b>994.500,01</b>	<b>252.000,00</b>	<b>54.000,00</b>	<b>72.000,00</b>	<b>1.372.500,01</b>

Las retribuciones a 30 de septiembre de 2006 por salarios de los Consejeros ejecutivos de SACYR VALLEHERMOSO en la parte correspondiente a su función ejecutiva fueron las siguientes:

<b>Nombre</b>	<b>Fijo</b>	<b>Variable</b>	<b>Total</b>
Luis Fernando del Rivero Asensio	1.155.103,85	81.213,00	1.236.316,85
Manuel Manrique Cecilia	384.342,45	318.005,00	702.347,45
Vicente Benedito Francés (baja 5-5-2006)	133.107,56	47.008,00	180.115,56
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	259.050,00	101.626,00	360.676,00

Nombre	Fijo	Variable	Total
José Seixas de Queiroz Vaz Guedes (baja 11-01-2006)	21.493,50	0,00	21.493,50
Francisco Javier Pérez Gracia	165.717,63	90.299,00	256.016,63
<b>Total</b>	<b>2.118.814,99</b>	<b>638.151,00</b>	<b>2.756.965,99</b>

(\*) 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 2005 en sociedades del Grupo SACYR VALLEHERMOSO distintas de la propia SACYR VALLEHERMOSO son las siguientes:

Concepto	Año 2005 (cifras en Euros)
Retribución fija	620.872,00
Retribución variable	318.545,00
Dietas	--
Atenciones estatutarias	--
<b>Total</b>	<b>939.417,00</b>

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 30 de septiembre de 2006 en sociedades del Grupo SACYR VALLEHERMOSO distintas de la propia SACYR VALLEHERMOSO son las siguientes:

Concepto	Hasta 30/9/2006 (cifras en Euros)
Retribución fija	259.050,00
Retribución variable	101.626
Dietas	-
Atenciones estatutarias	-
<b>Total</b>	<b>360.676,00</b>

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 2005 son las siguientes:

Concepto	Año 2005 (cifras en Euros)
Retribución fija	1.887.483,00

Concepto	Año 2005 (cifras en Euros)
Retribución variable	728.832,77
Dietas	-
Atenciones estatutarias	-
<b>Total</b>	<b>2.616.315,77</b>

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 30 de septiembre de 2006 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 30/9/2006 (cifras en Euros)
Retribución fija	1.553.294,04
Retribución variable	995.005,00
Dietas	-
Atenciones estatutarias	-
<b>Total</b>	<b>2.548.299,04</b>

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 31,13 euros al mes.

Desde el 31 de diciembre de 2003, el Grupo SACYR VALLEHERMOSO no cuenta con un plan de pensiones para su personal (incluidos los miembros del Comité de Dirección).

La SOCIEDAD no ha contraído obligaciones con los consejeros en materia de pensiones o seguros de vida, excepto los derivados, en seguro de vida, 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. 4 años	03-04-2008
D. Manuel Manrique Cecilia	10-11-2004	11-05-2005	aprox. 2 años	11-05-2010
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.	11-12-2003	25-06-2004	aprox. 3 añoS	25-06-2009
D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	25-06-2004	25-06-2004	aprox. 2 año	25-06-2009
D. Demetrio Carceller Arce	29-01-2003	03-04-2003	aprox. 3,5 años	03-04-2008
Corporación Caixa Galicia SA	30-07-2003	25-06-2004	aprox.3,5 años	25-06-2009
D. Matías Cortés Domínguez	12-06-2002	03-04-2003	aprox. 4 años	03-04-2008
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	25-06-2003	25-06-2004	aprox. 3 años	25-06-2009
Prilou, S.L.	15-12-2004	11-05-2005	aprox. 2 años	11-05-2010
D. Juan Miguel Sanjuán Jover	03-04-2003	03-04-2003	aprox. 3 años	03-04-2008
Torreal, S.A.	11-12-2003	25-06-2004	aprox. 2,5 año	25-06-2009
Prilomi, S.L.	11-05-2005	11-05-2005	aprox. 1,5 años	11-05-2010
Grupo Satocan, S.A.	13-07-2005	13-07-2005	aprox 1 año	13-07-2010
Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A.	11-05-2005	11-05-2005	Aprox 1,5 años	11-05-2010
Mutua Madrileña Automovilista	04-10-2006	04-10-2006	-	04-10-2011

**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 lo 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) *cualquiera 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 2005, 11 veces y durante el ejercicio 2006, hasta la fecha del presente Documento de Registro, 11 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. (D. Pedro del Corro García-Lomas)	Presidente
Participaciones Agrupadas, S.R.L. (D. Angel López Corona Dávila)	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 2005, 6 veces y durante el ejercicio 2006, 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 (D. José Luis López Méndez)	Vocal
---	-------

Secretario de la Comisión: D<sup>a</sup> 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 recogidas en el Código Unificado de Buen Gobierno aprobado por Acuerdo del Consejo de la CNMV el 22 de mayo de 2006.

Limitaciones estatutarias. Que los Estatutos de las sociedades cotizadas no limiten el número máximo de votos que pueda emitir un mismo accionista, ni contengan otras restricciones que dificulten la toma de control de la sociedad mediante la adquisición de sus acciones en el mercado.

Los Estatutos de Sacyr Vallehermoso no tienen “blindajes”.

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 del Consejo 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.

Número de consejeros. Que el Consejo tenga la dimensión precisa para lograr un funcionamiento eficaz y participativo, lo que hace aconsejable que su tamaño no sea inferior a cinco ni superior a quince miembros.

SyV también cumple con esta recomendación pues aunque los Estatutos fijan una composición de entre 9 y 18 miembros, en la actualidad está integrado por 15 consejeros que es un tamaño adecuado conforme a las recomendaciones de Buen Gobierno Corporativo.

Composición del Consejo de Administración. Que en la composición del Consejo de Administración los consejeros externos (dominicales e independientes) constituyan amplia mayoría del Consejo y que el número de consejeros ejecutivos sea el mínimo necesario, teniendo en cuenta la

complejidad del grupo societario y el porcentaje de participación de los Consejeros ejecutivos en el capital de la sociedad.

De los 15 consejeros, cuatro tienen la consideración de ejecutivos, 10 son externos dominicales y uno es externo independiente. Por lo tanto SyV cumple con esta recomendación, pues existe amplia mayoría de consejeros externos sobre los ejecutivos.

Consejeros Independientes: Que dentro de los Consejeros externos, la relación entre el número de consejeros dominicales y el de independientes refleje la proporción existente entre el capital de la sociedad representado por los Consejeros dominicales y el resto del capital. Este criterio de proporcionalidad estricta podrá atenuarse de forma que el peso de los dominicales sea mayor que el que correspondería al porcentaje total de capital que representen, cuando se trate de sociedades en las que exista una pluralidad de accionistas representados en el consejo, y no tengan vínculos entre sí. Que el número de consejeros independientes represente al menos un tercio del total de consejeros.

De los 15 consejeros, un total de 11 son externos y de ellos uno está catalogado como independiente. La mayor proporción de dominicales sobre independientes responde a la estructura de capital de la sociedad que se halla representada en más de un 70% en el consejo de administración por distintos consejeros de distinta procedencia que no forman un bloque monolítico.

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.

SyV cumple esta recomendación, pues 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.

Secretario del Consejo de Administración y diversidad de género: 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 Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso designó en 2003, a una mujer para dicho puesto. La Secretario del Consejo de Administración de SyV es asimismo, Secretario 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.

Comisión Ejecutiva. Que cuando exista Comisión Ejecutiva, la estructura de participación de las diferentes categorías de consejeros sea similar a la del propio Consejo, su Secretario sea el del Consejo, 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 ocho miembros, cinco 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, siendo su Secretario la misma que la del Consejo.. 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.

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.

De las Comisiones. Que el Consejo de Administración constituya en su seno unas Comisiones compuestas exclusivamente por consejeros externos, en materia de información y control contable (Auditoría); Nombramientos y ceses de consejeros y altos directivos (Nombramientos); determinación y revisión de la política de retribuciones (Retribuciones).

En el seno del Consejo de SyV existen la Comisión de Nombramientos y Retribuciones y la Comisión de Auditoría, compuestas exclusivamente por consejeros externos. La Comisión de Auditoría se reúne, como mínimo, con periodicidad mensual y ejerce todas las competencias que le atribuye el Código Unificado.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones conoce de ambas materias y se reúne para informar sobre las retribuciones del Consejo y de la alta dirección del Grupo así como de los sistemas de retribución del personal de grupo así como para proponer el nombramiento de nuevos Consejeros.

Información a los consejeros. Que se adopten las medidas necesarias para asegurar que los consejeros dispongan con la antelación precisa de la información suficiente.

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.

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 .

El Consejo de SyV se reúne con periodicidad mensual, en sus sesiones se fomenta por el Presidente la participación de todos los Consejeros en las deliberaciones de los distintos puntos del orden del día, se trata por lo tanto de reuniones frecuentes y participativas..

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 eleva 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.

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.

Dichos supuestos son los siguientes:

1. Los consejeros cesarán en el cargo cuando haya transcurrido el período para el que fueron nombrados, cuando notifiquen su renuncia o dimisión a la Sociedad y cuando lo decida la Junta General en uso de las atribuciones que tiene conferidas legal o estatutariamente.

2. 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 caso 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 incursos 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; y

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 Ej., cuando un consejero dominical se deshace de su participación en la compañía).

3. Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado inmediato precedente, una vez elegidos o ratificados los consejeros independientes, el Consejo no podrá proponer su cese antes del cumplimiento del período estatutario para el que fueron nombrados, salvo por causas excepcionales y justificadas aprobadas por el órgano de administración, previo informe no vinculante 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.

Remuneración de los consejeros. Que la política de remuneración de los consejeros, cuya propuesta, evaluación y revisión debe atribuirse a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, se ajuste a los criterios de moderación, relación con los rendimientos de la sociedad e información detallada e individualizada. Que se elabore un informe sobre la política de retribuciones de los Consejeros con carácter consultivo para someter a la Junta General de accionistas.

Las retribuciones del Consejo son informadas por la Comisión de nombramientos y retribuciones y aprobadas por el Consejo. Son moderadas y se publican de forma individualizada, desglosando entre lo que cobran los Consejeros como tales por su pertenencia al Consejo y a las distintas Comisiones en la memoria de la sociedad. También se desglosa en dicha memoria lo que cobran los Consejeros ejecutivos por el ejercicio de sus funciones ejecutivas, desgajando la parte fija y la variable.

Las cantidades que cobran los consejeros ejecutivos por el ejercicio de sus funciones ejecutivas se incluyen de modo individualizado y desglosado (parte fija y variable) como punto del orden del día de la Junta General de Accionistas y se somete a la aprobación del máximo órgano de gobierno de la sociedad.



Sacyr Vallehermoso, no cuenta con planes de stock options, blindajes de contratos, planes de pensiones ni a favor de sus consejeros ni altos directivos de la sociedad.

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.

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.

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

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 (Artículo 5.3.f). La Sociedad efectivamente suministra a los mercados información rápida, precisa y fiable.

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.

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.

El Consejo de Administración y la Comisión de Auditoría vigilan las situaciones de riesgos de la independencia de los auditores externos. En el ejercicio 2005 el total de honorarios satisfechos a la firma auditora asciende (en miles de euros) a 156 de los que 12,4 corresponden a trabajos distintos de los de auditoría

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.

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.

El Consejo de administración de SyV aprueba todos los años un Informe anual de Gobierno corporativo que hace publico mediante su remisión a la CNMV y su publicación en la página web de la sociedad.

## 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 2003, 2004 y 2005, así como a 30 de septiembre de 2006, es el siguiente:

	Nº medio empleados hasta 30-09-2006	Nº medio empleados 2005	Nº medio empleados 2004	Nº medio empleados 2003
Técnicos, titulados superiores y dirección	2.621	2.549	2.079	2.412
Técnicos no titulados	2.260	2.040	1.820	815
Administrativos	1.811	1.491	1.338	1.358
Resto de personal	7.192	5.987	4.916	2.756
<b>TOTAL NÚMERO MEDIO DE EMPLEADOS</b>	<b>13.914</b>	<b>12.067</b>	<b>10.153</b>	<b>7.341</b>

### 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 Rivero Asensio (1)	Ejecutivo	156	39.129.280	-	39.129.280	13,75
D. Manuel Manrique Cecilia (2)	Ejecutivo	200	25.373.278	-	25.373.278	8,91
Nueva Compañía de Inversiones, S.A. (3)	Dominical	5	28.465.299	-	28.465.304	10,00
D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes (4)	Ejecutivo	-	-	14.702.016	14.702.016	5,17
D. Demetrio Carceller Arce (5)	Dominical	3.290	16.450	16.423.512	16.443.252	5,77
Corporación Caixa Galicia, S.A.	Dominical	13.724.532	-	-	13.724.532	5,00
D. Matías Cortés Domínguez	Independ.	100	-	-	100	0,00
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	Dominical	22.768.737	-	-	22.768.737	8,00
Prilou, S.L. (6)	Dominical	24.025.290	14.231.812	-	38.257.102	13,44
Grupo Satocan, S.A.	Dominical	9.916.169	-	-	9.916.169	3,48

Nombre	Carácter	Acciones SACYR VALLEHERMOSO				
		Directas	Indirectas	En Represent.	Total	%
<b>Torreal, S.A.</b>	Dominical	28.465.299		-	28.465.299	10,00
<b>Prilomi, S.L.</b>	Dominical	14.231.812	-	-	14.231.812	5,00
<b>Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A.</b>	Dominical	17.251.586	-	-	17.251.586	6,06
<b>Francisco Javier Pérez Gracia</b>	Ejecutivo	149.501	-	-	149.501	0,053
<b>Mutua Madrileña Automovilista</b>	Dominical	14.250.000	-	-	14.250.000	5,006

- (1) La participación indirecta de D. Luis Fernando del Rivero Asensio, es a través de Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A. (16.635.459 acciones) y Rimefor Nuevo Milenio, S.L (21.877.694 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.
- (4) D. Diogo Alves Dinis Vaz Guedes es Consejero Ejecutivo y representante en el Consejo de Finavague, S.L..
- (5) D. Demetrio Carceller Arce Ramos es consejero dominical en representación de DISA Corporación Petrolífera, S.A. (titular de un 4,48 % del capital), Atlántica de Petrogás, S.A. (titular de un 1,20% del capital) y Renta Insular Canaria SIM, S.A. (titular de un 0,09 % del capital). Adicionalmente, las participaciones indirectas del Sr. Carceller pertenecen a su familia.
- (6) La participación indirecta de Prilou, S.L. es a través de Prilomi, S.L.

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 223.179.271, representativas del 78,40% 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	70.314	1.465.554	1.535.868	0,54
D. Luis Janini Tatay	25.800	-	25.800	0,00
D. Fernando Rodríguez-Avial Llardent	31.633	-	31.633	0,01
Vicente Benedito Francés	80.274	7.472	87.746	0,03
Dña. Ana de Pro Gonzalo	-	288	288	0,00
Dña. Marta Silva de Lapuerta	159	-	159	0,00
D. José Antonio Guío de Prada	13.050	-	13.050	0,00
José Manuel Naharro Castrillo	40.000	-	40.000	0,01

Nombre	Acciones SACYR VALLEHERMOSO			
	Directas	Indirectas	Total	%
José Carlos Otero Fernández	113.380	63.748	177.128	0,06
Fernando Lozano Sainz	35.917	-	35.917	0,01
Ricardo Martín Lucas	17.141	-	17.141	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 1.267.983 acciones, por lo quedan pendientes de ejercicio 22.647 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 30 de septiembre de 2006 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 343,51 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, modificados en la junta General de Accionistas de 5 de mayo de 2006, en los artículos 22.2, 23.3.6. y 7 (Convocatoria de Junta General), 38.3.b) y h) (Facultades del Consejo de Administración), 42.2 y 3 (composición cualitativa del Consejo), 43.1 (Remuneración de los Administradores), 48.1.2 y 3.f) y g) (Comisión de Auditoría), 49.1.2.3. c) y f) (Comisión de Nombramientos y Retribuciones), 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, aclaratorias 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	-	-	28.465.304 (1)	10,0	28.465.304	10,00
José Manuel Loureda Mantiñán	310	0,00	38.257.102 (2)	13,44	38.257.412	13,44
Rimefor Milenio Nuevo, S.L.	21.877.694 (3)	7,686	-	-	21.877.694	7,686
Cymofag, S.L.	25.373.278 (4)	8,91	-	-	25.373.278	8,91
Sofip, Sociedades Gestora de Participaciones Sociales, S.A.	-	-	14.702.016 (5)	5,17	14.702.016	5,17
Finavague, S.L.	14.702.016	5,165	-	-	14.702.016	5,165

(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 la entidad TORREAL, S.A.)

(2) La participación indirecta de D. José Manuel Loureda Mantiñán la ostenta a través de PRILOU, S.L. (24.025.290 acciones) y de Prilomi, S.L. (14.231.812 acciones)

- (3) *Sociedad controlada por D. Luis Fernando del Rivero Asensio*
- (4) *Sociedad controlada por D. manuel Manrique Cecilia*
- (5) *La participación indirecta de Sofip, Sociedades Gestora de Participacoes 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 con SACYR VALLEHERMOSO durante el transcurso de los dos últimos ejercicios y la parte corriente del ejercicio 2006.

No obstante lo anterior, pueden señalarse las siguientes operaciones entre partes vinculadas siempre realizadas en condiciones y precios de mercado.

- Se firmaron en 2005 con Caixa Galicia y Caixa Nova, sendas PUT Y CALL, por importe de 127.996 miles de euros cada una, sobre la participación que ambas sociedades tienen en el capital de Itinere Infraestructuras, S.A.
- Compra a Corporación Caixa Galicia del 8,624% del capital de Itinere Infraestructuras, cancelando las opciones de compra y venta que poseían.
- El grupo Sacyr Vallehermoso, a través de sus filiales Valoriza Gestión, S.A. y Somague Ambiente SGPS, S.A. ha vendido a Endesa Generación, S.A., previa la obtención de la preceptiva autorización de las autoridades de la competencia, el 100% de las acciones de Finerge Gestao de Proyectos Energéticos, S.A. El importe de la venta ascendió a 149,7 millones de euros.
- Con fecha 10 de noviembre de 2005, la filial de Sacyr Vallehermoso, S.A., ITINERE INFRAESTRUCTURAS, S.A., formalizó la escritura de compra venta de las participaciones sociales representativas de la totalidad del capital social de la sociedad IBERGEMENT ASSESSMENTS, S.L., por un importe total de 343,20 Millones de Euros. La operación fue autorizada por el Consejo de administración de la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) y se completó con la fusión de IBERGEMENT ASSESSMENT S.L. con ITINERE INFRAESTRUCTURAS, S.A. tras esta operación, ITINERE INFRAESTRUCTURAS, S.A. pasa a ser titular del 100% del capital social de ENA INFRAESTRUCTURAS, S.A.
- El 3 de junio de 2005, ITINERE formalizó 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 abonaron 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.

- 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.
- 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 (baja como consejero en enero de 2006) 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.

***B) Operaciones vinculadas de SACYR VALLEHERMOSO con accionistas significativos de la Sociedad***

Las operaciones vinculadas relevantes efectuadas durante los dos últimos ejercicios y el ejercicio corriente entre SACYR VALLEHERMOSO y sus accionistas significativos son, las indicadas en el apartado 19 A) anterior.

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 2005, 2004 y 2003 correspondiente a los balances de situación y a la cuenta de pérdidas y ganancias individuales de SACYR VALLEHERMOSO, S.A. a 31 de diciembre.

**SACYR VALLEHERMOSO, S.A.**

**BALANCE DE SITUACIÓN A 31 DE DICIEMBRE DE 2005, 2004 Y 2003 (Miles de Euros)**

ACTIVO	2005	2004	2003
Inmovilizado:			
Gastos de establecimiento	6.603	9.407	11.708
Inmovilizaciones inmateriales	1.764	3.278	5.200
Inmovilizaciones materiales	4.695	3.368	3.992
Terrenos y construcciones	285	285	813
Otros conceptos	7.775	9.330	8.638
Construcciones en curso	-	-	-
Amortización acumulada	(3.365)	(6.247)	(5.459)
Inmovilizaciones financieras	2.020.668	1.872.616	1.427.844
Deudores a largo plazo	3.321	2.704	3.321
Acciones propias	8.739	6.883	596
<b>Total inmovilizado</b>	<b>2.045.790</b>	<b>1.898.256</b>	<b>1.452.661</b>
Gastos a distribuir en varios ejercicios	3.065	2.004	2.052
Activo Circulante			
Existencias:			
Promociones en curso	-	-	-
Anticipos a proveedores	231	360	8
Productos terminados	659	713	835
	890	1.073	843
Deudores	57.733	69.952	67.497
Inversiones financieras temporales	5	3	112.973
Tesorería	13	2.656	356
<b>Total activo circulante</b>	<b>58.641</b>	<b>73.684</b>	<b>181.669</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>2.107.496</b>	<b>1.973.944</b>	<b>1.636.382</b>

<b>PASIVO</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Fondos propios			
Capital suscrito	274.470	266.153	245.811
Prima de emisión	145.435	145.435	-
Reserva de revalorización	0	12.901	12.901
Reservas	410.426	341.367	354.433
Beneficio del ejercicio	203.587	178.340	114.836
Dividendo a cuenta	(81.298)	(59.645)	(66.039)
<b>Total fondos propios</b>	<b>952.620</b>	<b>884.551</b>	<b>661.942</b>
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	0	2	-
Provisiones para riesgos y gastos	2.474	3.909	8.885
Acreeedores a largo plazo			
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	0	99.415	103.415
Entidades de crédito	362.432	221.854	148.559
Empresas del Grupo y asociadas	152.529	409.770	188.369
Otros acreedores	8.000	-	100
<b>Total acreedores a largo plazo</b>	<b>525.435</b>	<b>731.039</b>	<b>440.443</b>
Acreeedores a corto plazo			
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	439.761	250.952	251.586
Entidades de crédito	68.469	68.120	48.794
Empresas del Grupo y asociadas	29.198	231	135.628
Acreedores comerciales	4.358	3.228	3.171
Otras deudas no comerciales	67.635	21.465	75.867
Provisiones para operaciones de tráfico	20.020	10.447	10.066
<b>Total acreedores a corto plazo</b>	<b>629.441</b>	<b>354.443</b>	<b>525.112</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>2.107.496</b>	<b>1.973.944</b>	<b>1.636.382</b>

**SACYR VALLEHERMOSO, S.A.**

**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS PARA LOS EJERCICIOS SOCIALES FINALIZADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2005, 2004 Y 2003 (Miles de Euros)**

<b>GASTOS</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
<b>Gastos de explotación</b>			
Aprovisionamientos	-	-	3.557
Movimiento interno entre existencias e inmovilizado	54	122	3.558
Gastos de personal	16.964	17.072	16.307
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	6.480	6.094	5.282
Variación de las provisiones de tráfico	7.371	(3.841)	5.436
Variación de las provisiones para riesgos y gastos	-	-	-
Otros gastos de explotación	32.569	21.373	24.792
<b>Total gastos de explotación</b>	<b>63.438</b>	<b>40.820</b>	<b>58.932</b>
<b>Beneficios de explotación</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Gastos financieros</b>			
Gastos financieros y gastos asimilados	30.860	35.697	33.795
Variación de las provisiones de inversiones financieras	(315)	-	(71)
<b>Total gastos financieros</b>	<b>30.545</b>	<b>35.697</b>	<b>33.724</b>
<b>Resultados financieros positivos</b>	<b>238.294</b>	<b>126.548</b>	<b>125.972</b>
<b>Beneficio de las actividades ordinarias</b>	<b>222.740</b>	<b>114.617</b>	<b>92.691</b>
<b>Pérdidas y gastos extraordinarios</b>			
Variación de las provisiones de inmovilizado	1	1.033	-
Pérdidas procedentes del inmovilizado	20	68	2.185
Gastos extraordinarios	51	554	2.989
Gastos de ejercicios anteriores	(64)	-	-
<b>Total pérdidas y gastos extraordinarios</b>	<b>8</b>	<b>-</b>	<b>5.174</b>
<b>Resultados extraordinarios positivos</b>	<b>28.271</b>	<b>1.105</b>	<b>-</b>
Beneficios antes de impuestos	251.011	115.722	91.253
Impuesto sobre Sociedades	47.424	(62.618) (*)	(23.584) (*)
<b>BENEFICIO DEL EJERCICIO</b>	<b>203.587</b>	<b>178.340</b>	<b>114.836</b>

\* 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.

<b>INGRESOS</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
<b>Ingresos de explotación</b>			
Importe neto de la cifra de negocios	10.056	355	25.566
Aumento de existencias	-	-	-
Otros ingresos de explotación	37.828	28.534	85
<b>Total ingresos de explotación</b>	<b>47.884</b>	<b>28.889</b>	<b>25.651</b>
<b>Pérdidas de explotación</b>	<b>15.554</b>	<b>11.931</b>	<b>33.281</b>
<b>Ingresos financieros</b>			
Ingresos de participaciones en capital	119.938	159.378	155.659
Ingresos de otros valores mobiliarios y de créditos del activo inmovilizado	3.610	1.828	3.888
Otros intereses e ingresos asimilados	145.291	1.039	149
<b>Total ingresos financieros</b>	<b>268.839</b>	<b>162.245</b>	<b>159.696</b>
<b>Resultados financieros negativos</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Beneficios e ingresos extraordinarios</b>			
Beneficios en enajenación de inmovilizado	-	841	1
Beneficios por operaciones con acciones propias	28.041	1.919	3.733
Ingresos extraordinarios	235	-	-
Ingresos de ejercicios anteriores	3	-	2
<b>Total beneficios e ingresos extraordinarios</b>	<b>28.279</b>	<b>2.760</b>	<b>3.736</b>
<b>Resultados extraordinarios negativos</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.438</b>

**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 2005 y 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 consolidadas de Grupo SACYR VALLEHERMOSO.

a) Bases de presentación

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

El Grupo Sacyr Vallehermoso ha adoptado la última versión de todas las normas aplicables emitidas por la Comisión de Regulación de la Unión Europea (en adelante NIIF-UE). Las cuentas anuales individuales de 2005 de las sociedades del Grupo se han propuesto a la aprobación de sus respectivas Juntas Generales de Accionistas dentro de los plazos previstos por la normativa vigente. Como consecuencia de dicho proceso, no se han producido cambios que puedan afectar de manera significativa a las cuentas anuales consolidadas de 2005. Las cuentas anuales consolidadas del Grupo Sacyr Vallehermoso que corresponden al ejercicio 2005 se formularon por el Consejo de Administración de la Sociedad dominante el 8 de marzo de 2006. Han sido aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad dominante sin modificaciones.

b) Comparación de la información

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

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

El ejercicio 2005 es el primer ejercicio en el que el Grupo Sacyr Vallehermoso ha preparado estados financieros de acuerdo con las NIIF-UE. Consecuentemente, ha aplicado determinadas exenciones incluidas en la NIIF 1, relativas a la fecha de primera aplicación de las NIIF-UE, para la conversión del Balance de situación al 31 de diciembre de 2003 elaborado de acuerdo a principios y criterios contables



generalmente aceptados en España (PCGA) para la obtención de los saldos del balance de apertura al 1 de enero de 2004 de acuerdo con las NIIF-UE. La NIIF 1 permite, a aquellas sociedades que las adoptan por primera vez, determinadas exenciones sobre la aplicación de todos los requerimientos establecidos por las NIIF-UE en la fecha de transición, que es el 1 de enero de 2004.

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

#### c.1) Combinaciones de negocios

En el primer período de adaptación, una sociedad puede decidir no adoptar la NIIF 3-Combinaciones de negocios de forma retroactiva a combinaciones de negocios realizadas antes de la fecha de transición. El Grupo Sacyr Vallehermoso ha elegido esta exención, lo que implica que el valor contable del fondo de comercio a la fecha de transición será el valor tomado de acuerdo a PCGA, ajustado, cuando sea aplicable, por:

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

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

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

#### c.3) Diferencias de conversión

La NIIF 1 establece que en el momento de primera aplicación, una sociedad puede elegir compensar dentro del epígrafe de resultados acumulados, el valor contable de las diferencias de conversión contabilizadas conforme a los criterios utilizados previamente para la preparación de sus estados financieros o recalcular estas diferencias de conversión en el momento de la primera aplicación de forma retroactiva, bajo NIIF-UE, desde el momento en que cada una de las sociedades se incorporó al Grupo consolidado.

El Grupo Sacyr Vallehermoso ha elegido la primera de las opciones, y ha compensado dentro de la cuenta de reservas las diferencias de conversión acumuladas de acuerdo con PCGA en España a fecha de transición. La pérdida o

ganancia por la enajenación o abandono posterior de un negocio en el extranjero, excluirá las diferencias de conversión que hayan surgido antes de la fecha de transición a las NIIF-UE, e incluirá las diferencias de conversión que hayan surgido con posterioridad a la misma.

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

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

#### c.5) Instrumentos financieros

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

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

#### c.6) Estimaciones

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

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

### d) Bases de consolidación

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

#### d.1.) Principios de consolidación

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

#### d.2.) Sociedades dependientes

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

#### d.3) Negocios conjuntos

La consolidación se ha realizado por el método de integración proporcional para los negocios conjuntos incluidos en el perímetro de consolidación, considerando como tales a aquellos negocios que tienen dos o más partícipes ligados por un acuerdo contractual y el acuerdo contractual establece la existencia de control conjunto.

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

#### d.4) Sociedades asociadas

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

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

#### d.5) Transacciones entre sociedades incluidas en el perímetro de la consolidación

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

- Los débitos y créditos recíprocos y los gastos e ingresos por operaciones internas dentro del Grupo.

- Los resultados por operaciones de compra-venta de inmovilizado material y los beneficios no realizados en existencias, en el caso de que su importe sea significativo.

- Los dividendos internos y el saldo deudor correspondiente a los dividendos a cuenta registrados en la sociedad que los distribuyó.

#### d..6) Fechas de cierre del ejercicio

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

#### d.7) Intereses minoritarios

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

#### d..8) Conversión de estados financieros de sociedades extranjeras

Las partidas del Balance y de la Cuenta de Resultados de las sociedades extranjeras incluidas en la consolidación se convierten aplicando el método de tipo de cambio de cierre según el cual la conversión implica:

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

#### e) Políticas contables

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

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

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

e.1) Uso de juicios y estimaciones

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

e.2) Fondo de comercio

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

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

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

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

El Grupo Sacyr Vallehermoso se ha acogido a la exención que permite no adoptar la NIIF 3 de forma retroactiva a combinaciones de negocios realizadas antes de la fecha de transición. Por tanto, en el Balance de situación consolidado se incluyen los fondos de comercio, netos de las amortizaciones acumuladas practicadas hasta

el 31 de diciembre de 2003, originados antes de la fecha de transición, por la diferencia surgida entre los importes de las adquisiciones y el valor teórico contable más las plusvalías tácitas asignables a activos de los mismos en la fecha de su adquisición.

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

### e.3) Otros activos intangibles

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

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

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

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

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

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

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

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

#### e.4) Inmovilizado material

El inmovilizado material se contabiliza a su coste de adquisición, que incluye todos los costes y gastos directamente relacionados con los elementos del inmovilizado adquiridos hasta que dichos elementos estén en condiciones de funcionamiento, incluidas las revalorizaciones legales a las que el Grupo se ha acogido hasta la fecha de transición para ajustar el valor del inmovilizado material con la inflación; menos la amortización acumulada y cualquier pérdida por deterioro experimentada.

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

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

Los activos en alquiler en los que, de acuerdo con los términos contractuales, el Grupo asume sustancialmente todos los riesgos y beneficios que conlleva su propiedad, se clasifican como arrendamientos financieros. La propiedad adquirida mediante estos arrendamientos se contabiliza por un importe equivalente al menor de su valor razonable y el valor presente de los pagos mínimos establecidos al comienzo del contrato de alquiler, menos la depreciación acumulada y cualquier pérdida por deterioro experimentada.

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

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

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

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

#### e.5) Inversiones inmobiliarias

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

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

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

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

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

#### e.6) Proyectos concesionales

El epígrafe de “Proyectos concesionales”, tanto en explotación como en construcción, incluye los estudios técnicos y económicos, proyectos, expropiaciones, indemnizaciones y reposición de servicios y servidumbres, construcción de las obras e instalaciones, gastos de dirección y administración de obra, gastos financieros devengados durante el período de construcción procedentes de fuentes de inversión que efectivamente estén financiando la inversión en la autopista y todos los costes necesarios para la construcción devengados antes de la puesta en condiciones de explotación. Determinados elementos adquiridos con anterioridad al 31 de diciembre de 2003 incluyen las revalorizaciones de activos a las que el Grupo se ha acogido hasta la fecha de transición para ajustar el valor con la inflación.

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

La diferencia positiva de valoración resultante de comparar el valor teórico de los fondos propios a la fecha de la compra de determinadas sociedades dependientes, con el valor de la inversión realizada, se ha registrado dentro de la rúbrica de inversión en autopista en explotación, siempre que existan plusvalías tácitas en el momento de la compra que justifiquen dicha diferencia positiva. Su amortización se realiza, de forma lineal, durante el período de vida concesional.

#### e.7) Activos financieros

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



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

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

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

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

#### e.8) Deterioro

##### e.8.1) Deterioro de activos tangibles e intangibles

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

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

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

Las pérdidas por deterioro reconocidas en relación con las unidades generadoras de efectivo se asignan, en primer lugar, a la reducción de los fondos de comercio asignados a estas unidades y, en segundo lugar, a minorar el valor contable de

otros activos en base al análisis individual de aquellos activos que muestren indicios de deterioro.

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

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

#### e.8.2) Deterioro de activos financieros

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

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

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

El importe recuperable de las inversiones para ser mantenidas hasta su vencimiento y las cuentas a cobrar a su valor amortizado se calcula como el valor presente de los flujos futuros de tesorería estimados, descontados utilizando el tipo de interés efectivo original. Las inversiones a corto plazo no se descuentan.

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

#### e.9) Existencias

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

- Inmuebles: se valoran de acuerdo con el sistema de costes indicado más adelante para las promociones en curso o al precio de coste en el caso de adquisición de

inmuebles ya construidos, incluyendo los costes directamente relacionados con la compra.

- Promociones en curso: se incluyen los costes incurridos en las promociones inmobiliarias cuya construcción no ha finalizado. Estos costes incluyen los directamente aplicables a la construcción que hayan sido aprobados por los técnicos responsables de la dirección de obra, los gastos correspondientes a la promoción y los gastos financieros incurridos durante el período de construcción. Una vez iniciada la construcción se incluye en el valor de los edificios y otras construcciones el valor de coste de los solares sobre los que se ha construido.

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

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

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

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

El Grupo ajusta el valor de las existencias cuando el coste contabilizado excede a su valor de mercado.

Los gastos de inicio de obra incluyen los costes incurridos hasta el momento del comienzo de la ejecución de la obra, que se imputan al coste en función del grado de avance de la obra a lo largo de la duración de su ejecución.

#### e.10) Deudores

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

#### e.11) Efectivo y otros medios líquidos equivalentes

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

#### e.12) Costes de ampliación de capital

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

#### e.13) Valores propios

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

#### e.14) Provisiones

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

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

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

La provisión para terminación de obras, incluida en el Pasivo del Balance, corresponde al importe estimado de las posibles obligaciones para terminación de obras cuyo pago no es aún determinable en cuanto a su importe exacto o es incierto en cuanto a la fecha en que se producirá, dependiendo del cumplimiento de determinadas condiciones. Las dotaciones se efectúan de acuerdo con las mejores estimaciones del devengo anual, siendo las mismas entre el 0,5% y el 1% de la obra ejecutada.

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

#### e.15) Pasivos financieros

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

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

#### e.16) Transacciones en moneda extranjera

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

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

#### e.17) Subvenciones oficiales

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

#### e.18) Impuesto sobre beneficios

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

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

Sacyr Vallehermoso, S.A. y sus sociedades participadas, que cumplen lo establecido en el Real Decreto 4/2004 de 5 de marzo por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, han optado mediante acuerdo de los respectivos Órganos de Administración de cada sociedad, acogerse al Régimen de Consolidación Fiscal para el período 2005, realizando la preceptiva comunicación a la A.E.A.T., quien comunicó a la sociedad cabecera del grupo fiscal su número de identificación fiscal 20/02.

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

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

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

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

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

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

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

Los impuestos diferidos activos y pasivos se valoran a los tipos efectivos de impuestos que se espera que sean aplicables al ejercicio en el que los activos se

realicen o los pasivos se liquiden, en base a los tipos impositivos (y legislación fiscal) aprobados o que están prácticamente aprobados a la fecha del Balance de situación.

#### e.19) Instrumentos financieros derivados y de cobertura

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

Los derivados se contabilizan como activos cuando el valor razonable es positivo y como pasivos cuando el valor razonable es negativo.

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

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

Para contabilizar las coberturas, éstas son clasificadas como:

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

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

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

- Coberturas del valor razonable

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

Cuando un compromiso en firme no reconocido se designa como partida cubierta, los sucesivos cambios en el valor razonable de la obligación en firme atribuibles al riesgo cubierto se reconocen como un activo o pasivo con la correspondiente ganancia o pérdida reconocida en la Cuenta de Resultados. Los cambios en el valor razonable de los instrumentos de cobertura también se reconocen como ganancia o pérdida.

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

- Cobertura de flujos de efectivo

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

Los importes registrados en el patrimonio se transfieren a la Cuenta de Resultados cuando la transacción cubierta afecta a ganancias o pérdidas, como cuando un ingreso o gasto financiero cubierto es reconocido, o como cuando se produce una venta o compra prevista.

Cuando la partida cubierta es el coste de un activo o pasivo no financiero, los importes registrados en el patrimonio se traspasan al valor en libros inicial del activo o pasivo no financiero. Si ya no se espera que ocurra la transacción prevista, los importes previamente registrados en el patrimonio se traspasan a la Cuenta de Resultados. Si un instrumento de cobertura vence o se vende, termina o se ejercita sin reemplazarse o renegociarse, o si su designación como cobertura se revoca, los importes previamente reconocidos en el patrimonio neto permanecen en el mismo hasta que la transacción prevista ocurra. Si no se espera que ocurra la transacción relacionada, el importe se lleva a la Cuenta de Resultados.

- Cobertura de una inversión neta



Las coberturas de una inversión neta en un negocio en el extranjero, incluyendo la cobertura de una partida monetaria contabilizada como parte de la inversión neta, se contabilizan de un modo similar a las coberturas de flujos de efectivo. Las ganancias o pérdidas del instrumento de cobertura relacionadas con la parte efectiva de la cobertura se reconocen directamente en el patrimonio, mientras que cualquier ganancia o pérdida relacionada con la parte inefectiva se reconoce en la Cuenta de Resultados.

Cuando se da de baja la inversión en el negocio en el extranjero, el valor acumulado de cualquiera de dichas ganancias o pérdidas reconocidas directamente en el patrimonio neto se transfiere a la Cuenta de Resultados.

#### e.20) Partes relacionadas

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

#### e.21) Reconocimiento de resultados

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

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

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

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

##### 1.- Sociedades constructoras

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

Los costes del contrato comprenden:

- Los costes netos directamente relacionados con el contrato, tales como mano de obra, materiales, etc.

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

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

- Tiene que ser probable que la entidad obtenga los beneficios económicos previstos en el contrato.
- Los costes del contrato se pueden identificar claramente, y se pueden cuantificar de forma fiable.
- Adicionalmente, para los contratos con precio fijo tiene que ser posible, a la fecha del balance, medir de forma fiable tanto los costes necesarios para completar la construcción como el grado de realización de la misma, de manera que los costes reales incurridos se puedan comparar con estimaciones previas.

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

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

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

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

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

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

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

## 2.- Sociedades inmobiliarias

Se sigue el método de reconocer en cada ejercicio los resultados, e imputar las ventas como cifra de negocios, cuando se hayan transferido o transmitido sustancialmente al comprador los riesgos y derechos derivados de la propiedad de los bienes. Las cantidades percibidas de los clientes con anterioridad a la entrega del inmueble se registran como “Anticipos de clientes” dentro del epígrafe de “Acreedores comerciales” en el pasivo del Balance de situación.

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

### e.22) Préstamos hipotecarios subrogables

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

### e.23) Anticipos recibidos por pedidos

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

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

### e.24) Indemnizaciones por despido

Excepto en el caso de causa justificada, las sociedades vienen obligadas a indemnizar a sus empleados contratados por obra o servicio cuando cesan en las obras que fueron contratados. Ante la ausencia de cualquier necesidad previsible de terminación anormal del empleo y dado que no reciben indemnizaciones aquellos empleados que se jubilan o cesan voluntariamente en sus servicios, los eventuales pagos por indemnizaciones se cargan a gastos en el momento en que se toma la decisión y ésta es comunicada al interesado. No existe intención de

efectuar despidos de personal fijo de plantilla en un futuro próximo, por lo que no se ha efectuado provisión alguna por este concepto en los años 2004 y 2005.

#### e25) Medio ambiente

Los costes incurridos en la adquisición de sistemas, equipos e instalaciones cuyo objeto sea eliminación, limitación o el control de los posibles impactos que pudiera ocasionar el normal desarrollo de la actividad de la sociedad sobre el medio ambiente, se consideran inversiones en inmovilizado. El resto de los gastos relacionados con el medio ambiente, distintos de los realizados para la adquisición de los elementos de inmovilizado, se consideran gastos del ejercicio.

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

### ***B).2 Información relativa a la transición a las Normas Internacionales de Información Financiera***

Como se cita en la nota ***B).1*** de este apartado, el Grupo Sacyr Vallehermoso preparó la información correspondiente al ejercicio 2004 de acuerdo con PCGA en España. A partir del ejercicio 2005 el Grupo Sacyr Vallehermoso está obligado a adoptar las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-UE) según han sido adoptadas por la Unión Europea, de conformidad con el Reglamento del Parlamento Europeo 1606/2002. Por este motivo, las cifras comparativas referentes al ejercicio 2004 han sido convertidas por el Grupo Sacyr Vallehermoso aplicando los mismos criterios y principios que son aplicables para el ejercicio 2005 salvo por las excepciones permitidas por las NIIF-UE y detalladas en la nota ***B).1*** de este apartado.

Los cuadros que figuran a continuación reflejan la conciliación de patrimonio neto a enero de 2004, fecha de transición, y a 31 de diciembre de 2004 (miles de euros):

<b>GRUPO SACYR VALLEHERMOSO</b>	<b>Patrimonio Neto de la Sdad. Dominante</b>	<b>Patrimonio Neto de Acc. Minoristas</b>	<b>Patrimonio Neto</b>
<b>Saldo a 01/01/04 con PGC</b>	<b>1.312.054</b>	<b>0</b>	<b>1.312.054</b>
(a) Incorporación Accionistas minoritarios	0	736.239	736.239
(b) Carga Financiera Diferida	(205.062)	(77.724)	(282.786)
(c) Ajuste Venta de Promoción Inmobiliaria	(135.216)	0	(135.216)
(d) Linealización de la amortización en Autopista	(83.082)	(160.842)	(243.924)
(e) Anticipos Reintegrables	47.482	47.482	94.964
(f) Valoración de Instrumentos Financieros	(14.576)	(885)	(15.461)
(g) Gastos de Comercialización	(13.865)	(254)	(14.119)
(h) Provisión por depreciación de activos	(11.108)	(75)	(11.183)
(i) Gastos de establecimiento	(9.165)	(429)	(9.594)
(j) Provisiones	11.261	(63)	11.198
(k) Grandes reparaciones	(1.236)	(2.926)	(4.162)
(l) Subvenciones	1.554	1.554	3.108
(m) Dif. Negt. de Consolidación	608	4	612
(n) Valores Propios	(596)	0	(596)
(o) Test de deterioro	(5.118)	(1.629)	(6.747)
(p) Gastos de I+D	(117)	(246)	(363)
Otros Ajustes	(2.280)	(7.548)	(9.828)
<b>Variación</b>	<b>(420.516)</b>	<b>532.658</b>	<b>112.142</b>
<b>SALDO A 01/01/04 CON NIIF</b>	<b>891.538</b>	<b>532.658</b>	<b>1.424.196</b>

<b>GRUPO SACYR VALLEHERMOSO</b>	<b>Capital, reservas y dif. de conversión</b>	<b>Resultados</b>	<b>Patrimonio Neto de Acc. Minoristas</b>	<b>Patrimonio Neto</b>
<b>Saldo a 31/12/04 con PGC</b>	<b>1.604.166</b>	<b>376.332</b>	<b>0</b>	<b>1.980.498</b>
(a) Incorporación Accionistas minoritarios	0	0	546.686	546.686
(b) Carga Financiera Diferida	(203.697)	(32.804)	(99.791)	(336.292)
(c) Ajuste Venta Promoción Inmobiliaria	(135.216)	(26.437)	0	(161.653)
(d) Linealización de la amortización en Autopista	(69.166)	(29.332)	(140.683)	(239.181)
(e) Anticipos Reintegrables	39.261	(625)	36.256	74.892
(f) Valoración de Instrumentos Financieros	116.549	(3.148)	(3.706)	109.695
(g) Gastos de Comercialización	(13.892)	(9.709)	(2)	(23.603)
(h) Provisión por depreciación de activos	(14.962)	(1.197)	(83)	(16.242)
(i) Gastos de establecimiento	(9.753)	771	(117)	(9.099)
(j) Provisión de Contingencia	19.269	(2.407)	1.772	18.634
(k) Grandes reparaciones	(1.236)	(343)	(19)	(1.598)
(l) Subvenciones	1.285	0	1.201	2.486
(m) Dif. Negt. de Consolidación	1.254	(550)	193	897
(n) Valores Propios	(6.055)	(538)	0	(6.593)
(o) Test de deterioro	4.452	13.063	(2.049)	15.466
(p) Gastos de I+D	(94)	(544)	(4)	(642)
(q) Gtos. Formalización de Deudas	0	1.094	7	1.101
Otros ajustes	3.141	(1.396)	(171)	1.574
<b>Variación</b>	<b>(268.860)</b>	<b>(94.102)</b>	<b>339.490</b>	<b>(23.472)</b>
<b>SALDO A 31/12/04 CON NIIF</b>	<b>1.335.306</b>	<b>282.230</b>	<b>339.490</b>	<b>1.957.026</b>

***B).3 Balance y Cuenta de pérdidas y ganancias, Estado de cambios en el patrimonio neto y Estado de flujos de efectivo consolidados y auditados de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondientes a los ejercicios 2005, 2004 y 2003 .***

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 2005 y 2004 comparados con el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias consolidados y auditados de Grupo SACYR VALLEHERMOSO del ejercicio 2003. En el ejercicio 2003 no eran de aplicación las normas NIIF-UE y por tanto las cifras correspondientes a dicho ejercicio 2003 no son plenamente comparables con los ejercicios 2005 y 2004.

Se presentan asimismo el estado de variación en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo consolidados y auditados de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al ejercicio 2005 comparados con el estado de variación en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo consolidados y auditados de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al ejercicio 2004. Estos dos estados financieros no se presentan para el ejercicio 2003 ya que se empezaron a elaborar como consecuencia de la entrada en vigor de la aplicación de las NIIF-UE.

Se incorpora al presente Folleto el informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas a 31 de diciembre de 2005, acompañado de las cuentas anuales (balance, cuenta de resultados, estado de flujos de efectivo, estado de cambios en el patrimonio neto y memoria) y el informe de gestión correspondiente al ejercicio 2005, del Grupo SACYR VALLEHERMOSO y sus sociedades dependientes.

***B).3.1 Balances consolidados y auditados de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondientes a los ejercicios 2005, 2004 y 2003***

Se incluye a continuación el balance de situación consolidado auditado correspondiente a los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2005 y 2004 (miles de euros):

<b>ACTIVO</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>% Var. 05/04</b>
<b>Activos no corrientes:</b>			
Gastos de establecimiento	-	-	
Inmovilizaciones materiales	839.467	629.948	33,3%
Proyectos concesionales	4.194.103	3.750.953	11,8%
Inversiones inmobiliarias	2.008.134	1.896.741	5,9%
Activos intangibles	212.115	169.970	24,8%
Fondo de Comercio de consolidación	255.777	131.444	94,6%
Inversiones contabilizadas por el método participación	141.207	162.078	(12,9%)
Activos financieros no corrientes	707.006	894.758	(21,0%)
Impuestos diferidos	464.928	453.802	2,5%
Otros activos no corrientes	26.861	29.571	(9,2%)
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	-	-
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>8.849.598</b>	<b>8.119.265</b>	<b>9,0%</b>
<b>Activos corrientes:</b>			
Existencias:			
Inmuebles	172.730	157.884	9,4%
Promociones en curso	994.972	939.526	5,9%
Solares	1.854.764	1.493.880	24,2%
Adaptación de terrenos	62.613	34.279	82,7%
Comerciales	9.671	11.895	(18,7%)
Materiales de construcción y otros aprov.,	46.363	36.566	26,8%
Obras curso y semit., trab.aux. y gastos iniciales	118.044	126.985	(7,0%)
Productos terminados	3.028	3.285	(7,8%)
Subprod., residuos y materiales incorporados	23	0	0,0%
Anticipos a proveedores	185.477	93.949	97,4%
Provisión depreciación	(186)	(67)	177,6%
Total existencias	3.447.499	2.898.182	19,0%
Deudores	1.591.424	1.384.962	14,9%
Otros activos financieros corrientes	31.576	42.813	(26,2%)
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	375.035	172.074	117,9%
Otros activos corrientes	11.564	9.932	16,4%
<b>Total activos corrientes</b>	<b>5.457.098</b>	<b>4.507.963</b>	<b>21,1%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>14.306.696</b>	<b>12.627.228</b>	<b>13,3%</b>



<b>PASIVO</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>% Var. 05/04</b>
Patrimonio Neto de la dominante:			
Capital suscrito	274.471	266.153	3,1%
Prima de emisión	145.435	145.435	0,0%
Reservas de la sociedad dominante	471.865	511.329	(7,7%)
Reservas en sociedades consolidadas	626.262	522.603	19,8%
Diferencias de conversión	31.357	(22.951)	(236,6%)
Perdidas y ganancias sociedad dominante	413.126	282.230	46,4%
Dividendo a cuenta del ejercicio	(81.298)	(59.645)	36,3%
Valores propios	(46.960)	(27.618)	70,0%
<b>Total Patrimonio Neto de la dominante</b>	<b>1.834.258</b>	<b>1.617.536</b>	<b>13,4%</b>
Patrimonio neto de accionistas minoritarios	145.491	339.490	(57,1%)
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>1.979.749</b>	<b>1.957.026</b>	<b>1,2%</b>
Diferencias negativas de consolidación	-	-	
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	456.274	414.641	10,0%
Provisiones para riesgos y gastos	55.570	45.825	21,3%
Acreedores a largo plazo:			
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	1.290.341	1.310.956	(1,6%)
Entidades de crédito	5.390.687	4.805.020	12,2%
Instrumentos financieros a valor razonable	73.133	63.479	15,2%
Deudas con sociedades contab. por método participación	881	1.593	(44,7%)
Otros acreedores	536.887	353.401	51,9%
Impuestos diferidos	207.101	142.594	45,2%
Total acreedores a largo plazo	7.499.030	6.677.043	12,3%
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>8.010.874</b>	<b>7.137.509</b>	<b>12,2%</b>
Pasivos corrientes			
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	576.551	370.674	55,5%
Entidades de crédito	1.234.314	1.078.797	14,4%
Deudas con sociedades contab. por método participación	1.531	42	3.545,2%
Acreedores comerciales	1.967.978	1.730.122	13,7%
Otras deudas no comerciales	417.090	281.833	48,0%
Provisiones para operaciones de tráfico	118.609	71.225	66,5%
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>4.316.073</b>	<b>3.532.693</b>	<b>22,2%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>14.306.696</b>	<b>12.627.228</b>	<b>13,3%</b>

<b>ACTIVO</b>	<b>2003</b>
<b>Inmovilizado:</b>	
Gastos de establecimiento	14.627
Inmovilizaciones inmateriales	449.628
Inmovilizaciones materiales	
Terrenos	125.623
Construcciones para arrendamiento	1.653.320
Instalaciones técnicas y maquinaria	186.352
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	31.958
Inversión en autopistas y otras vías de peaje	4.155.090
Inversión en autopistas y otras vías de peaje en construcción	46.474
Construcciones para uso propio	-
Otros inmovilizado	65.011
Construcciones en curso	105.582
Amortización acumulada	(397.067)
Provisión depreciación inmovilizado	(13.783)
<b>Total Inmovilizaciones materiales</b>	<b>5.958.560</b>
Inmovilizaciones financieras	294.599
Deudores a largo plazo	-
Acciones propias sociedad dominante	1.705
<b>Total inmovilizado</b>	<b>6.719.119</b>
<b>Fondo de Comercio de Consolidación</b>	<b>79.917</b>
<b>Gastos a distribuir en varios ejercicios</b>	<b>589.873</b>
<b>Activo Circulante</b>	
Existencias:	
Inmuebles	114.091
Promociones en curso	371.810
Solares	1.174.775
Adaptación de terrenos	31.489
Comerciales	5.514
Materiales de construcción y otros aprov.,	30.015
Obras curso y semit., trab. aux. y gastos iniciales	60.871
Productor terminados	1.784
Subprod., residuos y materiales incorporados	2
Anticipos a proveedores	53.715
Provisión depreciación	578
<b>Total existencias</b>	<b>1.844.644</b>
Deudores	1.844.106

<b>ACTIVO</b>	<b>2003</b>
Inversiones financieras temporales	123.521
Tesorería	137.450
Ajustes por periodificación	6.749
<b>Total activo circulante</b>	<b>3.956.470</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>11.345.379</b>

<b>PASIVO</b>	<b>2003</b>
Fondos propios	
Capital suscrito	245.811
Prima de emisión	0
Reserva de revalorización	12.901
Otras reservas de la sociedad dominante	345.433
Reservas en sociedades consolidadas por integración global y proporcional	603.240
Reservas en sociedades puestas en equivalencia	3.010
Diferencias de conversión de sociedades puestas en equivalencia	0
Diferencias de conv. de sociedades por integración global y prop.	(175.250)
Beneficio consolidado	357.457
Beneficio atribuido a socios externos	(23.108)
Dividendo a cuenta del ejercicio	(66.439)
<b>Total fondos propios</b>	<b>1.312.055</b>
Socios externos	736.239
Diferencias negativas de consolidación	613
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	140.354
Provisiones para riesgos y gastos	572.231
Acreedores a largo plazo	
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	1.024.543
Entidades de crédito	3.654.261
Otros acreedores	283.168
Empresas del grupo y asociadas	1.615
<b>Total acreedores a largo plazo</b>	<b>4.991.187</b>
Acreedores a corto plazo	
Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	448.594
Entidades de crédito	1.240.467
Deudas con sociedades puestas en equivalencia	88
Acreedores comerciales	1.494.412

Otras deudas no comerciales	409.139
Ajustes por periodificación	0
<b>Total acreedores a corto plazo</b>	<b>3.592.700</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>11.345.379</b>

La expansión que presenta el balance, de 1.679,5 millones de euros, con un crecimiento de un 13,3%, se debe principalmente a la actividad desplegada en tres de las áreas de negocio:

- Las inversiones realizadas en concesiones, con la adquisición de un 30% adicional del grupo ENA y en autopistas en curso que suponen 627,8 millones de euros de nuevos activos.
- El aumento de inversiones en suelo para promoción de vivienda y producto en curso con 553,6 millones de euros, a fin de asegurar el incremento de actividad previsto en el futuro.
- La adquisición del Grupo Sufi en servicios medioambientales, que junto con la aportación de la rama de servicios de Somague en Portugal, realizada en el primer semestre de 2005, explican la mayor parte de la expansión de 666,2 millones de euros registrados en el balance de esta actividad.

A cierre de 2005, las tres actividades recurrentes del grupo (concesiones, patrimonio en renta y servicios) agregaban un total de 8.632,7 millones de euros de activos, equivalente al 60,3% del total del grupo SyV, lo que pone de manifiesto su elevado peso y la calidad y recurrencia otorgada al conjunto del capital empleado del grupo.

Se detalla a continuación la composición y el movimiento habido en los principales epígrafes del balance de situación, haciendo hincapié en la comparación de los ejercicios 2005 y 2004, ya que el ejercicio 2003 es previo a la aplicación de la normativa NIC a los estados financieros consolidados y, por tanto, estos datos no resultan comparables.

A continuación se incluye una descripción de las partidas más significativas del balance,

#### ***Activos no corrientes***

El saldo a 31 de diciembre de 2005 y 2004, se desglosa de la siguiente manera:

<b>ACTIVOS NO CORRIENTES (Miles de euros)</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>Dif. €</b>
Activos intangibles	212.115	169.970	42.145
Inversiones inmobiliarias	2.008.134	1.896.741	111.393
Inversión en autopistas	4.194.103	3.750.953	443.150
Inmovilizado material	839.467	629.948	209.519

Activos financieros	1.313.141	1.510.638	(197.497)
Otros activos no corrientes	26.861	29.571	(2.710)
Fondo de comercio	255.777	131.444	124.333
<b>TOTAL</b>	<b>8.849.598</b>	<b>8.119.265</b>	<b>730.333</b>

En los activos no corrientes la partida más significativa es la relativa a autopistas y otras vías de peaje con 4.194,1 millones de euros; de las anteriores, el volumen de autopistas y otras vías en desarrollo ascendía a 44,3 millones de euros.

Los activos inmobiliarios recogen inmuebles en explotación por 1.836,1 millones de euros. Además, los activos intangibles incluyen los dedicados a su explotación en alquiler en régimen de concesión a largo plazo, por un importe adicional de 122,5 millones de euros. A cierre del periodo se mantenían inversiones en curso en inmuebles para alquiler por un importe de 273,2 millones de euros y otros 78,1 millones de euros en terrenos para desarrollos futuros.

El Inmovilizado Material corresponde a maquinaria, instalaciones técnicas y otro inmovilizado, siendo el saldo de la amortización acumulada total de 236,3 millones de euros.

Los activos financieros no corrientes incluyen, entre otros, los impuestos diferidos por importe de 464,9 millones de euros, las participaciones puestas en equivalencia por importe de 141,2 millones de euros, entre las que destacan las correspondientes a la inversión en concesiones. Además, en este epígrafe se recogen 492,0 millones de euros correspondientes en su mayoría a las subvenciones a la explotación de distintas concesiones de Itinere que gozan de dichas beneficios y el resto corresponde básicamente a los importes adeudados por las Administraciones Públicas.

### *Activos corrientes*

La evolución del circulante durante los ejercicios 2005 y 2004 se detalla a continuación:

<b>ACTIVOS CORRIENTES (Miles de euros)</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>Dif. €</b>
Existencias	3.447.499	2.898.182	549.317
Deudores	1.591.424	1.384.962	206.462
Activos financieros	31.576	42.813	(11.237)
Efectivo	375.035	172.074	202.961
Otros activos corrientes	11.564	9.932	1.632
<b>TOTAL</b>	<b>5.457.098</b>	<b>4.507.963</b>	<b>949.135</b>

En conjunto el circulante asciende a 5.457,1 millones de euros, con un crecimiento del 21,0% comparado con igual periodo de 2004. Esto es debido fundamentalmente al incremento de existencias originado en la expansión de la actividad de promoción residencial, debido a las compras de suelo y a las obras en curso de las nuevas promociones.

El Fondo de Maniobra, que asciende a 1.141,0 millones de euros, aumenta un 17,0% respecto al ejercicio anterior.

### ***Patrimonio neto***

El patrimonio neto a cierre de diciembre de 2005 alcanzó los 1.979,7 millones de euros, con un incremento de un 1,16%; un 92,6% del total (con 1.834,2 millones de euros) correspondían al patrimonio neto de SyV y 145,5 millones de euros a los accionistas minoritarios del grupo.

Durante el mes de julio de 2005 se realizó una ampliación de capital liberada con cargo a reservas de acciones de 1€ de valor nominal. Así, a 31 de diciembre de 2005 el capital social está representado por 274,47 millones de títulos, de 1€ de valor nominal.

### ***Deuda financiera***

A cierre del ejercicio el endeudamiento neto corporativo del grupo asciende a 923,0 millones de euros, con una disminución del 2,1% respecto a 2004 y equivalente a un 11,4% del total de la existente en el periodo.

Por tipo de instrumentos, la deuda con entidades de crédito era dominante con un 81,9% y, por plazo, el endeudamiento con vencimiento a largo suponía un 82,6% del total.

A 31 de diciembre de 2005 el importe de la deuda a tipo asegurado ascendía a un 43,4% del conjunto. Las actividades de mayor recurrencia y permanencia de los activos en balance (concesiones y patrimonio en renta) tienen asegurado el tipo en un 68,4% y un 45,6% respectivamente. El resto de las actividades es de corto plazo y por tanto no se asegura.

Por su parte el importe de la deuda neta en actividades intensivas en capital ascendía a 6.964,0 millones de euros, un 86,1% del total. De este modo la financiación ajena de SyV se aloja en su mayor parte en el balance de las filiales operativas con alta capacidad de endeudamiento y garantía crediticia. Así 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 Valoriza y los proyectos de promoción de vivienda de Vallehermoso.

La deuda neta del grupo a 31 de diciembre de 2005, se desglosa:

<b>DEUDA FINANCIERA NETA</b> <b>(Millones de euros)</b>	<b>TOTAL</b>
<b>CORPORATIVA</b>	<b>923,0</b>
<b>ACTIVIDADES INTENSIVAS EN CAPITAL</b>	<b>6.964,0</b>

Testa	1.294,9
Itinere	3.569,5
Vallehermoso	2.099,6
<b>OTRAS</b>	<b>198,3</b>
<b>TOTAL DEUDA NETA</b>	<b>8.085,3</b>

Entre las actividades intensivas en capital es importante destacar el peso de la deuda afecta a financiación de concesiones de transporte, que alcanzó 3.569,5 millones de euros en diciembre pasado, lo que supone un 44,1% de la total del grupo y un 65,3% del valor contable de la inversión bruta en autopistas, que ascendía a 5.464,3 millones de euros a cierre del periodo. Esta financiación está vinculada a actividades específicas de concesión de servicios públicos, autopistas de peaje, lo que otorga gran estabilidad y visibilidad a los ingresos y al flujo de caja que genera su explotación.

El pasado mes de junio se cerró la refinanciación en una concesión importante, Avasa, junto con su sociedad de adquisición cabecera, Avasacyr, por un importe conjunto atribuible de 356,2 millones de euros. Esta refinanciación supondrá un ahorro en el servicio de la deuda ya que se contrató a un tipo del 3,55% en el caso del empréstito emitido y con un diferencial inferior a 50p.b para la deuda bancaria. Asimismo, durante el mes de diciembre se cerró la refinanciación de la operación de adquisición de Ena. El nuevo crédito, que sustituye al anterior firmado en octubre de 2003, tiene un importe de 1.248,8 millones de euros y un tipo de interés inferior en 100 p.b. La operación ha permitido alargar el plazo de amortización hasta finales de 2013, cuando el anterior expiraba en 2010. Durante 2005 se ha refinanciado también con éxito las concesiones Los Lagos y Elqui en Chile, por un importe total de 300 millones de euros, alargando el plazo de la financiación y eliminando el riesgo cambiario al estar denominada en moneda local chilena en lugar de en dólares, además de abaratar sustancialmente las condiciones económicas frente a las de la financiación anterior. Por otra parte, se cerró a principios de diciembre pasado la colocación de la emisión de obligaciones bonificadas fiscalmente emitidas por la concesionaria Audasa, por un importe de 63,4 millones de euros a un tipo de interés del 3,32%.

En el área de patrimonio en renta la deuda está materializada en préstamos hipotecarios y contratos de leasing, por un importe de 1.294,9 millones de euros, los cuales financian activos en explotación y en desarrollo. Así, de acuerdo con la última valoración de activos disponible de experto independiente, a diciembre de 2005, la deuda solo suponía un 37,2% de dicho valor.

En cuanto a la actividad de promoción, con una deuda neta de 2.099,6 millones de euros, financia las existencias que figuran en el balance de Vallehermoso por un importe contable de 3.245,4 millones de euros.

Por último, la deuda estructurada en otros negocios, corresponde en su mayor parte a la financiación de proyectos y concesiones medioambientales en Valoriza con 146,1 millones de euros.

Los instrumentos financieros a valor razonable alcanzaron un valor de 73,1 millones de euros y se encontraban aplicados en operaciones de cobertura de riesgos de la deuda a largo plazo asumida para la financiación de las actividades patrimoniales del grupo, concesiones e inmuebles en renta.

### ***Fondo de comercio de consolidación***

El detalle de los movimientos del fondo de comercio durante los ejercicios 2005 y 2004 es el siguiente (miles de euros):

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

<b>2004</b>	<b>Saldo inicial</b>	<b>Trasposos</b>	<b>Altas</b>	<b>Bajas</b>	<b>Deterioro</b>	<b>Saldo final</b>
<b>HOLDING</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>81.396</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>81.396</b>
Somague SGPS	0	0	81.396	0	0	81.396
<b>GRUPO SOMAGUE</b>	<b>67.065</b>	<b>0</b>	<b>2.286</b>	<b>(19.303)</b>	<b>0</b>	<b>50.048</b>
Filiales de Somague Engenharia	67.065	0	2.286	(19.303)	0	50.048
<b>GRUPO ITINERE</b>	<b>742</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(742)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Euroglosa 45	742	0	0	(742)	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>67.807</b>	<b>0</b>	<b>83.682</b>	<b>(20.045)</b>	<b>0</b>	<b>131.444</b>

En el ejercicio 2004 destaca el alta del fondo de comercio por el incremento en la participación sobre el Grupo Somague (del 29,69% al 99,5762%). Por su parte, en



el ejercicio 2005 el incremento del fondo de comercio se debe básicamente a la adquisición del 100% del Grupo Sufi y de Emalsa por parte del Grupo Valoriza.

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

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

Durante el año 2005 con efectos 1 de enero de 2005, el Grupo adquiere el 100% de las acciones de Sufi, S.A., compañía nacional no cotizada especializada en el tratamiento de residuos. El valor razonable de los activos y pasivos identificables a la fecha de adquisición fue de 40.415 miles de euros y el coste total de la combinación fue de 141.777 miles de euros, que incluye el efectivo entregado así como los costes directamente atribuibles a la combinación.

### ***B).3.2 Cuentas de pérdidas y ganancias de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondientes a los ejercicios 2005,2004 y 2003***

A continuación se incluyen las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas auditadas para el ejercicio social cerrado a 31 de diciembre de 2005 y 2004 (miles de euros):

	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>% Var. 05/04</b>
Importe neto de la cifra de negocios	4.176.957	3.523.162	18,6%
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	104.198	64.307	62,0%
Otros ingresos de explotación	93.013	23.348	298,4%
Subvenciones de capital transf. al rdo. del ejercicio	647	3.336	(80,6%)
Otras ganancias	20.805	11.367	83,0%
Aumento de existencias	-	-	
<b>Total ingresos de explotación</b>	<b>4.395.620</b>	<b>3.625.520</b>	<b>21,2%</b>
Amortizaciones del inmovilizado	(234.710)	(199.060)	17,9%
Otros gastos de explotación	(3.541.140)	(2.943.856)	20,3%
<b>Total gastos de explotación</b>	<b>(3.775.850)</b>	<b>(3.142.916)</b>	<b>20,1%</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>619.770</b>	<b>482.604</b>	<b>28,4%</b>
Resultado financiero	(88.011)	(266.392)	(67,0%)
Amortización fondo de comercio consolidado	-	-	-
Resultado de sociedades por el método de participación	(13.424)	(3.611)	271,8%
Resultado en ventas de activos	95.670	129.538	(26,1%)
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>614.005</b>	<b>342.139</b>	<b>79,5%</b>
Impuesto sobre sociedades	(191.660)	(51.749)	270,4%
<b>B° CONSOLIDADO EJERCICIO</b>	<b>422.345</b>	<b>290.390</b>	<b>45,4%</b>
Resultado atribuido a socios externos	(9.219)	(8.160)	13,0%
<b>B° ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>	<b>413.126</b>	<b>282.230</b>	<b>46,4%</b>

	<b>2003</b>
Ventas	2.228.184
Prestación de servicios	1.105.564
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>3.333.748</b>
Aumento de existencias	365.079
Otros ingresos de explotación	79.192
<b>Total ingresos de explotación</b>	<b>3.778.019</b>
Amortizaciones del inmovilizado	(92.446)
Otros gastos de explotación	(3.234.396)
<b>Total gastos de explotación</b>	<b>(3.326.842)</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>451.177</b>
Resultado financiero	(109.113)
Amortización fondo de comercio consolidado	(5.526)
Participación en beneficios de empresas asociadas	4.367
Resultados extraordinarios	121.551
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>468.702</b>
Impuesto sobre sociedades	(111.245)
<b>Bº CONSOLIDADO EJERCICIO</b>	<b>357.457</b>
Resultado atribuido a socios externos	(23.108)
<b>Bº ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>	<b>334.349</b>

### *La cifra de negocios*

El crecimiento de ingresos hasta los 4.177,0 millones de euros, un 18,6% superior a los obtenidos en 2004, se apoyó en el crecimiento habido en todas las áreas de actividad y en especial en las de promoción residencial y servicios.

La rama de construcción, desarrollada por Sacyr-Somague, experimentó un incremento de un 4,6%, alcanzando una cifra de negocios de 2.278,6 millones de euros al cierre del ejercicio 2005 frente a los 2.178,3 millones de euros en 2004. El ajuste de la actividad constructora en Portugal se ve más que compensado con el notable aumento de un 17,5% en la del resto de mercados en los que el grupo trabaja, especialmente España y Chile. La elevada cartera de obra, que asciende a 4.499,9 millones de euros al cierre del ejercicio 2005 garantiza importantes crecimientos de actividad a futuro.

Vallehermoso ha registrado una cifra neta de negocios de 1.246,5 millones de euros, experimentando un significativo crecimiento del 40,1% respecto al ejercicio anterior. El conjunto de las ventas contratadas, que reflejan la evolución de la actividad comercial del periodo, se incrementa un 37,6%, hasta alcanzar los 1.530,0 millones de euros, con un total de 4.824 viviendas vendidas a 31 de diciembre de 2005.

El área de concesiones de transporte presenta un crecimiento de un 12,4% en los ingresos, alcanzando 363,0 millones de euros. Este aumento responde al incremento de tarifas en autopistas junto a una favorable evolución del tráfico, a pesar de las tensiones observadas en los precios de los carburantes desde inicio del ejercicio, lo que le da especial relevancia.

En patrimonio, Testa vio aumentar sus ingresos un 9,4% hasta los 210,0 millones de euros frente a los 192,0 millones de euros del 2004. Esta evolución es fruto de la combinación del crecimiento en el grado de ocupación medio en un 1,5%, la subida de un 7,9% en el ingreso unitario medio de la cartera en renta y un 1,5% de aumento en la superficie alquilable media del periodo.

La actividad de servicios registró un importantísimo aumento del 308,0% hasta los 367,6 millones de euros, como consecuencia de la incorporación del grupo de medioambiente Sufi, adquirido en el segundo trimestre del ejercicio y del crecimiento orgánico en las restantes actividades principales de Valoriza, en especial en energías alternativas y multiservicios.

Por zonas geográficas un 74,1% de la cifra de negocios se generó en España. Un 19,3% correspondió a Portugal, por la actividad constructora de Somague y de servicios de Valoriza y el 6,6% restante se refiere en su mayor parte a la actividad en Chile, que recoge los ingresos de las concesiones en explotación junto con la obra ejecutada para las mismas y en Miami, por el alquiler del inmueble que Testa tiene en esa ciudad.

La evolución de la cifra de negocios por actividades fue la siguiente:

CIFRA DE NEGOCIOS (Miles de euros)	Diciembre		% Variac.
	2005	2004	05/04
Sacyr / Somague	2.278.555	2.178.348	4,6
Sacyr	1.532.157	1.304.311	17,5%
Somague	746.398	874.037	(14,6%)
Promoción Residencial (Vallehermoso)	1.246.502	889.874	40,1%
Concesiones (Itinere)	362.955	322.916	12,4%
Patrimonio (Testa)	209.958	191.983	9,4%
Servicios (Valoriza)	367.578	90.083	308,0%
Holding y Ajustes	(288.592)	-150.043	n/a
<b>CIFRA DE NEGOCIOS</b>	<b>4.176.957</b>	<b>3.523.162</b>	<b>18,6%</b>

### ***Resultado bruto de explotación (EBITDA)***

El resultado bruto de explotación del grupo creció un 32,8% respecto al mismo período del ejercicio anterior, situándose en 923,6 millones de euros. Destaca el incremento producido en las áreas de promoción, concesiones y servicios. En esta última el EBITDA alcanzó 40,1 millones de euros, frente a 2,9 millones de euros en 2004.

A 31 de diciembre, la aportación de los negocios recurrentes (concesiones de infraestructuras, patrimonio en renta y servicios), representa un 53,2% del total, hasta los 492,4 millones de euros, con un crecimiento en el año del 22,9%. La importante aportación realizada por concesiones supone un 31,1% del resultado bruto de explotación total del grupo, con 287,1 millones de euros; un 13,7% superior a 2004.

Los negocios de crecimiento (construcción, promoción de vivienda) y holding aportan un 46,7% del resultado operativo consolidado, con 431,1 millones de euros, un 46,3% más que en 2004. La actividad de promoción de vivienda, que ha alcanzado 276,7 millones de euros, con un crecimiento del 77,2% respecto al ejercicio anterior, contribuye de forma muy significativa.

### ***Amortizaciones***

La dotación de amortizaciones -técnica y de los activos reversibles- alcanzó 234,7 millones de euros, con un incremento de un 18,2% debido a la expansión de los negocios concesional (compra del 30% adicional de ENA) y de servicios. Esta partida está originada en su mayor parte por la actividad concesional de Itinere, que aportó 145,1 millones de euros, un 61,7% del total del grupo SyV.

### ***Resultados financieros***

Los gastos financieros netos ascendieron a 123,2 millones de euros, frente a los 288,9 millones de euros de gastos registrados en 2004. Esto se debe principalmente al 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.

### ***Resultado por puesta en equivalencia***

Los resultados por puesta en equivalencia registran una pérdida de 13,4 millones de euros, frente a los 3,6 millones de euros de pérdida alcanzados el año pasado y están originados casi en su totalidad por los gastos de puesta en marcha de nuevas concesiones en Itinere (Radiales de Madrid).

### ***Resultado en venta de activos***

Los resultados por enajenación de activos no corrientes alcanzaron 95,7 millones de euros, debido a la venta realizada en el área de servicios de activos eólicos radicados en Portugal. En 2004 se registraron 129,5 millones de euros, originados principalmente por la venta de un edificio de oficinas, del 100% de una sociedad

dedicada a la explotación de viviendas de renta antigua y de un solar, todos ellos del grupo Testa y enmarcados en el proceso de rotación propio de la actividad.

### ***Beneficio antes de impuestos***

El resultado total antes de impuestos asciende a 614,0 millones de euros, un 79,5% más que en 2004, debido principalmente a los ingresos financieros por la venta de los instrumentos financieros derivados y las acciones del grupo BBVA, tal como se comenta en el apartado de resultados financieros

### ***Beneficio neto***

Tras la normalización de la tasa fiscal en el periodo, resulta un impuesto devengado de 191,7 millones de euros, un 270,4% superior al ejercicio anterior. El beneficio atribuible es de 413,1 millones de euros, un 46,4% más que el alcanzado en 2004.

### ***B).3.3 Estado de cambios en el patrimonio neto consolidado de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondiente al ejercicio 2005 comparado con el Estado de cambios en el patrimonio neto consolidado de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondiente al ejercicio 2004.***

El Estado de cambios en el patrimonio neto consolidado de Grupo Sacyr Vallehermoso, S.A. es el siguiente para los ejercicios 2005 y 2004 (en este apartado no incluimos el ejercicio 2003 al no ser de aplicación las NIIF-UE):

<i>Miles de Euros</i>	Saldo al 31-dic-04	Distribución resultado	Resultado 2005	Dividendo a cuenta	Ampliac. capital	Valores propios	Variación tipo cambio	Ajustes NIIF	Variación perímetro	Saldo al 31-dic-05
Capital social	266.153	0	0	0	8.318	0	0	0	0	274.471
Prima de emisión	145.435	0	0	0	0	0	0	0	0	145.435
Otras reservas	511.329	63.052	0	0	(6.318)	26.612	0	(141.010)	0	471.865
Reserva de consolidación	522.603	103.889	0	0	0	0	2.051	15.041	(17.322)	626.262
Diferencias de conversión	(22.951)	0	0	0	0	0	54.308	0	0	31.357
Resultado del ejercicio	282.230	(282.230)	413.126	0	0	0	0	0	0	413.126
Dividendo a cuenta	(59.645)	59.645	0	(81.298)	0	0	0	0	0	(81.298)
Dividendos	0	35.644	0	0	0	0	0	0	0	0
Valores propios	(27.618)	0	0	0	0	(19.342)	0	0	0	(46.960)
<b>Patrimonio Neto Dominante</b>	<b>1.617.536</b>	<b>0</b>	<b>413.126</b>	<b>(81.298)</b>	<b>0</b>	<b>7.470</b>	<b>56.359</b>	<b>(125.969)</b>	<b>(17.322)</b>	<b>1.834.258</b>
Patrim. Neto Acc. Minorit.	339.490	0	0	0	0	0	12.821	0	(206.820)	145.491
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>1.957.026</b>	<b>0</b>	<b>413.126</b>	<b>(81.298)</b>	<b>0</b>	<b>7.470</b>	<b>69.180</b>	<b>(125.969)</b>	<b>(224.142)</b>	<b>1.979.749</b>
Prima de emisión	0	0	0	0	145.435	0	0	0	0	145.435
Otras reservas	365.491	11.959	0	0	0	(4.572)	0	138.451	0	511.329
Resultado ej. Anteriores	334.340	(334.340)	0	0	0	0	0	0	0	0
Reserva de consolidación	14.032	219.512	0	0	0	0	19.447	67.227	202.385	522.603
Diferencias de conversión	0	0	0	0	0	0	(22.951)	0	0	(22.951)
Resultado del ejercicio	0	0	282.230	0	0	0	0	0	0	282.230
Dividendo a cuenta	(66.439)	66.439	0	(59.645)	0	0	0	0	0	(59.645)
Dividendos	0	36.438	0	0	0	0	0	0	0	0
Valores propios	(1.705)	0	0	0	0	(25.913)	0	0	0	(27.618)
<b>Patrimonio Neto Dominante</b>	<b>891.538</b>	<b>0</b>	<b>282.230</b>	<b>(59.645)</b>	<b>165.777</b>	<b>(30.485)</b>	<b>(3.504)</b>	<b>205.678</b>	<b>202.385</b>	<b>1.617.536</b>
Patrim. Neto Acc. Minorit.	532.658	0	0	0	0	0	(6.200)	0	(186.968)	339.490
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>1.424.196</b>	<b>0</b>	<b>282.230</b>	<b>(59.645)</b>	<b>165.777</b>	<b>(30.485)</b>	<b>(9.704)</b>	<b>205.678</b>	<b>15.417</b>	<b>1.957.026</b>

***B).3.4 Estado de Flujos de efectivo consolidado de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondiente al ejercicio 2005 comparado con el Estado de Flujos de efectivo consolidado de Grupo SACYR VALLEHERMOSO correspondiente al ejercicio 2004.***

El detalle de los flujos de efectivo de los ejercicios 2005 y 2004 es como sigue (en este apartado no incluimos el ejercicio 2003 al no ser de aplicación las NIIF-UE):

**Estado de Flujos de Efectivo consolidado**  
**Grupo Sacyr Vallehermoso**

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



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 2005 y 2004, 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>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Resultado neto	422.345	290.390
Patrimonio Neto	1.979.749	1.957.026
Total activo	14.306.696	12.627.228
Importe neto de la cifra de negocios ("INC�")	4.176.957	3.523.162
Ebitda	923.585	695.443
Endeudamiento financiero neto	8.085.282	7.350.560
Endeudamiento financiero bruto	8.491.893	7.565.447
Gastos financieros brutos	(365.588)	(332.469)

<b>Ratios</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Endeudamiento Financiero Neto / Patrimonio Neto	408%	376%
Endeudamiento Financiero Neto / Total Pasivo	56%	58%
Gastos financieros brutos / Total endeudamiento bruto	4,3%	4,4%
Ebitda / Gastos financieros brutos	2,5	2,1
RoE (Resultado neto / Patrimonio Neto)	21%	15%
RoA (Resultado neto / Total activo)	2,9%	2,3%
Rentabilidad (Resultado neto / INC�)	10,1%	8,2%

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:

<b>Fondo de maniobra (teniendo en cuenta existencias)</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
<b>Grupo Sacyr Vallehermoso</b>	<b>1.141.025</b>	<b>975.270</b>	<b>363.770</b>
<b>Capital circulante operativo</b>	<b>2.545.279</b>	<b>2.209.854</b>	<b>1.791.860</b>
Existencias	3.447.499	2.898.182	1.844.644
Deudores	1.591.424	1.384.962	1.844.106
Acreedores comerciales	(1.967.978)	(1.730.122)	(1.494.412)
Otras deudas no comerciales	(417.090)	(281.833)	(302.749)

<b>Fondo de maniobra (teniendo en cuenta existencias)</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Provisiones para operaciones de tráfico	(118.609)	(71.225)	(106.390)
Otros activos y pasivos corrientes	10.033	9.890	6.661
<b>Capital circulante financiero</b>	<b>(1.404.254)</b>	<b>(1.234.584)</b>	<b>(1.428.090)</b>
Otros activos financieros corrientes	31.576	42.813	123.521
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	375.035	172.074	137.450
Deuda financiera a corto plazo	(1.810.865)	(1.449.471)	(1.689.061)

<b>Fondo de maniobra ( sin tener en cuenta existencias)</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
<b>Grupo Sacyr Vallehermoso</b>	<b>(2.306.474)</b>	<b>(1.922.912)</b>	<b>(1.480.874)</b>
<b>Capital circulante operativo</b>	<b>(902.220)</b>	<b>(688.328)</b>	<b>52.784</b>
Deudores	1.591.424	1.384.962	1.844.106
Acreedores comerciales	(1.967.978)	(1.730.122)	(1.494.412)
Otras deudas no comerciales	(417.090)	(281.833)	(302.749)
Provisiones para operaciones de tráfico	(118.609)	(71.225)	(106.390)
Otros activos y pasivos corrientes	10.033	9.890	6.661
<b>Capital circulante financiero</b>	<b>(1.404.254)</b>	<b>(1.234.584)</b>	<b>(1.428.090)</b>
Otros activos financieros corrientes	31.576	42.813	123.521
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	375.035	172.074	137.450
Deuda financiera a corto plazo	(1.810.865)	(1.449.471)	(1.689.061)

## **20.2. Información financiera pro-forma**

Las cuentas anuales individuales y consolidadas de SACYR VALLEHERMOSO correspondientes al ejercicio 2005, 2004 y 2003 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 2005, 2004 y 2003 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 a los ejercicios 2003, 2004 y 2005 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 a los ejercicios 2003, 2004 y 2005 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 2003, 2004 y 2005 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**

La información a 30 de septiembre de 2006 incluida en este Documento de Registro, así como los datos a 30 de septiembre de 2005 con los que se comparan los del tercer trimestre del ejercicio 2006, 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 2005 y, por tanto, no precede en más de 15 meses a la fecha de este Documento de Registro.

## **20.6. Información intermedia a 30 de septiembre de 2006**

### **A) Cuenta de resultados del Grupo SACYR VALLEHERMOSO**

La cuenta de resultados consolidada de la Sociedad a 30 de septiembre de 2006 es la siguiente:

CUENTA DE RDOS. CONSOLIDADA (Miles de euros)	Septiembre		Variac. 06/05
	2006	2005	
<b>Importe Neto de la Cifra de Negocios</b>	<b>3.292.888</b>	<b>2.615.944</b>	<b>25,9%</b>
Otros Ingresos	131.371	111.686	17,6%
Total Ingresos de explotación	3.424.260	2.727.629	25,5%
Gastos Externos y de Explotación	(2.684.429)	(2.139.041)	25,5%
<b>RESULTAD BRUTO EXPLOTACION</b>	<b>739.830</b>	<b>588.588</b>	<b>25,7%</b>
Dotación Amortización Inmovilizado	(190.647)	(165.640)	15,1%
Provisiones Circulante	20.282	(19.800)	n/a
<b>RESULTADO NETO EXPLOTACION</b>	<b>569.466</b>	<b>403.148</b>	<b>41,3%</b>
Resultados Financieros	(246.485)	(36.120)	582,4%
Resultados por Diferencias en Cambio	9.494	(6.288)	n/a
Resultado Sociedades puesta en Equivalencia	13.521	(7.907)	n/a
Provisiones de Inversiones Financieras	(480)	(1.787)	(73,1%)
Rdo. Variación Valor Instrumentos Financ. a Valor Razonable	12.019	(1.765)	n/a
Rdo. Variación Valor Activos a Valor Razonable	(309)	(855)	(63,8%)
Rdo. Enajenación de Activos no Corrientes	13.156	96.769	(86,4%)
<b>Resultado antes de Impuestos</b>	<b>370.380</b>	<b>445.195</b>	<b>(16,8%)</b>
Impuesto de Sociedades	(93.702)	(133.245)	(29,7%)
<b>Resultado Consolidado</b>	<b>276.678</b>	<b>311.949</b>	<b>(11,3%)</b>
Atribuible a Minoritarios	(14.410)	(11.537)	24,9%
<b>BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE</b>	<b>262.268</b>	<b>300.412</b>	<b>(12,7%)</b>

### B) Análisis de resultados

- A 30 de septiembre la cifra de negocios del grupo alcanza un importe de 3.292,9 millones de euros, con un incremento del 25,9% respecto al ejercicio 2005.
- El EBITDA ha sido de 739,8 millones de euros, un 25,7% superior al de 2005, lo que sitúa el margen de Ebitda sobre ventas en el 22,5%.
- El resultado neto de explotación crece un 41,3%, hasta los 569,5 millones de euros.
- El beneficio neto ordinario alcanza los 262,3 millones de euros y crece un 130,4%, una vez eliminado el efecto de los resultados extraordinarios registrados

en 2005 por la venta de las acciones/ELS y el cobro de dividendos de BBVA por importe de 102,8 millones de euros después de impuestos y por la venta realizada en el área de servicios de activos eólicos radicados en Portugal por importe de 83,8 millones de euros después de impuestos.

- El resultado del tercer trimestre no recoge el resultado por puesta en equivalencia correspondiente a la participación en la constructora francesa Eiffage desde junio hasta septiembre, habiéndose incluido solo los resultados desde marzo hasta junio, fecha de la última publicación de resultados de Eiffage. De haberse incluido la estimación del consenso de los analistas para los resultados del tercer trimestre (20 millones de euros), el beneficio neto alcanzaría 282,3 millones de euros.

### **Cifra de negocios**

Al cierre del tercer trimestre la cifra de negocios del grupo alcanza un importe de 3.292,9 millones de euros, con un incremento del 25,9% respecto al ejercicio 2005.

Por áreas de actividad la evolución es la siguiente:

<b>CIFRA DE NEGOCIOS</b>	<b>Septiembre</b>	<b>Septiembre</b>	<b>% Var</b>
<b>(Miles de Euros)</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>06/05</b>
Construcción	1.914.096	1.539.096	24,4%
Sacyr	1.432.640	1.062.376	34,9%
Somague	481.456	476.721	1,0%
Promoción Residencial (Vallehermoso)	794.278	600.949	32,2%
Concesiones (Itinere)	310.167	272.755	13,7%
Patrimonio (Testa)	183.247	156.609	17,0%
Servicios (Valoriza)	357.991	244.575	46,4%
Holdings y Ajustes	(266.891)	(198.040)	34,8%
<b>CIFRA DE NEGOCIOS</b>	<b>3.292.888</b>	<b>2.615.944</b>	<b>25,9%</b>

- En construcción, la actividad en Portugal se ha recuperado ligeramente respecto al primer semestre y su suave crecimiento se ve más que compensado con el notable aumento de un 34,9% en la del resto de mercados en los que el grupo trabaja, especialmente España. La elevada cartera de obra, que asciende a 5.590,1 millones de euros al cierre del tercer trimestre, garantiza importantes crecimientos de actividad a futuro.

- El conjunto de las ventas contratadas, que reflejan la evolución de la actividad comercial del periodo en Vallehermoso, alcanza los 1.007,5 millones de euros, con un total de 3.331 viviendas vendidas a 30 de septiembre de 2006, lo que supone un aumento del 8,2% respecto al mismo periodo del año anterior.

- En el área de concesiones el crecimiento del 13,7% en los ingresos, responde a la favorable evolución del tráfico en las concesiones de autopistas del grupo, así como al incremento de las tarifas.
- En patrimonio, Testa vio aumentar sus ingresos un 17,0% hasta los 183,2 millones de euros. Esta evolución es fruto de la combinación del crecimiento en el grado de ocupación medio en un 1,1%, la subida de un 9,3% en el ingreso unitario medio de la cartera en renta y un 6,9% de aumento en la superficie alquilable media del periodo, con la entrada en explotación de nuevos inmuebles, entre otros la Tour Adriá (París) y 1401 Brickell (Miami).
- La actividad de servicios registró un importantísimo aumento del 46,4% hasta los 358,0 millones de euros, como consecuencia del crecimiento orgánico de la actividad de Valoriza, en especial de las actividades de Agua y Multiservicios. Además influyen las incorporaciones al grupo de Sufi, adquirida en el segundo trimestre del ejercicio 2005 y de la Empresa Municipal de Aguas de Tenerife (Emmasa), adjudicada en diciembre de 2005.

Por zonas geográficas un 77,2% de la cifra de negocios se generó en España, un 15,7% correspondió a Portugal, por la actividad constructora de Somague y la de servicios de Valoriza y el 7,1% restante se refiere en su mayor parte a la actividad en Chile, que recoge los ingresos de las concesiones en explotación junto con la obra ejecutada para las mismas. A lo largo del año, los alquileres de los nuevos inmuebles que Testa ha adquirido en Miami y París están incrementando su peso, pues se han incorporado en el primer trimestre.

<b>CIFRA DE NEGOCIOS</b>	<b>Septiembre</b>	<b>Septiembre</b>	<b>% Var</b>
<b>(Miles de Euros)</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>06/05</b>
España	2.543.348	1.900.062	33,9%
Chile	124.595	122.207	2,0%
Portugal	517.336	522.172	(0,9%)
Otros Países	107.609	71.503	50,5%
<b>CIFRA DE NEGOCIOS</b>	<b>3.292.888</b>	<b>2.615.944</b>	<b>25,9%</b>

### **Resultado bruto de explotación (EBITDA)**

El resultado bruto de explotación del grupo creció un 25,7% respecto al mismo período del ejercicio anterior, situándose en 739,8 millones de euros.

- Los negocios de crecimiento (construcción, promoción de vivienda) y holding aportan un 42,0% del resultado operativo consolidado, con 310,8 millones de euros, un 39,3% más que en 2005.
- Los negocios recurrentes (concesiones de infraestructuras, patrimonio en renta y servicios), con 429,0 millones de euros, representan un 58,0% del EBITDA total, con un crecimiento en el año del 17,4%.

<b>RDO. BRUTO EXPLOTACIÓN (EBITDA) (Miles de Euros)</b>	<b>Septiembre 2006</b>	<b>Septiembre 2005</b>	<b>% Var 06/05</b>
Construcción (Sacyr – Somague)	130.386	100.079	30,3%
Promoción Residencial (Vallehermoso)	200.128	132.160	51,4%
Holding y Ajustes	(19.673)	(9.147)	n/a
<b>Actividades de Crecimiento</b>	<b>310.841</b>	<b>223.092</b>	<b>39,3%</b>
Concesiones (Itinere)	249.271	220.202	13,2%
Patrimonio (Testa)	137.988	124.555	10,8%
Servicios (Valoriza)	41.731	20.740	101,2%
<b>Actividades Recurrentes</b>	<b>428.990</b>	<b>365.496</b>	<b>17,4%</b>
<b>RDO. BRUTO EXPLOTACIÓN (EBITDA)</b>	<b>739.830</b>	<b>588.588</b>	<b>25,7%</b>

### ***Amortizaciones***

La dotación de amortizaciones -técnica y de los activos reversibles- alcanzó 190,3 millones de euros, con un incremento de un 17,6% debido a la expansión de los negocios de concesiones y de servicios. La actividad de Itinere representa un 57,0% del total de las amortizaciones del grupo SyV (108,4 millones de euros) y la actividad de Testa un 16,0% (30,4 millones de euros).

### ***Resultados financieros***

Los gastos financieros netos ascendieron a 246,5 millones de euros, frente a los 36,1 millones de euros de ingresos registrados en 2005. Esto se debe principalmente al impacto positivo en el ejercicio anterior de 148,6 millones de euros generados por la venta de los instrumentos derivados y las acciones del grupo BBVA en el mes de febrero.

### ***Beneficio neto***

El resultado total antes de impuestos asciende a 370,4 millones de euros. Una vez eliminados los resultados extraordinarios por la venta de las acciones/ELS y el cobro de dividendos de BBVA por importe de 102,8 millones de euros después de impuestos, y los resultados por la venta realizada en el área de servicios de activos eólicos radicados en Portugal por importe de 83,8 millones de euros después de impuestos, ambos registrados en 2005 el beneficio neto ordinario crece un 130,4%.

En este resultado no se incluye el resultado por puesta en equivalencia correspondiente a nuestra participación en la constructora francesa Eiffage desde junio hasta septiembre, habiéndose incluido solo los resultados desde marzo hasta junio, fecha de la última publicación de resultados de Eiffage. De haberse incluido la estimación del consenso de los analistas para los resultados del tercer trimestre (20 millones de euros), el beneficio neto alcanzaría 282,3 millones de euros.

### ***Cartera ingresos***

La cartera de ingresos futuros alcanza los 76.382,6 millones de euros y se apoya básicamente en Itinere, con un 71,5% del total. El resultado operativo implícito de dicha cartera alcanza los 48.443,1 millones de euros.

La cartera ha tenido un 12,6% de aumento respecto a septiembre de 2005, destacando:

- la inclusión del contrato para la construcción del puente sobre el Estrecho de Messina y la autopista Salerno – Reggio Calabria
- las nuevas autopistas de peaje (Málaga, Barbanza y Eresma) y el intercambiador de transportes de Moncloa, en régimen de concesión, adjudicados desde el tercer trimestre de 2005
- la incorporación al patrimonio en alquiler de las rentas procedentes del nuevo inmueble adquirido en París.



- la incorporación de Emmasa y Emalsa, al área de servicios.

<b>CARTERA</b> <b>(Miles de euros)</b>	<b>Septiembre 2006</b>		
	<b>Ingresos</b>	<b>% Ebitda*</b>	<b>Ebitda</b>
Sacyr (Cartera obra)	4.834.505	8,0%	386.760
Somague (Cartera obra)	755.582	4,4%	33.246
Itinere (Cartera ingresos)	54.635.207	79,1%	43.216.449
Testa (Alquileres a vencimiento)	4.117.358	78,7%	3.240.361
Vallehermoso (Cartera preventas)	2.247.400	22,2%	498.923
Valoriza (Cartera servicios)	9.792.589	10,9%	1.067.392
<b>TOTAL</b>	<b>76.382.641</b>	<b>63,4%</b>	<b>48.443.131</b>

- *Mg Ebitda a diciembre 05*

**C) Balance de situación del Grupo SACYR VALLEHERMOSO**

<b>BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO</b>	<b>Septiembre</b>	<b>Septiembre</b>	<b>Var</b>
<b>(Miles de Euros)</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>06/05</b>
<b>Activos no corrientes</b>	<b>11.433.678</b>	<b>8.096.651</b>	<b>3.337.028</b>
Activos Intangibles	272.156	199.242	72.914
Inversiones Inmobiliarias	2.644.301	1.938.293	706.008
Inversión en Autopistas	4.230.244	3.889.621	340.623
Inmovilizado Material	913.701	779.536	134.164
Activos financieros	2.995.968	1.050.774	1.945.194
Otros Activos no corrientes	29.668	26.229	3.439
Fondo de comercio	347.640	212.955	134.685
<b>Activos corrientes</b>	<b>6.733.831</b>	<b>5.687.904</b>	<b>1.045.926</b>
Existencias	4.166.169	3.624.393	541.776
Deudores	1.512.430	1.632.788	(120.358)
Activos financieros	474.456	168.740	305.716
Efectivo	580.775	261.984	318.791
<b>TOTAL ACTIVO / PASIVO</b>	<b>18.167.509</b>	<b>13.784.555</b>	<b>4.382.954</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>2.294.235</b>	<b>1.845.497</b>	<b>448.738</b>
Recursos Propios	2.097.981	1.581.432	516.550
Intereses Minoritarios	196.254	264.065	(67.811)
<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>10.397.210</b>	<b>7.726.801</b>	<b>2.670.409</b>
Deuda Financiera	9.362.739	6.561.714	2.801.025
Instrumentos financieros a valor razonable	33.901	86.234	(52.333)
Provisiones	50.588	47.300	3.288
Otros Pasivos no corrientes	949.982	1.031.553	(81.572)
<b>Pasivos corrientes</b>	<b>5.476.064</b>	<b>4.212.257</b>	<b>1.263.807</b>
Deuda Financiera	2.764.604	1.850.575	914.029
Acreedores comerciales	2.114.253	1.908.131	206.122
Provisiones para operaciones tráfico	131.182	77.318	53.864
Otros Pasivos corrientes	466.025	376.233	89.792

#### **D) Evolución del balance**

- El balance presenta un incremento de 4.382,9 millones de euros, con un crecimiento de un 31,8% respecto al ejercicio anterior, que se debe principalmente a la adquisición de una participación en la constructora francesa Eiffage y a la actividad desplegada en las áreas de negocio.

#### ***Inversiones en activos no corrientes:***

- En las concesiones que se encuentran en curso de construcción, que suponen 340,6 millones de euros de nuevos activos.
- Compra del 8,6% de Itinere a Corporación Caixa Galicia, por importe de 119,7 millones de euros.
- Adquisición del Grupo Sufi y de Emmasa, que explican la mayor parte de la expansión de 278,5 millones de euros registrados en el balance de la actividad de servicios.
- En la actividad patrimonial, la adquisición del nuevo edificio en Brickell Avenue (Miami) y de la Tour Adriá en París, que explican la mayor parte del incremento de 706,0 millones de euros en Inversiones Inmobiliarias.

#### ***Inversiones en activos corrientes:***

- El aumento de inversiones en suelo para promoción de vivienda y producto en curso con 490,5 millones de euros, a fin de asegurar el incremento de actividad previsto en el futuro.

A 30 de septiembre de 2006, las tres actividades recurrentes del grupo (concesiones, patrimonio en renta y servicios) agregaban un total de 9.587,6 millones de euros de activos, equivalente al 52,8% del total del grupo SyV.

Se detalla a continuación la composición y el movimiento habido en los principales epígrafes del balance de situación.

#### **Activos no corrientes**

En los activos no corrientes la partida más significativa es la relativa a proyectos concesionales con 4.230,2 millones de euros; de las anteriores, el volumen de autopistas y otras vías en desarrollo ascendía a 153,0 millones de euros y 100,6 millones de euros corresponde a otros proyectos concesionales.

Los activos inmobiliarios recogen inmuebles en explotación por 2.644,3 millones de euros. Además, los activos intangibles incluyen los dedicados a su explotación en alquiler en régimen de concesión a largo plazo, por un importe adicional de 122,5 millones de euros. A cierre del periodo se mantenían inversiones en curso en inmuebles para alquiler por un importe de 284,5 millones de euros, inversiones en curso en Plantas de cogeneración y generación eléctrica, Redes de agua y saneamiento y otros proyectos

por importe de 141,3 millones de euros y otros 248,2 millones de euros en terrenos para desarrollos futuros, registrados en el epígrafe de Inmovilizado Material.

El Inmovilizado Material incluye - además de la obra en curso en inmuebles en alquiler y proyectos de la actividad de servicios - maquinaria, instalaciones técnicas y otro inmovilizado, siendo el saldo de la amortización acumulada total de 273,8 millones de euros.

Los activos financieros no corrientes incluyen las participaciones puestas en equivalencia por importe de 1.997,3 millones de euros, entre la que destaca la correspondiente a la inversión en la constructora francesa Eiffage. Además, en este epígrafe se recogen 418,5 millones de euros correspondientes en su mayoría a las subvenciones a la explotación de distintas concesiones de Itinere que gozan de dichos beneficios y el resto corresponde básicamente a los importes adeudados por empresas del grupo.

### **Activos corrientes**

En conjunto el circulante asciende a 6.733,8 millones de euros, con un crecimiento del 18,4% comparado con igual periodo de 2005. Esto es debido fundamentalmente al incremento de existencias originado en la expansión de la actividad de promoción residencial, debido a las compras de suelo y a las obras en curso de las nuevas promociones.

### **Patrimonio Neto**

El patrimonio neto a cierre del tercer trimestre de 2006 alcanzó los 2.294,2 millones de euros, con un incremento de un 24,3% sobre el año anterior; un 91,4% del total (con 2.098,0 millones de euros) correspondían al patrimonio neto de SyV y 196,2 millones de euros a los accionistas minoritarios del grupo.

Durante el mes de junio de 2006 se realizó una ampliación de capital liberada con cargo a reservas de 10.165.579 acciones de 1€ de valor nominal. Así, a 30 de septiembre de 2006 el capital social está representado por 284,6 millones de títulos, de 1€ de valor nominal.

### **Deuda Financiera**

A cierre del tercer trimestre el endeudamiento neto corporativo del grupo asciende a 2.529,9 millones de euros, equivalente a un 22,3% del total del existente en el periodo. Por su parte el importe de la deuda neta en actividades intensivas en capital ascendía a 8.335,9 millones de euros, un 75,3% del total.

La deuda neta del grupo a 30 de septiembre de 2006, se desglosa:

<b>DEUDA FINANCIERA NETA</b> <b>(Millones de Euros)</b>	<b>Septiembre</b> <b>2006</b>	<b>Septiembre</b> <b>2005</b>	<b>% Var</b> <b>06/05</b>
Corporativa	2.530	998	153,6%
Actividades Intensivas en Capital	8.336	6.800	22,6%
Testa	1.890	1.306	44,7%
Itinere	3.608	3.179	13,5%
Vallehermoso	2.838	2.315	22,6%
<b>Otras</b>	<b>206</b>	<b>184</b>	<b>12,0%</b>
<b>DEUDA FINANCIERA NETA</b>	<b>11.072</b>	<b>7.982</b>	<b>38,7%</b>

- Entre las actividades intensivas en capital es importante destacar el peso de la deuda afecta a financiación de concesiones de transporte, que alcanzó 3.607,8 millones de euros en septiembre pasado, lo que supone un 32,6% de la total del grupo y un 65,7% del valor contable de la inversión bruta en autopistas, que ascendía a 5.484,2 millones de euros a cierre del tercer trimestre. 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.
- En el área de patrimonio en renta la deuda está materializada en préstamos hipotecarios y contratos de leasing, por un importe de 1.889,6 millones de euros, los cuales financian activos en explotación y en desarrollo. Así, de acuerdo con la última valoración de activos disponible de experto independiente, a diciembre de 2005, (añadiendo la Torre Adriá y el Edificio Brickell, recientemente adquiridos en Paris y Miami respectivamente) la deuda sólo supone un 45,7% de dicho valor.
- En cuanto a la actividad de promoción, con una deuda neta de 2.838,4 millones de euros, financia las existencias que figuran en el balance de Vallehermoso por un importe contable de 3.898,8 millones de euros.
- Por último, la deuda estructurada en otros negocios, corresponde en su mayor parte a la financiación de proyectos y concesiones medioambientales en Valoriza.

Los instrumentos financieros a valor razonable alcanzaron un valor de 33,9 millones de euros y se encontraban aplicados en operaciones de cobertura de riesgos de la deuda a largo plazo asumida para la financiación de las actividades de concesiones e inmuebles en renta.

Para más información sobre la evolución por áreas de negocio del Grupo SACYR VALLEHERMOSO durante los nueve primeros meses del ejercicio 2006 ver apartado 12.1 de este Documento de Registro.

***Hechos relevantes acontecidos durante los nueve primeros meses del ejercicio 2006***

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 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.

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)*	2005	2004	2003
Beneficio atribuido a la sociedad dominante (miles de euros)	413.126	282.230	334.349
Capital social (miles de euros)	274.471	266.153	245.811
Número de acciones anuales ajustadas	270.027.150	253.666.777	208.643.797
Beneficio por acción ajustado (euros)	1,52	1,11	1,61
PER ajustado (veces)	13,55	8,21	7,45
Pay-out ajustado (%)	27,63	32,43	26,08
Dividendo por acción (euros)	0,42	0,36	0,42
Capitalización bursátil / Valor neto contable (%)	3,08	2,00	2,25

- *Datos a 31 de diciembre de 2003, 2004 y 2005, 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 30 de septiembre de 2006.

## **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 OCHENTA Y CUATRO MILLONES SEISCIENTAS TREINTA Y SEIS MIL DOSCIENTOS TRECE EUROS (284.636.213 euros) y se encuentra íntegramente suscrito y desembolsado. El capital social se divide en 284.636.213 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 de 2006 y a la fecha del presente folleto***

El número de acciones de SACYR VALLEHERMOSO al inicio del ejercicio 2006 era de 274.470.634. A la fecha del presente folleto el número de acciones de la Sociedad en circulación es de 284.636.213.

Las variaciones en el capital social de SACYR VALLEHERMOSO responden al aumento de capital que se realizó en el mes de junio de 2006 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 30 de septiembre de 2006, ni SACYR VALLEHERMOSO ni las sociedades dependientes consolidadas de la misma tenían en propiedad acciones de SACYR VALLEHERMOSO.

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 2003 y el 30 de septiembre de 2006:

Número de valores	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	30/09/2006
<b>Saldo inicial</b>	<b>1.315.260</b>	<b>221.337</b>	<b>2.228.583</b>	<b>2.518.068</b>
Adquisiciones	100.000	7.368.148	7.302.150	14.592.802
Enajenaciones	1.193.923	5.360.902	7.012.665	17.110870
<b>Saldo final</b>	<b>221.337</b>	<b>2.228.583</b>	<b>2.518.068</b>	<b>0</b>

Precio medio (Euros)	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	30/09/2006
Precio medio de compra de las adquisiciones del año	9,06	11,94	18,40	26,82
Precio medio de venta de las enajenaciones del año	7,70	11,58	16,40	31,81
Precio medio de adquisición de la cartera final	7,70	12,39	18,65	0

Importe (miles de Euros)	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	30/09/2006
<b>Saldo inicial</b>	<b>9.993</b>	<b>1.705</b>	<b>27.618</b>	<b>46.960</b>
Adquisiciones (a coste medio)	906	87.970	134.330	391.435
Enajenaciones (a coste medio)	9.193	62.057	114.988	544230
Ganancia/ (pérdida) contable	3.733	1.919	28.034	105.902
<b>Saldo final (*)</b>	<b>1.705 (**)</b>	<b>27.618</b>	<b>46.960</b>	<b>0</b>

(\*) 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)	2003	2004	31/12/2005	30/09/2006
<b>Saldo inicial</b>	<b>2.854</b>	<b>1.109</b>	<b>20.735</b>	<b>38.220</b>
Dotación	3.462	25.034	92.401	524.525
Reversión	5.207	5.408	74.916	562.745
<b>Saldo final</b>	<b>1.109</b>	<b>20.735</b>	<b>38.220</b>	<b>0</b>

Neto (miles de Euros)	2003	2004	2005	30/09/2006
Saldo inicial	7.139	596	6.883	8.740
Saldo final neto	596	6.883	8.680	0

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 5 de mayo de 2006:

*“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 11 de mayo de 2005, 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 tiene ninguna obligación de aumentar su capital social por este concepto.

La Junta General Ordinaria de accionistas de SACYR VALLEHERMOSO celebrada el 5 de mayo de 2006 acordó, bajo el punto séptimo de su orden del día, una ampliación de capital por un importe de 10.165.579 euros, mediante la emisión de 10.165.579 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 reservas voluntarias. Las acciones objeto de este aumento han sido asignadas, en la proporción de una (1) acción nueva por cada veintisiete (27) en circulación a los accionistas de la Sociedad.

**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 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.

(ii) 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.

(iii) Durante el ejercicio 2005, 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 14 de julio de 2005, con el número 1.760 de su protocolo, se amplió el capital social de SACYR VALLEHERMOSO con cargo a reservas en ocho millones trescientos diecisiete mil doscientos noventa y un euros (8.317.291 euros), mediante la emisión y puesta en circulación de 8.317.291 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 32 acciones en circulación. Como consecuencia de la anterior ampliación de capital, la cifra del capital social de SACYR VALLEHERMOSO quedó fijada en doscientos setenta y cuatro millones cuatrocientas setenta mil seiscientas treinta y cuatro euros, dividido y representado por 274.470.634 acciones de un (1) euro de valor nominal cada una, íntegramente suscritas y desembolsadas.

(iii) Durante el ejercicio 2006, 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 14 de junio de 2006, con el número 1.267 de su protocolo, se amplió el capital social de SACYR VALLEHERMOSO con cargo a reservas en diez millones ciento sesenta y cinco mil quinientos setenta y nueve euros (10.165.579 euros), mediante la emisión y puesta en circulación de 10.165.579 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 27 acciones en circulación. Como consecuencia de la anterior ampliación de capital, la cifra del capital social de SACYR VALLEHERMOSO quedó fijada en doscientos ochenta y cuatro millones seiscientas treinta y seis mil doscientos trece euros, dividido y representado por 284.636.213 acciones de un (1) euro de valor nominal cada una, íntegramente suscritas y desembolsadas.

El siguiente cuadro resume sintetiza las variaciones producidas en la cifra del capital social de SACYR VALLEHERMOSO desde el año 2003:

<i>Datos en Euros</i>	<b>Antes de la ampliación / modificación de la cifra del capital social</b>			<b>Ampliación / modificación de la cifra del capital social</b>			
<b>Año</b>	<b>Capital social</b>	<b>Número de acciones</b>	<b>Valor nominal</b>	<b>Importe</b>	<b>Capital resultante</b>	<b>Número de acciones</b>	<b>Valor nominal</b>
<b>2002</b>	154.764.041	154.764.041	1	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>2003</b>	154.764.041	154.764.041	1	91.046.810 (1)	245.810.851	245.810.851	1
<b>15/07/2004</b>	245.810.851	245.810.851	1	13.850.948 (2)	259.661.799	259.661.799	1
<b>14/09/2004</b>	259.661.799	259.661.799	1	6.491.544 (3)	266.153.343	266.153.343	1
<b>2005</b>	266.153.343	266.153.343	1	8.317.291 (4)	274.470.634	274.470.634	1
<b>2006</b>	274.470.634	274.470.634	1	10.165.579 (5)	284.636.213	284.636.213	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.
- (4) El 14 de julio de 2005 se amplió el capital social de SACYR VALLEHERMOSO en la cifra de 8.317.291 Euros con cargo a reservas de libre disposición de la Sociedad.
- (5) El 14 de junio de 2006 se amplió el capital social de SACYR VALLEHERMOSO en la cifra de 10.165.579 Euros con cargo a reservas voluntarias.

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 ejercerán 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](http://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. No obstante, por regla general confiará la gestión de los negocios ordinarios de la compañía a los órganos delegados y al equipo de dirección y concentrará su actividad en la función general de supervisión.

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, 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 miembros del Comité de Dirección de SyV; (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) conocer de situaciones de conflicto, directo o indirecto, que pudiera tener un Consejero con el interés de la sociedad, de conformidad con el artículo 127.ter.3 de la Ley de Sociedades Anónimas; y, (i) las específicamente previstas en estos Estatutos y en el Reglamento del Consejo

La Junta general procurará que en la composición del Consejo de administración el número de consejeros externos o no ejecutivos constituya una mayoría respecto del de consejeros ejecutivos.

La Junta general podrá dentro del grupo de los consejeros externos designar tanto los titulares o los representantes de los titulares de participaciones significativas estables en el capital de la sociedad (consejeros dominicales) como personas de reconocido prestigio que no se encuentren vinculados al equipo ejecutivo o a los accionistas significativos (consejeros independientes). La Junta General también podrá, atendiendo al interés social, nombrar o ratificar consejeros externos que no

representen a titulares de participaciones significativas estables en el capital de la sociedad y en quienes no concurren las condiciones necesarias para su calificación como independientes.

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 períodos 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 por razón de su cargo en él y en sus distintas Comisiones corresponde al Consejo de Administración. Si el 2,5% del beneficio de un ejercicio resultase inferior al importe efectivamente abonado, los consejeros estarán obligados a la restitución que proporcionalmente corresponda.

Además, los consejeros que cumplan funciones ejecutivas dentro de la sociedad tendrán derecho a percibir, por este concepto, una retribución compuesta por: (a) una parte fija, adecuada a los servicios y responsabilidades asumidos; (b) una parte variable, correlacionada con algún indicador de los rendimientos del consejero o de la empresa; (c) una parte asistencial, que contemplará los sistemas de previsión y seguro oportunos y (d) una indemnización para el caso de cese no debido a incumplimiento imputable al consejero.

La determinación del importe de las partidas retributivas que integran la parte fija, de las modalidades de configuración y de los indicadores de cálculo de la parte variable (que en ningún caso podrá consistir en una participación en los beneficios de la sociedad) y de las previsiones asistenciales y de la indemnización por cese corresponde al Consejo de Administración, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. Los consejeros afectados se abstendrán de asistir y participar en la deliberación correspondiente. El Consejo cuidará que las retribuciones se orienten por las condiciones del mercado y tomen en consideración la responsabilidad y grado de compromiso que entraña el papel que está llamado a desempeñar cada consejero.

Las retribuciones establecidas de acuerdo con lo previsto en este apartado deberán ser sometidas en cada ejercicio a la ratificación de la Junta General.

Los consejeros podrán ser retribuidos además con la entrega de acciones de la sociedad, de opciones sobre las mismas o de instrumentos vinculados a su cotización. Esta retribución deberá ser acordada por la Junta general de accionistas. El acuerdo expresará, en su caso, el número de acciones a entregar, el

precio de ejercicio de los derechos de opción, el valor de las acciones que se tome como referencia y el plazo de duración de esta forma de retribución.

La sociedad está autorizada para contratar un seguro de responsabilidad civil para sus consejeros.

Las retribuciones de los consejeros externos y de los consejeros ejecutivos, en este último caso en la parte que corresponda a su cargo de consejero al margen de su función ejecutiva, se consignarán en la memoria de manera individualizada para cada consejero. Las correspondientes a los consejeros ejecutivos, en la parte que corresponda a su función ejecutiva, se incluirán de manera agrupada, con desglose de los distintos conceptos o partidas retributivas

### ***B) 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 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.

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 ejercitarán a través de IBERCLEAR y sus entidades participantes.

#### **B) Derecho de asistencia y voto en las juntas generales**

Todas las acciones de la Sociedad tienen 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, las Juntas generales

habrán de ser formalmente convocadas por el órgano de administración de la sociedad.

El órgano de administración podrá convocar la Junta general siempre que lo considere oportuno para los intereses sociales y estará obligado a hacerlo en los siguientes casos: (a) en el supuesto previsto en el apartado dos del artículo anterior; (b) cuando lo soliciten accionistas que representen, al menos, un cinco por ciento del capital social; y (c) cuando se formule una oferta pública de adquisición de las acciones de la sociedad. En este último caso, 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.

La Junta general deberá ser convocada mediante anuncio publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia y en el territorio nacional, por lo menos un mes antes de la fecha fijada para su celebración, salvo en los casos en que la ley establezca una antelación mayor.

El anuncio expresará la fecha de la reunión en primera convocatoria y determinará, con la debida claridad y concisión, todos los asuntos que hayan de tratarse. Podrá hacerse constar, asimismo, la fecha en la que, si procediere, se reunirá la Junta en segunda convocatoria. Entre la primera y la segunda reunión deberá mediar, por lo menos, un plazo de veinticuatro horas.

El anuncio de la convocatoria será firmado por quien tenga facultad para certificar los acuerdos sociales.

Los accionistas que representen, al menos, el cinco por ciento del capital social, podrán solicitar que se publique un complemento a la convocatoria de la Junta General de accionistas incluyendo uno o más puntos en el orden del día. A estos efectos, el accionista deberá indicar el número de acciones de las que es titular o que representa. El ejercicio de este derecho deberá hacerse mediante notificación fehaciente que habrá de recibirse en el domicilio social dentro de los cinco días siguientes a la publicación de la convocatoria.

El complemento de la convocatoria se publicará con quince días de antelación como mínimo a la fecha establecida para la reunión de la junta, La falta de publicación del complemento de la convocatoria en el plazo legalmente fijado será causa de nulidad de la Junta.

Queda a salvo lo previsto en la Ley de Sociedades Anónimas para el caso de Junta universal.

**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 1 de febrero de 2006 realizado por C.B. Richard Ellis, con domicilio social en la plaza Pablo Ruiz Picasso s/n Torre Picasso, 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 19 de enero de 2006 realizado por C.B. Richard Ellis, con domicilio social en la plaza Pablo Ruiz Picasso s/n Torre Picasso, 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 2005; 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 2003, 2004 y 2005; 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 2005 y 2006; 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 1 de febrero de 2006 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 19 de enero de 2006 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 la página *web* de SACYR VALLEHERMOSO ([www.gruposyv.com](http://www.gruposyv.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 28 de noviembre de 2006

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.  
P.P.

---

D. Luis Fernando del Rivero Asensio