



Informe Anual

2004

SyV
Sacyr Vallehermoso

Principales Magnitudes del

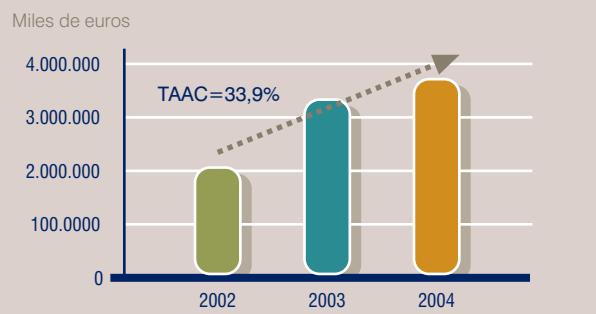
PRINCIPALES MAGNITUDES DEL GRUPO SACYR VALLEHERMOSO, EVOLUCIÓN EN LOS ÚLTIMOS 3 AÑOS (DATOS PROFORMA PARA 2002)

	2002	2003	2004	TAAC 04/02
MAGNITUDES FINANCIERAS (Miles de euros)				
Importe neto de la cifra de negocios	2.064.152	3.333.748	3.703.323	33,9%
EBITDA	453.921	576.882	747.309	28,3%
Beneficio antes de impuestos	406.592	468.702	507.738	11,7%
Beneficio neto atribuible	331.084	334.349	376.332	6,6%
Cash-flow neto	396.618	465.218	536.411	16,3%
Activo	6.116.969	11.345.379	13.717.110	49,7%
Fondos Propios	1.080.078	1.312.055	1.980.497	35,4%
MAGNITUDES BURSÁTILES				
Capitalización (Miles de euros)	1.532.164	2.949.730	3.233.763	45,3%
Dividendo ordinario por acción (Euros)	0,30	0,30	0,36	9,5%
Div. bruto ordinario total (Miles de euros)	46.035	73.527	95.288	43,9%
Cotización cierre del ejercicio (Euros)	9,90	12,00	12,15	10,8%
Revalorización anual	41,6%	21,2%	1,3%	n/a
Nº Acciones al cierre	154.764.041	245.810.851	266.153.343	31,1%

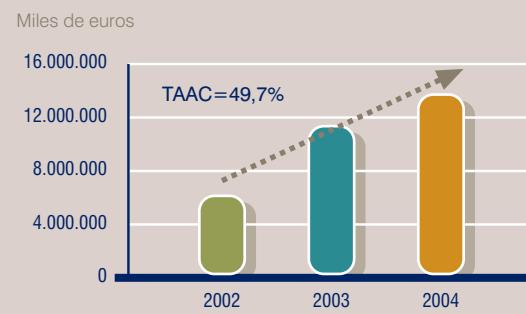
Datos Relevantes

Datos y Cifras

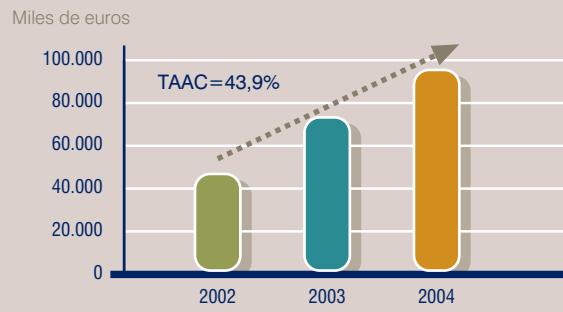
Importe neto de la cifra de negocios



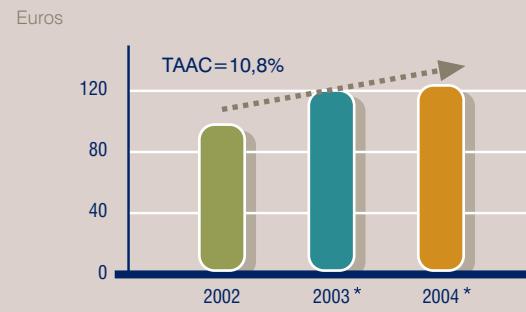
Activo



Dividendo bruto ordinario total



Cotización cierre del ejercicio



* No corregido efecto ampliación liberada de capital.

Grupo Sacyr Vallehermoso

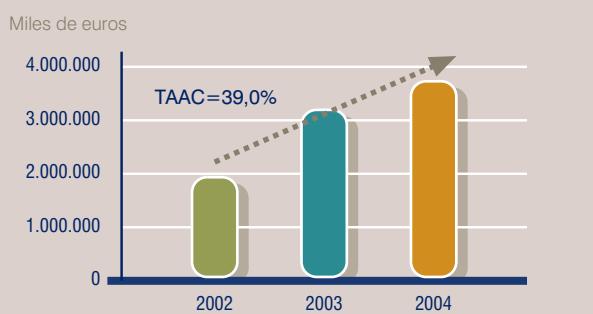
PRINCIPALES MAGNITUDES DEL GRUPO SACYR VALLEHERMOSO, EVOLUCIÓN EN LOS ÚLTIMOS 3 AÑOS (DATOS PROFORMA PARA 2002)

	2002	2003	2004	TAAC 04/02
DATOS OPERATIVOS				
Construcción				
Cartera de obra (Miles de euros)	1.932.258	3.200.926	3.732.032	39,0%
Adjudicaciones (Miles de euros)	895.241	2.079.675	2.676.407	72,9%
Promoción Inmobiliaria				
Reserva Suelo (m ²)	2.660.225	3.213.174	4.031.670	23,1%
Ventas comprometidas (Miles de euros)	877.600	943.052	1.111.850	12,6%
Valoración activos (Miles de euros)	1.776.047	2.317.611	3.339.700	37,1%
Patrimonio Inmobiliario				
Superficie en alquiler (m ²)	1.293.803	1.429.177	1.371.642	3,0%
% Ocupación	94,7	96,5	95,6	0,5%
Valoración activos (Miles de euros)	2.436.719	2.737.200	3.099.921	12,8%
Concesiones Infraestructuras				
Km autopistas en explotación	1.832	2.403	2.648	20,2%
Inversión bruta inmov. Mat. (Miles de euros)	4.201.564	4.742.433	4.783.101	6,7%
Servicios				
Desalación (m ³ /día)	103.640	137.840	330.000	78,4%
Hab. servicios	705.000	1.191.000	1.341.200	37,9%
Estaciones servicio	5	7	20	100,0%

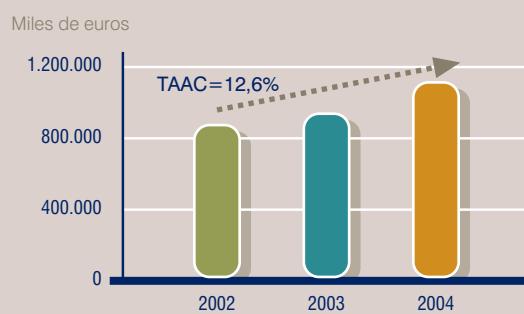
Relevantes

Datos y Cifras

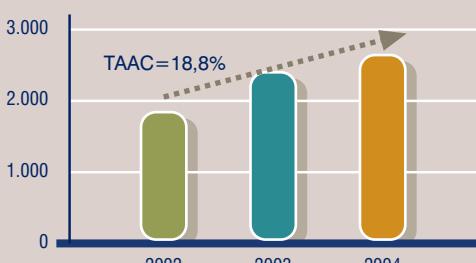
Cartera de obra



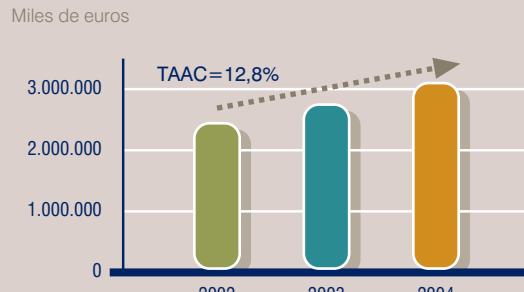
Ventas residenciales comprometidas



Km autopista en explotación



Valoración activos patrimoniales inmobiliarios





Informe Anual

2004

SyV
Sacyr Vallehermoso



Informe Anual **2004**

Índice



01. Carta del Presidente	4
02. Órganos de Gobierno	10
• Consejo de Administración	12
• Buen Gobierno Corporativo	20
03. Grupo Sacyr Vallehermoso	22
• Orígenes y antecedentes	24
• Construcción. Sacyr y Somague	26
• Promoción inmobiliaria. Vallehermoso	38
• Patrimonio inmobiliario. Testa	52
• Concesiones de infraestructuras. Itinere	66
• Servicios. Valoriza	74
04. Evolución bursátil y comunidad financiera	82
• Evolución bursátil	84
• Relación con inversores	90
05. Responsabilidad corporativa	92
• Responsabilidad corporativa	94
• Calidad, prevención y medio ambiente	98
• Organización y sistemas	102
• Recursos humanos	104
06. Evolución de los negocios	108
• Cuenta de resultados	110
• Balance de situación	114
07. Cuentas anuales consolidadas	128
• Informe de auditoría	130
• Balance de situación	132
• Cuenta de resultados	134
• Memoria consolidada 2004	136
• Informe de gestión consolidado	193



Informe Anual **2004**



1

Carta del Presidente

Señoras y Señores Accionistas:

Es para mí un gran honor y motivo de satisfacción el dirigirme por primera vez a Vds. como Presidente de Sacyr Vallehermoso, con el fin de presentarles el recién finalizado ejercicio 2004.

Ante todo quiero decírselos que en dicho ejercicio durante más de diez meses la compañía fue presidida por José Manuel Loureda Mantiñán, que ha jugado un papel decisivo en todos los hitos que han llevado a la sociedad a lo que es actualmente.

Durante el año 2004 la sociedad ha trabajado básicamente en tres países: España, Portugal y Chile, y los acontecimientos generales de dichas economías han tenido su lógica influencia en la marcha de la empresa.

En España, el 11 de marzo hubo un terrible atentado que causó 192 muertos y conmocionó al país. Al poco tiempo se celebraron elecciones generales con cambio de signo político del Gobierno y ya se sabe que cualquier cambio de Gobierno, y más si es de distinto signo, tiene de inicialmente a frenar las inversiones públicas, máxime en este caso, en el que uno de los dos Ministerios inversores paralizaba el Plan Hidrológico Nacional. Al mismo tiempo, desde diversos sectores de la sociedad se lanzaban mensajes de próxima explosión de la llamada burbuja inmobiliaria, que llevó realmente a frenar las ventas de viviendas de mayo a septiembre, si bien a partir de esta fecha se recuperaron y se finalizó un nuevo año récord en el sector de la promoción inmobiliaria.

Por otra parte, la configuración de España como Estado Autonómico hace que sólo un tercio de las licitaciones





En resumen, el Grupo incrementó su facturación un total del 11,1%, con un incremento del EBITDA del 29,5% y del BDI del 12,6%.



sean estatales, otro autonómico y el tercio restante local y podemos decir que estas administraciones hicieron un esfuerzo licitador extraordinario, destacando la de Madrid y el Ayuntamiento de la capital, lo que hizo que la licitación oficial a nivel general se situase a un nivel aceptable.

La construcción creció un 4%, un 1,4% más que la economía general. Se alcanzaron por primera vez los 2.000.000 de empleos en el sector y éste llegó al 18% de P.I.B. nacional, iniciándose 630.000 viviendas.

En Portugal igualmente hubo cambio de Gobierno sin alteración de signo político y tuvimos el consiguiente freno en las inversiones públicas, agravadas por la terminación de la construcción de los estadios de fútbol realizados para el campeonato de Europa del 2004. El país no consiguió alcanzar el crecimiento medio europeo.

Por último en Chile se vivió una fase de clarísima recuperación económica con precios del cobre que marcaron máximos y todo ello repercutió en una mejora de nuestros peajes en las concesiones en explotación.

El presente ejercicio del 2004 ha sido el primero completo de Sacyr Vallehermoso y en él se han realizado considerables esfuerzos con resultado totalmente positivo en la unificación de la gestión de las diferentes empresas que componen el Grupo y se han conseguido cifras realmente importantes, entre las que destacan:

- **Activos totales:**
13.717,1 millones de euros
(2^a empresa del sector en España).
- **Ratio EBITDA/cifra de negocio:**
20,2% (1^a empresa del sector en España)
- **Ratio EBIT/cifra de negocio:**
15,7% (1^a empresa del sector en España)
- **Ratio Cash Flow/cifra de negocio:**
14,4% (1^a empresa del sector en España)
- **Ratio B.D.I./cifra de negocio:**
10,2% (1^a empresa del sector en España)
- **Cartera total:**
59.708,0 millones de euros (1^a del sector en España).
- **Fondos propios:**
1.980,5 millones de euros (5^a del sector en España).
- **Facturación:**
3.703,3 millones de euros (5^a del sector en España).

• **Resultados:**

376,3 millones de euros (4^a del sector en España).

• **Plusvalías latentes en Activos Inmobiliarios:**

2.145,5 millones de euros

(Según valoración C.B. Richard Ellis).

Dentro del esfuerzo realizado en la homogenización del Grupo se ha consolidado la implantación de la Plataforma SAP en Vallehermoso y Testa, de la Plataforma Integrada de Gestión de Obras PLIDO para Sacyr; igualmente se ha implantado en toda la sociedad un sistema de gestión por objetivos que alcanza a 500 directivos.

Dado el trascendental peso de concesiones, patrimonio y promoción inmobiliaria en el Grupo, se han realizado grandes operaciones de financiación y refinanciación, entre las que destacan:

- La emisión de obligaciones de AUDASA y AUCALSA por 364 millones de euros.
- Formalización de 94 préstamos promotor (préstamos hipotecarios subrogables) destinados a igual número de promociones de Vallehermoso, por un total de 1.144 millones de euros.
- Financiaciones de proyecto, entre las que destacan la de AUTOPISTAS METROPOLITANAS (Santiago de Chile) por 551 millones de dólares USA y que por su estructura ha merecido el premio "Deal of the Year" de la revista "Project Finance", siendo el tercer año consecutivo que dicho premio recae sobre el grupo SyV, ya que en el 2003 se le otorgó por la financiación de la compra de ENA y en el 2002 por la financiación de la concesión Rutas del Pacífico (Santiago de Chile-Valparaíso).

Hagamos ahora un breve repaso de los hechos más destacables en cada una de las cinco áreas de actuación del Grupo, es decir, construcción con SACYR y SOMAGUE; promoción inmobiliaria con VALLEHERMOSO; concesiones con ITINERE como cabeza del Grupo, donde se integran las participaciones de ENA y las concesiones chilenas y el próximo año las portuguesas y brasileñas; propiedad inmobiliaria con TESTA y finalmente servicios, que están englobados en VALORIZA.

En SACYR es de destacar la entrada en el mercado italiano a través de SIS, sociedad de la cual SACYR posee

el 60%, siendo el otro 40% propiedad del Grupo INC (constructor italiano). En el presente ejercicio se han obtenido las adjudicaciones de dos obras, una de carreteras (Cesare Torinese-Claviere) por valor de 99,9 millones de euros (incluido IVA) y el ferrocarril Palermo-Carini por 665 millones de euros (incluido IVA). Igualmente se obtuvieron diversos contratos de importancia, a destacar los siguientes:

- Autopista San José-San Ramón en Costa Rica, por valor de 212,7 millones de euros (incluido IVA).
- Conexión M-30 con A-III (Ayuntamiento de Madrid) por 147,2 millones de euros.
- Conexión líneas 1 y 4 del Metro de Madrid (Comunidad de Madrid) por 135,8 millones de euros.
- AVE Carballino-Lalín (GIF) por 115,8 millones de euros.

Por otra parte, Vallehermoso adjudicó diferentes obras de edificación a Sacyr por valor de 142,4 millones de euros.

Entre las obras finalizadas, destacar en obra civil las siguientes:

- Edificio Terminal de Barajas.
- Pista 15-33 de Barajas.
- Túnel de conexión de Barajas.
- Radiales R-3, R-5 y tramo de la M-50.
- Autopista Santiago-Dozón.

Y en edificación:

- Museo de la Ciencia Cosmocaixa de Barcelona.
- Hotel AC Forum en Barcelona.

Por su parte SOMAGUE, en un año de gran dificultad, ha conseguido mantener su cifra de negocios del año anterior en el entorno de 875 millones de euros.

Destacan como obras adjudicadas:

- Hospital Pediátrico de Coimbra por 30,0 millones de euros.
- Nueva Basílica de Fátima por 16,1 millones de euros.

Habiéndose finalizado en el ejercicio, entre otras:

- Casa de la Música de Oporto del arquitecto holandés Rem Koolhaas.
- Palacio de Justicia de Sintra, mayor complejo judicial de Portugal (33.000 m²).
- Centro Empresarial de la Plaza de España en Lisboa de 67.000 m².

Así mismo, se llegó a un acuerdo con BRISA para participar conjuntamente en el concurso de Grande Lisboa-IC 16/30 y construir la concesión Litoral Centro.

Otras actividades del Grupo SOMAGUE, pertenecientes a servicios, se describirán al hablar de VALORIZA.

En otro orden de cosas, SOMAGUE se presenta en España en concursos de puertos conjuntamente con SACYR, dada su mayor experiencia, estimando obtener en el 2005 algún importante puerto español.

En cuanto a VALLEHERMOSO, un año más se mantiene a gran distancia como la primera promotora de viviendas de España, con un volumen de negocio de 1.069,3 millones de euros, un incremento del 10,3% sobre el año anterior y un B.D.I. de 116,8 millones de euros.

En total, el número de promociones de VALLEHERMOSO es de 519, de las cuales 230 están en comercialización, construcción y proceso de entrega y el resto en distintas fases de planeamiento urbanístico. Se han contratado 4.368 viviendas, entregado 4.222 e iniciado 4.584.

La valoración de sus activos inmobiliarios según C.B. Richard Ellis a 31/12/04 es de 3.339,7 millones de euros, cifra que arroja unas plusvalías latentes de 1.319,9 millones de euros y supone un incremento del 44,1% sobre la cifra de 31/12/03. La reserva de suelo edificable es de 4.031.670 m², equivalente a unas 24.000 viviendas.

En cuanto a concesiones, ITINERE ha obtenido un importe neto de cifra de negocios de 322,9 millones de euros, con un EBITDA de 247,9 millones de euros, que suponen incrementos del 103% y 113,7% respectivamente sobre las cifras del 2003 y un B.D.I. de 13,0 millones de euros.

Se ha conseguido la adjudicación del peaje en sombra de Palma-Manacor y en Costa Rica el peaje de San José-San Ramón. Igualmente se llegó a un acuerdo con OHL de reorganización societaria, de forma que ITINERE pasa a tener el 100% de AUNOR, se convierte en el mayor accionista minoritario de ACCESOS DE MADRID (R-3 y R-5) y ACEGA y vende sus participaciones en la M-45 y Eje Aeropuerto. También ha pasado a tener el 70% de ENA al adquirir el 20% de CAIXANOVA y CAIXA GALICIA.

Al igual que en todo el Grupo, se ha trabajado en integración funcional y operativa de las estructuras organizativas de ENA e ITINERE.

Por lo que respecta a TESTA, compañía que desarrolla el negocio de propiedad inmobiliaria, su cifra neta de negocios ascendió a 192,0 millones de euros frente a 181,6 del ejercicio 2003. El EBITDA ascendió a 146,2 millones de euros, habiéndose producido en el ejercicio anterior 140,1 millones de euros, el BDI del presente ejercicio fue de 155,1 millones de euros.

La valoración de los activos inmobiliarios según C.B. Richard Ellis a 31/12/04 ascendía a 3.099,9 millones de

euros, con plusvalías latentes de 825,6 millones de euros y con un incremento sobre la valoración del 2003 de 362,7 millones de euros y de 66,5 millones de euros de plusvalías latentes.

Se realizaron las siguientes inversiones:

- Compra al Ayuntamiento de Madrid del solar para la Torre SyV por 140 millones de euros.
- Compra al Ayuntamiento de Madrid del edificio Alcalá 45 por 99,8 millones de euros, con alquiler por 10 años a la Concejalía de Hacienda.
- 50% del Hotel AC Forum en Barcelona, inaugurado en mayo.
- Compra al Ayuntamiento de Madrid de 153.000 m² de suelo bruto en Valdebebas por 33,1 millones de euros.
- Compra de locales en los centros comerciales de Porto Pí y Centro Oeste por 25,7 millones de euros.
- Incorporaciones de las residencias de tercera edad Rodríguez Marín en Madrid y Faro de Hércules en La Coruña, por valor de 19,1 millones de euros.

Destacan otras gestiones, como la adjudicación de la explotación del hotel de la Torre SyV a Hotusa, la prórroga por 10 años del alquiler de la sede de CEPSA en el Parque de las Naciones y el incremento del 10% del nivel de ocupación del edificio de 86.000 m² (incluido bajo rasante) Mellon Center en Miami hasta el 93,3%.

Entre las ventas de activos, destacan:

- La venta del edificio de Capitán Haya al Ayuntamiento de Madrid por 132,9 millones de euros.
- La sociedad RENLOVI a RESTAURA por 47,7 millones de euros.
- Suelo en Meco por 36,2 millones de euros.
- La participación de 20,25% del capital de la sociedad suiza MAAG a SPS por 25,4 millones de euros.

Los servicios englobados en VALORIZA facturan 90,1 millones de euros frente a 48,3 del año anterior y tuvieron unas ligeras pérdidas de 0,02 millones de euros.

En el presente ejercicio se han comenzado a poner las bases para un próximo desarrollo de esta actividad y se ha empezado por contratar un experimentado y excelente equipo humano gestor de servicios, sobre el que se aumentará la futura actividad en este sector.

Igualmente se unificarán con los servicios de SOMAGUE, dando muy seguramente el 2005 una cifra de negocios ya significativa para la sociedad.

No obstante, en el 2004 se han realizado muy interesantes operaciones, entre las que destacan:

- Contratación por SADYT de las desaladoras de Skida y Benisaf en Argelia de 100.000 m³/día y 150.000 m³/día respectivamente.
- Toma del control de IBERESE hasta el 74%.
- Contrato con el Gobierno de Macao de una nueva línea de tratamiento de residuos sólidos de 300.000 Ton./año, por 20 millones de euros.
- Incremento de participación del 50% al 100% en FINERGE, dedicada a la producción de energía eólica.
- Preparación para la consolidación de A.G.S. como primer operador privado de aguas en Portugal hasta servir aguas a 1,3 millones de habitantes.

En resumen, el Grupo incrementó su facturación un 10,3% en construcción, un 10,3% en promoción, 103,1% en concesiones, 5,7% en rentas de propiedad inmobiliaria y un 86,5% en servicios, dando un total del 11,1% para el Grupo, con un incremento del EBITDA del 29,5% y del BDI del 12,6%. Igualmente contrató obras por 2.676,4 millones de euros, un 28,7% sobre el año 2003.

Finalmente, durante el segundo semestre del año 2004 SyV tomó 90 millones de acciones del BBVA mediante la figura de "Equity Swap" y adquirió 16 millones de acciones de la misma entidad, lo que convertiría a SyV en el primer accionista del citado banco y solicitó al Banco de España que autorizase y considerase significativa dicha participación (que era muy superior al siguiente accionista y tremadamente superior a los demás). Al no confirmar el Banco de España la solicitud realizada por SyV y por lo tanto no poder consolidar resultados de acuerdo con las NIC, el 16 de febrero del 2005 el grupo decidió deshacerse de sus derechos sobre el BBVA con unas plusvalías de 148,6 millones de euros. No obstante, la operación fue criticada por analistas y cierta prensa, lo que hizo que SyV, que cotizaba a 12,79 euros el día 29 de noviembre, fecha de la filtración a la prensa de la noticia, cerrara el año a 12,15 euros, mientras que en esa parte final del año las otras empresas del sector incluidas en el Ibex-35 tuvieron alzas del 35% de promedio, lo que impidió mantener las revalorizaciones del Grupo de años anteriores en Bolsa (41% en 2002 y 21% en 2003), cerrando el año con una capitalización bursátil a 31/12/04 de 3.233,7 millones de euros respecto a una capitalización a 31/12/03 de 2.949,7 millones de euros, lo cual hace que el PER de SyV a 31/12/04 sea del 8,59 respecto al PER promedio 14,78 del resto del sector incluido en el Ibex-35, cuestiones que hacen esperar que el valor tenga un buen comportamiento en el año 2005.

“

Respecto al 2005, lo vemos con optimismo, en todos los sectores de actuación del Grupo.

”

Igualmente es de destacar que el valor salió del índice selectivo Ibex-35 en la revisión de junio de 2004 y volvió a éste en la siguiente revisión de diciembre del mismo año.

Como consecuencia de lo que considera un brillante ejercicio, el Consejo de Administración propone a la Junta, con cargo a los resultados del 2004, una retribución ordinaria de 36 céntimos de euro por título, que representa un incremento del 20% sobre la retribución ordinaria del 2003.

Respecto al 2005, lo vemos con optimismo en todos los sectores de actuación del Grupo. En construcción, la consolidación que siempre se produce al año siguiente de cambio de Gobierno ya ha producido sus efectos y se ha presentado el PEIT, un formidable plan de inversiones por 240.000 millones de euros, que supera en un 25% las inversiones previstas en el anterior PEIT. Igualmente, el Ministerio de Medio Ambiente tiene muy encauzadas las futuras inversiones alternativas al PH.N.

También el nuevo cambio producido en Portugal de momento parece prometedor en el tema de las licitaciones públicas y consideramos que hemos tomado una posición muy interesante en Italia, que esperamos ampliar a Irlanda y Grecia. Por último, en Chile la economía marcha con ritmos del 5% y licitaremos también concesiones en México, Brasil y Costa Rica.

Respecto a la promoción, un conjunto de factores (largo plazo de hipotecas, bajos tipos de interés en Europa, número de trabajadores por familia, mercado de 300 millones de habitantes para vivienda en costa, inmigrantes en proceso de integración, divorcios estabilizados en 100.000/ año) hacen pensar que seguiremos algún tiempo (poco) en 630.000 viviendas y, una vez satisfecha la demanda acumulada, se pasará a 350.000/400.000 viviendas. Es objetivo de VALLEHERMOSO pasar de una cuota de mercado del 0,7% al 1,5%, para lo cual está perfectamente preparada al tener delegaciones en todo el territorio nacional, y espera que cuando se produzca una contracción, salgan del mercado los más débiles promotores. Respecto al margen, lógicamente se estrechará, por lo cual ya mantiene una política de gestión de suelo que le permita afrontar

nuevas promociones con suelo gestionado y no finalista, como ocurría en los ejercicios 2002 y anteriores.

En cuanto a concesiones el propio PEIT, al faltar en próximos años una de las tres fuentes de financiación (Europa), tendrá que desarrollar los aportes privados para no caer en déficit ni frenar la economía y para eso ITINERE, como segunda concesionaria de España, está especialmente preparada. Este enfoque es de aplicación a Portugal y países objetivos de SyV, que perderán paulatinamente las ayudas de Europa.

Respecto a TESTA, pensamos centrarnos en lugares de primera calidad, cuya demanda es alta y su existencia escasa, como se ve en la falta de edificios importantes en el interior de la almendra de la M-30 en Madrid.

VALORIZA es la asignatura a desarrollar a partir del ejercicio 2005, de acuerdo con el plan estratégico de SyV 2004/2007, que prevé importantes esfuerzos en este sector y en el presente 2004 se han puesto los cimientos con lo más importante de cualquier empresa humana, es decir, los RR.HH. y como ya hemos comentado, existen equipos muy experimentados para el desarrollo de la tarea.

Por último, quiero agradecer el esfuerzo y dedicación de todas las personas que trabajan en el Grupo, sin cuya aportación no hubiésemos podido llegar hasta aquí ni alcanzar las metas que nos prometemos para el futuro. Igualmente, recordar a nuestros clientes y proveedores, sin los cuales no sería posible el éxito de nuestra empresa, y por supuesto, la confianza demostrada por nuestros accionistas, para quienes trabajamos.



Luis del Rivero
 Presidente de Sacyr Vallehermoso



Informe Anual **2004**



Órganos de Gobierno

2

- **Consejo de Administración**
- **Buen Gobierno Corporativo**



Consejo de Administración



COMPOSICIÓN

PRESIDENTE

D. Luis Fernando del Rivero Asensio

Nacido en 1949, es Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Escuela Técnica Superior de Santander. Consejero con carácter ejecutivo.

Tiene una participación directa de 102 acciones e indirecta de 33.944.531 acciones a través de Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A. (13.487.468 acciones) y Rimefor Nuevo Milenio, S.L. (20.457.063 acciones), representativas de un 12,75% del capital social.

VICEPRESIDENTE 1º Y CONSEJERO DELEGADO**D. Manuel Manrique Cecilia**

Consejero con carácter ejecutivo. Nacido en 1954 es Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Escuela Técnica Superior de Madrid.

Ostenta una participación directa de 100 acciones e indirecta de 18.631.463 acciones, representativas de un 7,00% del capital a través de Cymofag, S.L.

VICEPRESIDENTE 2º**Nueva Compañía de Inversiones, S.A.**

Representada por D. Juan Abelló Gallo, como consejero con carácter dominical. Nacido en 1941, Licenciado en Farmacia, Doctor y Académico de la Real Academia de Farmacia, es Consejero de Aguas de Barcelona, accionista de Compañía Vinícola del Norte de España, S.A. y Presidente de Torreal, S.A.

Nueva Compañía de Inversiones, S.A. tiene una participación indirecta de 23.524.382 acciones a través de Torreal, S.A. y Torreal Sociedad de Capi-



Miembros del Consejo de Administración.

tal Riesgo, S.A., más 5 acciones directas, por lo que representa un 8,84% del capital.

VICEPRESIDENTE 3º

D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes

Nacido en 1963, Licenciado en Organización y Gestión de Empresas por la Universidad Católica de Lisboa, es Presidente del Consejo de Administración de Somague - Engenharia, S.A., Presidente de Esquilo, SGPS, S.A. y de Aquapura Hotels & Resorts, S.A., Consejero de Banco Privado Portugués, del Forum de Administradores de Empresas, y miembro del Consejo Superior de la Universidad Católica Portuguesa.

Es consejero ejecutivo en su condición de Presidente de Somague - Engenharia, S.A.

VOCALES

Almarfe, S.L.

Ostenta una participación directa de 15.863.325 acciones, representativas de un 5,96% del capital. Representada por D. Fernando Martín Álvarez, que nació en 1947, Licenciado en Ciencias

Químicas, es Presidente y fundador del Grupo Martinsa.

D. Vicente Benedito Francés

Consejero ejecutivo, en su calidad de Director General de Medios Internos de Sacyr Vallehermoso, nacido en 1948 es Licenciado en Derecho por la Universidad de Valencia, Diplomado en Derecho Agrario y en Derecho Registral. Master en Comercio Exterior. Forma parte de diferentes Consejos Asesores de instituciones docentes.

Participa en un 0,02% del capital social con 55.866 acciones.

D. Demetrio Carceller Arce

Nació en 1962 y es Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por CUNEF. Es consejero dominical en representación de Disa Corporación Petrolífera, S.A., de la que es Presidente, de Atlántica Petrogás, S.A. y Renta Insular Canaria. Además, es Presidente Ejecutivo de Sociedad Anónima Damm y de Corporación Económica Damm, S.A.

Ostenta una participación directa e indirecta de 18.450 acciones, representativas de un 0,01% del capital.

COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN A 31 DE DICIEMBRE DE 2004

Nombre	Representante	Carácter	En representación
Almarfe, S.L.	Fernando Martín Álvarez	Dominical	
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes		Ejecutivo	
Vicente Benedito Francés		Ejecutivo	
Demetrio Carceller Arce		Dominical	Disa Corporación Petrolífera, S.A., Atlántica Petrogas, S.A. y Renta Insular Canaria, S.A.
Corporación Caixa Galicia, S.A.	José Luis Méndez López	Dominical	
Matías Cortés Domínguez		Independiente	
Luis Fernando del Rivero Asensio		Ejecutivo	
Manuel Manrique Cecilia		Ejecutivo	
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.	Juan Abelló Gallo	Dominical	
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	Ángel López-Corona Dávila	Dominical	
Prilou, S.L.	José Manuel Loureda Mantíñán	Dominical	
Juan Miguel Sanjuán Jover		Dominical	S.G.T., S.A.
José Seixas de Queiroz Vaz Guedes		Ejecutivo	
Torreal, S.A.	Pedro del Corro García-Lomas	Dominical	
TOTAL			

(1) Nueva Compañía de Inversiones, S.A. tiene una participación indirecta de 23.524.382 acciones a través de Torreal, S.A. y Torreal Sociedad (2) D. Luis del Rivero Asensio tiene una participación indirecta de 33.944.531 acciones a través de Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A. (3) D. Manuel Manrique Cecilia tiene una participación indirecta de 18.631.463 acciones a través de Cymofag, S.L. (4) Prilou, S.L. tiene una participación directa de 19.821.318 acciones e indirecta, a través de Prilomi, S.L. de 13.307.668 acciones. (5) Diogo Alves Diniz Vaz Guedes tiene una participación indirecta de 13.992.222 acciones a través de Finavague, S.L.

Corporación Caixa Galicia, S.A.

Representada por D. José Luis Méndez López, nacido en 1945. Es Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid, Director General de Caixa Galicia y Presidente de Corporación Caixa Galicia como consejero con carácter dominical. José Luis Méndez es, además, Presidente de Ence y de Ahorro Corporación Financiera y Vicepresidente de Unión Fenosa y Caser y consejero de otras sociedades, entre ellas, Pescanova, Prosegur y CECA.

Corporación Caixa Galicia, S.A. tenía a 31 de diciembre de 2004 7.558.684 acciones directas, representativas de un 2,84% del capital.

D. Matías Cortés Domínguez

Consejero independiente, nacido en 1938 es 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 y consejero de Prisa, S.A.

Participaciones Agrupadas, S.R.L.

Representada por D. Ángel López-Corona Dávila, nacido en 1949. Licenciado en Ciencias Económicas, es Director General Adjunto-Director

Acciones			
Directas	Indirectas	Total	%
15.863.325		15.863.325	5,96%
	13.992.222 ⁽⁵⁾	13.992.222	5,26%
55.866		55.866	0,02%
3.075	15.375	18.450	0,01%
7.558.684		7.558.684	2,84%
100		100	0,00%
102	33.944.531 ⁽²⁾	33.944.633	12,75%
100	18.631.463 ⁽³⁾	18.631.563	7,00%
5	⁽¹⁾	5	0,00%
16.295.815		16.295.815	6,12%
19.821.318	13.307.668 ⁽⁴⁾	33.128.986	12,45%
	9.272.262	9.272.262	3,48%
18.602.176	4.922.206 ⁽¹⁾	23.524.382	8,84%
78.200.566	94.085.727	172.286.293	64,73%

de Capital Riesgo, S.A. (13.487.468 acciones) y Rimefor Milenio Nuevo, S.L. (20.457.063 acciones).

de la División Financiera de Caixanova y miembro del Comité de Dirección. Miembro del Consejo de Administración del Banco Gallego, de Tavex Algodonera, S.A., de Analistas Financieros Internacionales, S.A., de Monbus, S.L., de "R" Cable y Telecomunicaciones Galicia, S.A. y Vigo Activo, S.A.

Participaciones Agrupadas S.L. es titular directamente de 16.295.815 acciones, representativas del 6,12% del capital y es la sociedad a través de la cual Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (Caixa Nova), Montes de Piedad y Caja de Ahorros de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera (Unicaja), Caja de Ahorros de Murcia y Caja

de Ahorros de Ávila han canalizado su participación en Sacyr Vallehermoso, S.A.

15

Prilou, S.L.

Representada por D. José Manuel Loureda Mantiñán, nacido en 1939. Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Escuela Técnica Superior de Madrid. Consejero con carácter dominical.

Prilou, S.L. posee directamente 19.821.318 acciones. Prilomi, S.L. en la que Prilou, S.L. participa con un 81,71%, posee 13.307.668 acciones, por lo que la participación conjunta asciende a un 12,45% del capital social de Sacyr Vallehermoso, S.A.

D. Juan Miguel Sanjuán Jover

Nacido en 1945, es Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Escuela Técnica Superior de Madrid y Diplomado en Ciencias Económicas por la UNED. Es Presidente Ejecutivo del Grupo Satocan, empresa constructora con sede en las Islas Canarias, Vicepresidente de Alenda, S.A., Presidente de Pas Jandia, S.A. y del Círculo de Empresarios de Gran Canaria y Vocal de la Fundación Universitaria de Las Palmas. Con una participación indirecta de 9.272.262 acciones (3,48% del capital) a través de S.G.T., S.A. es consejero dominical.

D. José Seixas de Queiroz Vaz Guedes

Nacido en 1963, es Licenciado en Organización y Gestión de Empresas por la Business School Lausanne, Suiza. Vicepresidente de Triángulo do Sol-Auto-Estradas, S.A. (Brasil), es consejero ejecutivo como Vicepresidente de Somague.

Torreal, S.A.

Representada por D. Pedro del Corro García-Lomas, nacido en 1957 y Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por ICADE y en Derecho por Deusto. Es Consejero Director General de Torreal, S.A., Presidente del Instituto Sectorial de Promoción y Gestión de Empresas (INSSEC), Presidente de Dominion, S.A., Vicepresidente de Sufi, S.A. y Consejero de Inova, VEO TV, Worldbest Cigars, Lanetro y Arbarín SIMC.

SECRETARIO (NO CONSEJERO)

Dña. Marta Silva de Lapuerta

Nacida en 1969, es Licenciada en Derecho y Abogada del Estado. Ha desempeñado su labor como Abogada del Estado en el Tribunal Superior de Justicia de Cataluña, el Tribunal de Cuentas, el Ministerio de Hacienda y el Ministerio de Economía.

VICESECRETARIO Y LETRADO ASESOR (NO CONSEJERO)

D. Gerardo Manso Martínez de Bedoya.

COMISIONES DELEGADAS DEL CONSEJO

Además, el Consejo tiene, según su reglamento, las siguientes comisiones y comités:



Viaducto sobre el Guadiana. Carretera N-430. Tramo: Presa de García

COMISIONES DELEGADAS DEL CONSEJO

	Comisión Ejecutiva	Comisión Nombramientos y Retribuciones	Comisión Auditoría
Luis Fernando del Rivero Asensio	Presidente		
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	Vocal		
Demetrio Carceller Arce	Vocal	Vocal	
Corporación Caixa Galicia, S.A.		Vocal	
Matías Cortés Domínguez		Presidente	
Manuel Manrique Cecilia	Vocal		
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.	Vocal		
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	Vocal		Vocal
Prilou, S.L.	Vocal		
Juan Miguel Sanjuán Jover			Vocal
Torreal, S.A.			Presidente
Marta Silva de Lapuerta	Secretario no miembro	Secretario no miembro	Secretario no miembro



Sola-Puerto de Los Carneros N-502.

RETRIBUCIONES

El importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengados en el curso del ejercicio 2004 por los miembros del Consejo de Administración, incluidos los que cesaron durante este ejercicio, agregado de forma global por concepto retributivo, es el siguiente:

Las retribuciones del Consejo de Sacyr Vallehermoso, S.A. se aprobaron en su reunión de 5 de junio de 2003 previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. Las cantidades que a partir de esta fecha cobran los Consejeros son:

- Por el desempeño del cargo de consejero: 5.000 euros por sesión.
- Por el desempeño del cargo de miembro de la Comisión Ejecutiva: 3.333 euros por sesión.
- Por el desempeño del cargo de miembro de las Comisiones de Auditoría o de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones: 1.667 euros por sesión.

RETRIBUCIONES (Euros)	
ATENCIÓNES ESTATUTARIAS	
Dietas de Asistencia	
Consejo de Administración	905.000,00
Comisión Ejecutiva	213.333,12
Comisión de Auditoría	55.000,11
Comisión de Nombramientos y Retribuciones	33.333,40
TOTAL	1.206.666,63
RETRIBUCIONES A CONSEJEROS CON RESPONSABILIDAD EN CUALQUIER COMPAÑÍA DEL GRUPO	
Salarios	
Retribución Fija	2.544.058,66
Retribución Variable	1.406.188,96
TOTAL	3.950.247,62
TOTAL	5.156.914,25

Las retribuciones de los miembros del Consejo y de sus respectivas Comisiones fueron:

RETRIBUCIÓN BRUTA A MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN (Euros)

	Consejo	Comisión Ejecutiva	Comisión de Auditoría	Comisión Nombramientos y Retribuciones	Total
Luis Fernando del Rivero Asensio	60.000	33.333			93.333
Manuel Manrique Cecilia (Cymofag, S.L.)	60.000	33.333			93.333
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.	60.000	33.333			93.333
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	30.000	13.333			43.333
Almarfe, S.L. (Fernando Martín)	25.000				25.000
Vicente Benedito Francés	60.000				60.000
Demetrio Carceller Arce	60.000	33.333		11.667	105.000
Corporación Caixa Galicia, S.A.	55.000				55.000
Matías Cortés Domínguez	60.000			11.667	71.667
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	60.000	33.333	18.333		111.667
Prilou, S.L. (José Manuel Loureda)	60.000	33.333			93.333
Juan Miguel Sanjuán Jover	60.000		18.333		78.333
José Seixas de Queiroz Vaz Guedes	25.000				25.000
Torreal, S.A.	60.000		18.333		78.333
José Ramón Calderón Ramos (Baja)	5.000				5.000
Francisco Javier Gayo Pozo (Baja)	55.000				55.000
Pedro Gamero del Castillo y Bayo (Baja)	55.000				55.000
Antonio Basagoiti García-Tuñón (Baja)	55.000			10.000	65.000
TOTAL	905.000	213.333	55.000	33.333	1.206.667

Durante el año 2004 se reunieron en las siguientes ocasiones: El Consejo de Administración 14; la Comisión Ejecutiva 10; la Comisión de Auditoría 12 y la Comisión de Nombramientos y Retribuciones 8.

Las retribuciones anuales de los Consejeros Ejecutivos de Sacyr Vallehermoso, S.A. en la parte correspondiente a su función ejecutiva fueron las siguientes:

RETRIBUCIONES ANUALES CONSEJEROS EJECUTIVOS (Euros)

	Fijo	Variable	Total
Luis Fernando del Rivero Asensio	507.208	353.545	860.753
Manuel Manrique Cecilia	423.183	295.000	718.183
Vicente Benedito Francés	225.804	94.503	320.307
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	179.140		179.140
José Seixas de Queiroz Vaz Guedes	130.193		130.193
Consejeros que han causado baja en 2004	1.078.531	663.141	1.741.671
TOTAL	2.544.059	1.406.189	3.950.248

No existen otros conceptos retributivos de los Consejeros, distintos de los anteriores, por lo tanto 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. Por último, no existen actualmente planes de opciones sobre acciones que afecten a los miembros del Consejo.

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.

COMITÉ DE DIRECCIÓN

Cargo	Misión
Luis Fernando del Rivero Asensio	Presidente Sacyr Vallehermoso
Manuel Manrique Cecilia	Consejero Delegado Sacyr Vallehermoso
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	Presidente Somague
Francisco Javier Gayo Pozo	Presidente Sacyr
Rafael del Pozo García	Consejero Delegado Vallehermoso
Gonzalo Ferre Moltó	Consejero Delegado Itinere
Luis Janini Tatay	Consejero Delegado Valoriza
Fernando Rodríguez-Avial Llardent	Consejero Delegado Testa
Vicente Benedito Francés	Director General de Medios
Francisco Javier Pérez Gracia	Director General Corporativo
Ana de Pro Gonzalo	Directora General de Comunicación y Relaciones Institucionales
Marta Silva de la Puerta	Secretario del Consejo
Jose Antonio Guio de Prada	Director de Contratación

Buen Gobierno Corporativo



INFORMACIÓN SOBRE LAS REGLAS DE GOBIERNO APlicadas por la Sociedad

La Junta General de Sacyr Vallehermoso de 25 de junio de 2004 aprobó unos nuevos Estatutos de la Sociedad. La Reforma Estatutaria persiguió tres objetivos fundamentales:

- Adaptar las Normas Estatutarias de la Sociedad a las reformas introducidas en la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Sociedades Anónimas por la Ley de Transparencia (Ley 26/2003, de 17 de julio), adaptando los Estatutos a las mejores prácticas en materia de Gobierno Corporativo.
- Incorporar a los Estatutos los instrumentos necesarios para dotar a la Sociedad de una organización y gestión más flexible, incorporando novedades tecnológicas.
- Modernizar y mejorar técnicamente la redacción de los Estatutos hasta ahora vigentes, completando y aclarando la regulación de ciertas materias.

La Junta General de 25 de junio de 2004 aprobó el Reglamento de la Junta General, dando así cumplimiento a la obligación impuesta por la denominada Ley de Transparencia (Ley 26/2003, de 17 de julio). El Reglamento de la Junta General de Sacyr Vallehermoso tiene por objeto: reforzar la transparencia que debe presidir la preparación y funcionamiento de la Junta; concretar las formas de ejercicio de los derechos políticos de los accionistas en la Junta; y unificar en un solo texto todas las reglas relativas a la Junta General, favoreciendo el conocimiento del máximo Órgano de la Sociedad.

El Reglamento del Consejo de fecha 26 de marzo de 2003 fue modificado en el Consejo de 3 de junio de 2004 informando de ello a la Junta General celebrada el 25 de junio de 2004.

La modificación tuvo por objeto adaptar el texto a las últimas obligaciones que sobre Gobierno Corporativo se introdujeron por la Ley de Transparencia así como a los nuevos Estatutos de la Sociedad.

El Reglamento del Consejo determina los principios de actuación del Órgano de Gobierno de la Sociedad, las reglas básicas de su organización y funcionamiento y las normas de conducta de sus miembros y de los altos directivos de la Compañía.

Por último, el Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso aprobó, en su reunión de 25 de junio de 2004, un nuevo texto de Reglamento Interno de Conducta, aplicable a los miembros del Consejo de Administración y directivos de la Sociedad que por razón de su trabajo, cargo o funciones tengan acceso a hechos, decisiones e informaciones susceptibles de influir en la cotización de las acciones de Sacyr Vallehermoso.

OTRAS ACTUACIONES EN MATERIA DE GOBIERNO CORPORATIVO

Durante el ejercicio 2004, Sacyr Vallehermoso ha actualizado los contenidos de su página web para dar cumplimiento a la Ley 26/2003, de 17 de julio de Transparencia.

Asimismo, aplicando los mandatos de dicha Norma, se puso a disposición de los accionistas desde el día de la convocatoria de la Junta General, el Informe Anual de Gobierno Corporativo.

Por último, añadir que en la Memoria Anual, siguiendo los más exigentes principios de Gobierno Corporativo, se publicó de manera individualizada las retribuciones de los Consejeros tanto Externos como Ejecutivos, desglosando los distintos conceptos o partidas retributivas.



Los Corrales de Buelna-Molledo. Autovía A-67. Cantabria-Meseta.



Informe Anual **2004**



Grupo Sacyr Vallehermoso

3



- **Orígenes y antecedentes**
- **Construcción.**
Sacyr y Somague
- **Promoción inmobiliaria.**
Vallehermoso
- **Patrimonio inmobiliario.**
Testa
- **Concesiones de**
infraestructuras. Itinere
- **Servicios. Valoriza**

Orígenes y antecedentes



Sacyr Vallehermoso es un grupo empresarial diversificado situado entre las quince primeras empresas españolas por volumen de activos y entre las veinticinco primeras por beneficio neto. El impulso definitivo a su crecimiento y su consolidación entre los grandes grupos empresariales españoles, con una posición de liderazgo también en Chile y Portugal, se ha producido en los últimos años, pero tras de sí tiene una historia de más de 50 años basada en la solidez, la profesionalidad y una acertada combinación de prudencia y riesgo controlado. La visión empresarial de todos los gestores y administradores que han pasado por la compañía permite disfrutar hoy de un grupo fuerte, equilibrado y con proyección de futuro.

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

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

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

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

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

2004 ha sido, por lo tanto, el primer ejercicio completo del grupo Sacyr Vallehermoso tal cual lo conocemos hoy. Sacyr Vallehermoso está estructurado como un holding, titular de participaciones accionariales mayoritarias en las distintas sociedades especializadas en el desarrollo de cada uno de los negocios. Esta organización permite maximizar la eficiencia de equipos humanos, técnicos y recursos económicos. Las actividades son:

Construcción

De esta actividad se ocupan: Sacyr, posicionada como una empresa constructora de reconocido prestigio en España; Sacyr Chile, en Chile; Sis, en Italia y Somague, en Portugal y Brasil. 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, un servicio continuo al cliente, el cumplimiento de plazos previstos, el gusto por los detalles bien acabados, y siempre con rigurosidad presupuestaria.

Promoción inmobiliaria

El Grupo desarrolla el negocio promotor a través de Vallehermoso, en España –con 7 direcciones territoriales y cerca de 30 delegaciones– y de Somague Inmobiliaria, en Portugal. Vallehermoso es la primera promotora de España con 4.368 viviendas vendidas en 2004 y con una amplia oferta de viviendas de calidad en núcleos urbanos del interior, en la costa y en las zonas de ocio y turismo más

exclusivas. La valoración de sus activos al cierre de 2004 superaba los 3.300 millones de euros.

Patrimonio inmobiliario

Testa Inmuebles en Renta es la mayor empresa que cotiza en Bolsa, por activos en renta en España; con un valor de los mismos de 3.100 millones de euros, cuenta con una amplia oferta de inmuebles de calidad ubicados en zonas estratégicas, que abarca: oficinas, hoteles, centros comerciales, naves industriales, viviendas libres y de protección oficial y residencias para la tercera edad.

Concesiones de infraestructuras

Itinere aglutina todas las participaciones del Grupo en concesiones de autopistas y ferrocarril (Metro de Sevilla). Es el segundo operador en España por número de kilómetros explotados y el primero por volumen de inversión.

Servicios

Valoriza es la cabecera de un grupo de sociedades que desarrollan tanto actividades complementarias a las anteriores como otras recurrentes de alto valor añadido tales como gestión del ciclo integral del agua, desarrollo de energías alternativas, actividades medioambientales (tratamiento y recogida de residuos, etc.) y multiservicio (facilities management, áreas de servicio, etc.).

Construcción Sacyr y Somague



ACTIVIDAD

Sacyr es una de las empresas líderes a nivel mundial por rentabilidad en el sector de construcción. Este liderazgo se ha alcanzado por la estrategia del Grupo de combinar un estricto control de costes –con la máxima calidad y puntualidad en la prestación de servicios– y una presencia internacional selectiva, configurando siempre empresas locales en los mercados exteriores. La apertura selectiva a nuevos mercados, acudiendo a ellos como empresa local, diferencia a Sacyr del resto de empresas constructoras, y no solamente ha significado una fórmula de crecimiento, tanto en facturación como en rentabilidad, sino que también ha fortalecido la estructura interna y le ha dado indudables ventajas competitivas, además de incrementar su prestigio en el mercado.

Así, la actividad desarrollada por el Grupo en España se lleva a cabo por Sacyr, en Portugal la realiza Somague, en Chile trabaja Sacyr Chile y en Italia, mercado al que se acaba de acceder, la empresa encargada del negocio es Sis.

Por obra ejecutada en España, Sacyr ocupa la quinta posición; en Chile, Sacyr Chile se ha situado como el segundo grupo constructor del Programa de Concesiones del Ministerio Chileno de Obras Públicas; en Portugal, Somague es la primera constructora del país y en Italia, Sis está entre las principales adjudicatarias de 2004 con más de 600 millones de euros en contratos.

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

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

CIFRA DE NEGOCIOS POR TIPO DE ACTIVIDAD (Millones de euros)

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

En el ejercicio 2004 se ha alcanzado una cifra récord de adjudicaciones, 2.676,4 millones de euros, con un crecimiento del 28,7% respecto de los 2.079,7 millones de euros adjudicados en 2003.

Este importante crecimiento se debe a varios factores, tales como la apertura de nuevos mercados en obra civil, Italia principalmente, así como a la consecución de una cuota mayor en las adjudicaciones de la Administración Pública en España. Igualmente contribuye al crecimiento en edificación nacional la política de que sea Sacyr quien ejecute en torno al 60% de las obras de las promociones residenciales que vende Vallehermoso, tanto por

la contratación directa que Vallehermoso le adjudica, como porque ello ha permitido la implantación en nuevas zonas geográficas donde antes no se estaba.

El único mercado que ha tenido una evolución negativa ha sido el portugués, ya que dicho país atraviesa una situación difícil a este respecto. Sin embargo, Somague ha sabido diversificar fuera de Portugal y ha potenciado su área de edificación, —que en 2003, con las obras de los estadios de fútbol para el Mundial 2004, tuvo una especial relevancia— por lo que en próximos años el desarrollo será más positivo.

ADJUDICACIONES (Millones de euros)

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

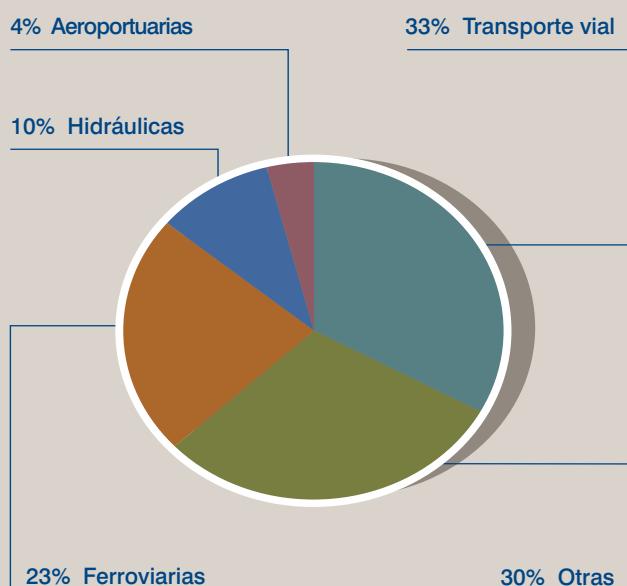
OBRA CIVIL

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

La obra civil representa un 71,3% de la actividad total de construcción realizada por el Grupo. En España representa el 71,9% de la obra total ejecutada en el país, en Portugal el 71,5%, porcentaje que se eleva al 100% en Chile.

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

CIFRA DE NEGOCIOS POR TIPO DE OBRA



Durante 2004, la cifra de negocios alcanzó los 1.525,3 millones de euros, con un crecimiento respecto a 2003 del 23,6%. Destacan por su importancia las obras de transporte vial y ferroviarias, que suponen un 56% del total de la facturación.

TIPOLOGÍA DE OBRAS

Obras de transporte vial

En 2004 se ha trabajado en la construcción entre otras de las siguientes obras:

- Tramo Los Corrales de Buelna-Molledo de la autovía Cantabria-Meseta, en Santander, con dos túneles dobles que totalizan 7,2 kilómetros y unas estructuras singulares, la del viaducto de Cieza y la del viaducto de Pedredo, de 960 metros de longitud, que se terminó en los últimos días del año y se prevé su inauguración para comienzos del 2005.

- Variante de Los Carneros de la N-430 en Badajoz, que incluye una estructura singular para el cruce del río Guadiana de 560 metros de longitud, cuya terminación se prevé en los primeros días del año 2005.
- La Autopista de Peaje en sombra que une Palma de Mallorca con Manacor, de 41 kilómetros, con un plazo de ejecución previsto de 27 meses.
- Las obras de mejora del enlace de la madrileña M-30 con la A-3 (Autovía del Mediterráneo) se ejecutarán en un plazo de 24 meses, e incluyen la construcción de dos túneles para evitar el paso por Conde de Casal para conectar desde la M-30 con la A-3.
- Tramo Argamasilla de Calatrava-Puertollano del eje transversal Badajoz-Valencia (N-430).
- Autovía de Plasencia a Navalmoral de la Mata, tramo: Río Tiétar-Plasencia de 25 kilómetros de longitud, primera autovía construida por la Junta de Extremadura, para unir la Vía de la Plata y la A-5.

En Chile se encuentra en ejecución:

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



Viaducto Pedredo. Autovía Cantabria-Meseta. Tramo: Los Corrales de Buelna-Molledo.



Acceso ferroviario al Norte y Noroeste. Túnel de Guadarrama. Tramo: Soto del Real-Segovia.

con 16,2 kilómetros de autopista de doble calzada con 2 carriles cada una, cuatro túneles dobles bidireccionales con una longitud total de 3,6 kilómetros y viaductos y puentes con una longitud de 1,7 kilómetros.

En Italia se realizará la construcción de:

- La carretera entre Cesana y Claviere, en la provincia de Turín. El proyecto consiste en construir la variante de la carretera estatal de 6,2 kilómetros, incluidos dos túneles de 1,75 y 1,25 kilómetros de longitud. El plazo de ejecución es de 1 año y 4 meses.

En Costa Rica, se ha iniciado la construcción de:

- La autopista de peaje del corredor San José-San Ramón, el de mayor tráfico del país centroamericano y que da acceso al Aeropuerto Internacional de San José, así como la radial Santa Ana-Río Segundo. La longitud de la autopista es de 60 kilómetros y la de la radial de 5,8 kilómetros.

En Portugal, se está construyendo:

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

Obras ferroviarias

ALTA VELOCIDAD

Tramos actualmente en obras:

- De la red de AVE en Galicia, el Carballiño-Lalín, de 13,3 kilómetros de longitud entre las provincias de Orense y Pontevedra, que formará parte de la red gallega de alta velocidad. Sacyr ha acudido al concurso junto con su filial recientemente creada Osega, en lo que constituye el primer contrato de ésta.



- La línea Córdoba-Málaga, con la construcción del Túnel de Abdalajís, de 7,1 kilómetros de longitud, para lo cual se ha adquirido y puesto en producción una tuneladora de doble escudo de 10 metros de diámetro, la primera íntegramente fabricada en España.
- También está en ejecución el tramo Martorell-Barcelona de 4,5 kilómetros en Santa Coloma del Cervelló de la línea Madrid-Barcelona-Frontera Francesa, así como el tramo Sils-Riudellots en Gerona de 7,9 kilómetros de esa misma línea.
- En la línea Madrid-Barcelona-Frontera Francesa, además, se inicia en 2004 el tramo, de una longitud de 4,76 kilómetros Llinars-Sant Celoni, en la provincia de Barcelona y en Gerona el tramo comprendido entre Massanès-Maçanet. El tramo tiene una longitud de 5,184 kilómetros.
- En el itinerario del nuevo acceso ferroviario de Alta Velocidad a Levante, se está trabajando en el subtramo III del tramo Alcira-Algemessí

de 8 kilómetros de longitud y en 2004 se inicia el tramo Sax-Elda en la provincia de Alicante.

- En la línea del nuevo acceso ferroviario al Norte y Noroeste, se continúa la ejecución de uno de los túneles de Guadarrama, del tramo Soto del Real-Segovia, con una longitud de 14 kilómetros mediante tuneladora de doble escudo de 9,51 metros de diámetro.
- En la línea León-Asturias, se trabaja en la construcción del Túnel de Pajares de 10,2 kilómetros de longitud, que se realiza con máquina tuneladora de 9,88 metros de diámetro.

METRO

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

- Líneas 1 y 4 Metro Madrid. Intercambiador de Chamartín-Parque de Santa María.
- Línea 7 Metro Madrid (Metro Oeste a Coslada y San Fernando de Henares). Tramo Las Musas-M-40.
- La ampliación de los andenes en la estación de Lavapiés de la Línea 3 del Metro.

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

- Línea 9 del Metro de Barcelona tramo 1r, Aeroport-Parc Logístic. El subtramo tiene una longitud de 4.500 metros. Se construirán tres estaciones, de las que dos se realizan en el Aeropuerto de Barcelona, una en la Terminal actual, y otra en la Nueva Terminal en construcción.
- El intercambiador de Sagrera Meridiana de la Línea 9 del Metro de Barcelona. La obra se sitúa en una de las principales arterias de entrada de Barcelona (la Avenida Meridiana) y consiste en la construcción de una estación

intercambiador entre dos líneas de metro existentes (Líneas 1 y 5) y la nueva Línea 9 (actualmente en construcción).

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

En Portugal se está trabajando en:

- Metro de Oporto, red de metro ligero con 4 líneas y 63 kilómetros en total. Tiene 63 estaciones en superficie y 11 subterráneas. Se han construido 7 kilómetros de túnel con tuneladora.
- Modernización de la Línea del Norte Vila Franca de Xira Azambuja, línea de doble vía de nueva planta de 14 kilómetros de longitud para la Red Ferroviaria Nacional

FERROCARRIL

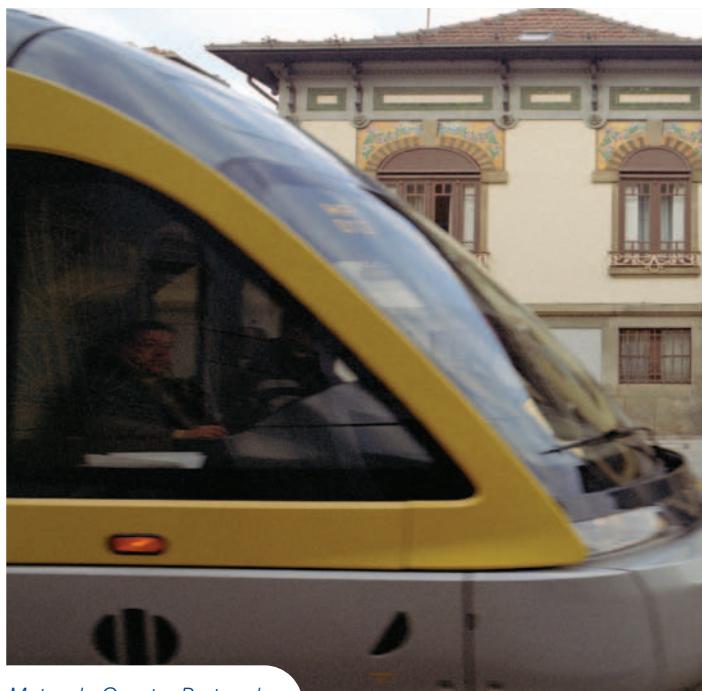
En Italia, Sis se ha adjudicado el desdoblamiento ferroviario del tramo Palermo-Orléáns-Carini, proyecto que permitirá una mejora notable en el servicio. Además, se van a mejorar las estaciones por las que pasa el ferrocarril y se soterra una de ellas. El tramo tiene 19 kilómetros, de los cuales 8 kilómetros son subterráneos y el resto falsos túneles. El plazo de ejecución es de 5 años y 2 meses.

Obras hidráulicas

Podemos destacar que en 2004 se encuentran en ejecución las siguientes obras:

- En la cuenca del Júcar se está trabajando en la construcción Júcar-Vinalopó, correspondiente al Tramo VII de la Balsa de San Diego.

- Modernización de la zona regable de Guadalcacín en Cádiz, con una superficie de 12.000 hectáreas.
- Margen derecha del Bembézar en Hornachuelos y Lora del Río, con una superficie regable de 12.000 hectáreas.
- Obras de regadío de la Herrera y Los Llanos en Albacete, para aprovechamiento de recursos del trasvase Tajo Segura.
- Se finalizaron, en verano, los trabajos de la segunda conducción de abastecimiento de agua de Barrio Jarana-Ramal Norte, en Puerto de Santa María y Puerto Real, en Cádiz.
- Obras de abastecimiento de Aguas de Sora-La Loteta (Zaragoza).
- Obras para el canal de Navarra.
- Impulsión desde la desaladora de Carboneras hasta la conducción Almanzora-Poniente Almeriense.



Metro de Oporto. Portugal.

- Saneamiento Integral del Aljarafe, colectores margen derecha del río Guadalquivir, tramo III. Consistente en un colector de tubería de poliéster de 1.000 mm. de diámetro que recoge las aguas residuales de los pueblos del Aljarafe y los conduce a la futura depuradora.

Obras aeropuertarias

En la ampliación del Aeropuerto de Barcelona están muy avanzadas las obras de prolongación de la pista 07L-25R y las calles de rodadura asociadas.

Se han realizado diversas actuaciones ya finalizadas en la nueva pista de aterrizaje 15R-33L de la Ampliación del Aeropuerto Madrid-Barajas de 3.500 metros de longitud y con un movimiento de tierras de 29 millones de metros cúbicos.

Están en ejecución también en Madrid-Barajas, las plataformas para patio de contenedores de Iberia y para entrenamiento de bomberos junto al Servicio de Extinción de Incendios de la pista 15/33 y el túnel de servicios aeroportuarios de conexión entre



la Terminal 4 y el Satélite del aeropuerto de Madrid-Barajas, de 600 metros de longitud y formado por seis conductos de 10 metros de ancho por 4 de altura. Por uno de ellos circula el tren que lleva los pasajeros al Satélite, por tres cintas de mercancías y por los dos últimos el tráfico interno del aeropuerto.

Asimismo, se encuentra en ejecución el nuevo Aeropuerto de Ciudad Real, habiéndose terminado la galería de servicio y el movimiento de tierras, y estando previsto comenzar el pavimento.

Esto supone un importante incremento del 28,9% en las adjudicaciones respecto a 2003, alcanzándose una cifra récord en este campo tan importante.

PRINCIPALES OBRAS ADJUDICADAS (Millones de euros)

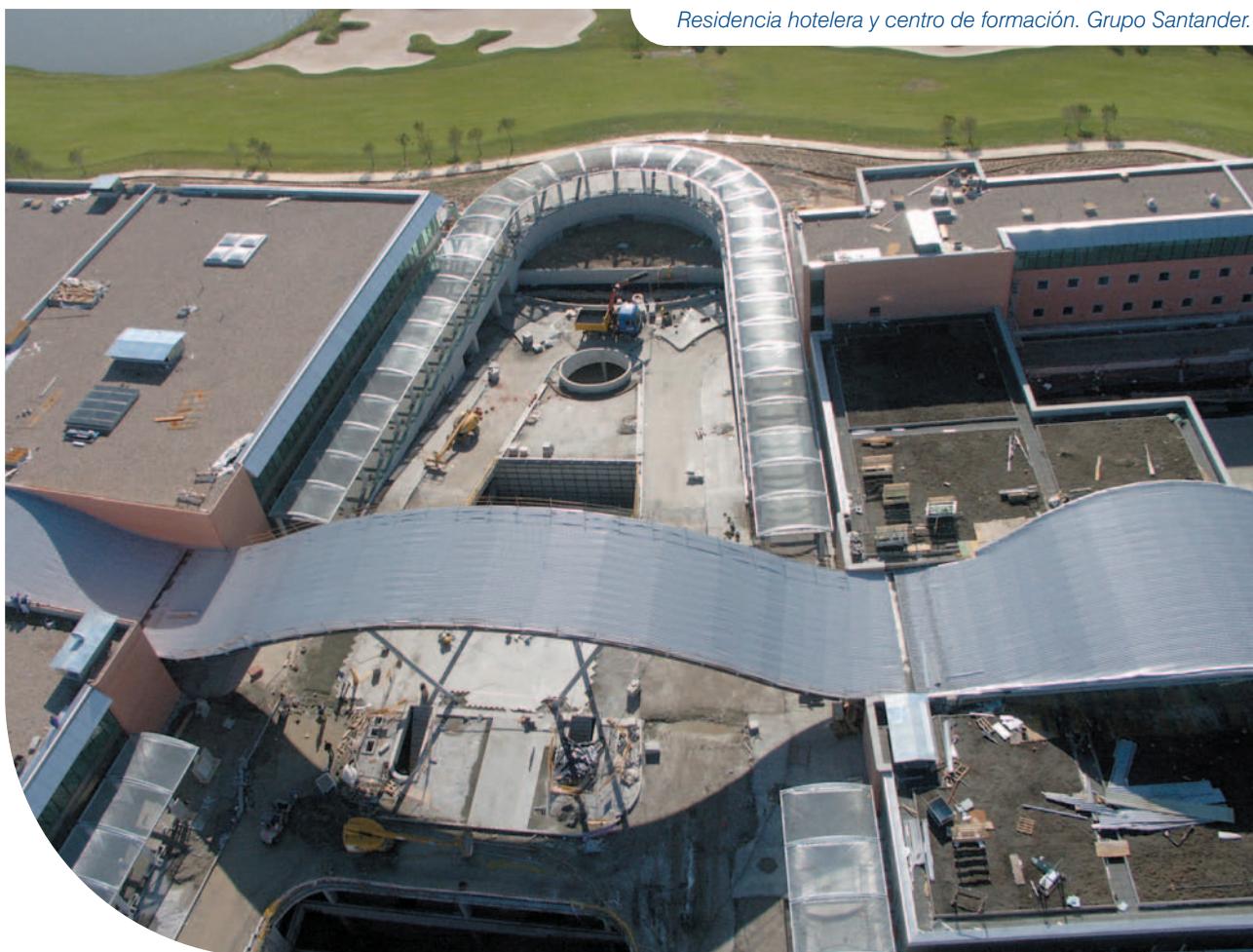
	2004
Desdoblamiento Palermo-Orleáns (Italia)	554,2
Conexión M-30 con A-III	147,2
Líneas 1 y 4 Metro Madrid	135,8
AVE Carballino-O Rixo Lalín	115,8
Carretera Cesana-Claviere (Italia)	83,2
Concesión Américo Vespucio (Chile)	60,3
Línea 7 Metro Madrid	60,2
Corredor San José (Costa Rica)	51,5
Línea 9 Metro Barcelona	37,6
AVE Madrid-Levante, Sax-Elda	36,3
Desdoblamiento C-715 Manacor	35,8
AVE Madrid-Barna, Llinars-S. Celoni	31,6
Autovía Argamasilla de Calatrava	30,3
AVE Madrid-Barna, Massanet-Maçanet	26,7
S. Vicente-Porto Moniz	24,5
Conducción Júcar-Vinalopó	22,4
A-8 Tramo Abeledo-Regovide	18,1
Urb. Sector H-12 Reus	15,2
Otras	569,4
OBRA CIVIL	2.056,1

EDIFICACIÓN

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

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

EDIFICACIÓN POR TIPO DE OBRA (Millones de euros)				
	2002	2003	2004	% 04/03
Residencial	109,3	159,9	207,8	29,9%
No residencial	128,9	545,0	405,1	-25,7%
TOTAL	238,2	704,9	612,9	-13,0%





32 viviendas Isla de la Vela. Cádiz.

Se relacionan a continuación algunas de las obras más significativas en ejecución durante 2004:

- Adjudicación de la ampliación de la Escuela Técnica de Ingeniería de la Universidad Autónoma de Barcelona. Proyecto del estudio de arquitectura Fabre i Torras para tres edificios, de los cuales uno será para laboratorio, otro para docencia y el tercero para investigación de un proyecto de la Agencia Espacial Europea.
- Adjudicación del centro hospitalario de alta resolución de Utrera, en Sevilla, con una superficie de 9.244 metros cuadrados y un plazo de ejecución previsto de 23 meses.
- La residencia hotelera y centro de formación para el Grupo Santander, de los arquitectos Kevin y John Dinkeloo, obra que consiste en la construcción de un centro de formación, con auditorio anfiteatro, así como un edificio de uso hotelero para estancias de duración limitada. Se finalizó en septiembre de 2004.
- Se ha finalizado en diciembre de 2004 el hotel Xeresa Golf en Alicante, obra de los arquitectos Piñeiro, con un total de 460 habitaciones, repartidas en el complejo de alto standing formado por un hotel de cinco estrellas lujo y otro de cuatro estrellas.

PRINCIPALES OBRAS ADJUDICADAS

(Millones de euros)

	2004
Viviendas adjudicadas Vallehermoso	142,4
Viviendas VPP Parla	40,4
Con.2*F.Inf. + 290Hab.	33,7
Hospital Pediátrico de Coimbra	30,0
Construcción 290 viviendas	27,6
Amp. Terminal aeropuerto Menorca	26,0
Nueva Basílica en Fátima	16,1
Maternidad Lucrecia Paim	15,6
Viviendas Almería	14,2
Biblioteca Universidad A. Neto	14,1
Rehabilitación Puerto de Praia Terceira	13,8
Hotel Riu Funana	11,8
Rehabilitación 137 viviendas	11,0
Estação da Trindade	8,4
Hospital Alta Resolución de Utrera	7,7
Conjunto habitacional Miramar	7,5
Auchan Puazn Amadora	7,0
E.T. Universidad Autónoma de Barcelona	7,0
Centro Saude S. Vicente	5,9
Otras Edificación	180,2
EDIFICACION	620,3



Terminal Aeropuerto de Barajas. Madrid.

- Se ha comenzado la Terminal en el nuevo aeropuerto de Ciudad Real.
- Destacan por su importancia las obras de la nueva Área Terminal del Aeropuerto de Madrid-Barajas y de la cubierta de la misma, de los arquitectos Lamela y Rogers, con una superficie construida de 495.000 metros cuadrados. La cubierta de aluminio es de doble curvatura, tipo Kalzip.
- Está en construcción la nueva Iglesia de la Santísima Trinidad de Nuestra Señora del Rosario en Fátima. Es una obra emblemática de planta circular de 125 metros de diámetro, obra del arquitecto holandés Alejandro Tombasis, de 35.673 metros cuadrados, que dará una nueva dimensión al actual recinto, con un espacio austero y monumental que realza el carácter religioso del área.
- Construcción de la Casa da Música do Porto, edificio emblemático de hormigón blanco del arquitecto holandés Rem Colas, cuya estructura de fachada sólo se hace estable con la construcción del forjado del techo.
- Palacio da Justicia da Sintra, esta obra de diferentes tribunales del sistema judicial portugués, Administrativo, Fiscal, Civil y de Familia, con un área de construcción de 33.000 metros cuadrados, es el mayor complejo judicial construido en Portugal y por su arquitectura, representa unas características únicas de construcción actual. El plazo de ejecución merece destacarse, pues ha sido de 20 meses.
- Se ha concluido en el mes de abril la rehabilitación integral del Hotel Corintia Alfa en Lisboa (31.900 metros cuadrados).



- Centro empresarial de la Plaza de España en Lisboa, constituido por dos edificios de oficinas para el Banco Nacional de Crédito y Banco Totta, con una superficie construida de 67.000 metros cuadrados.

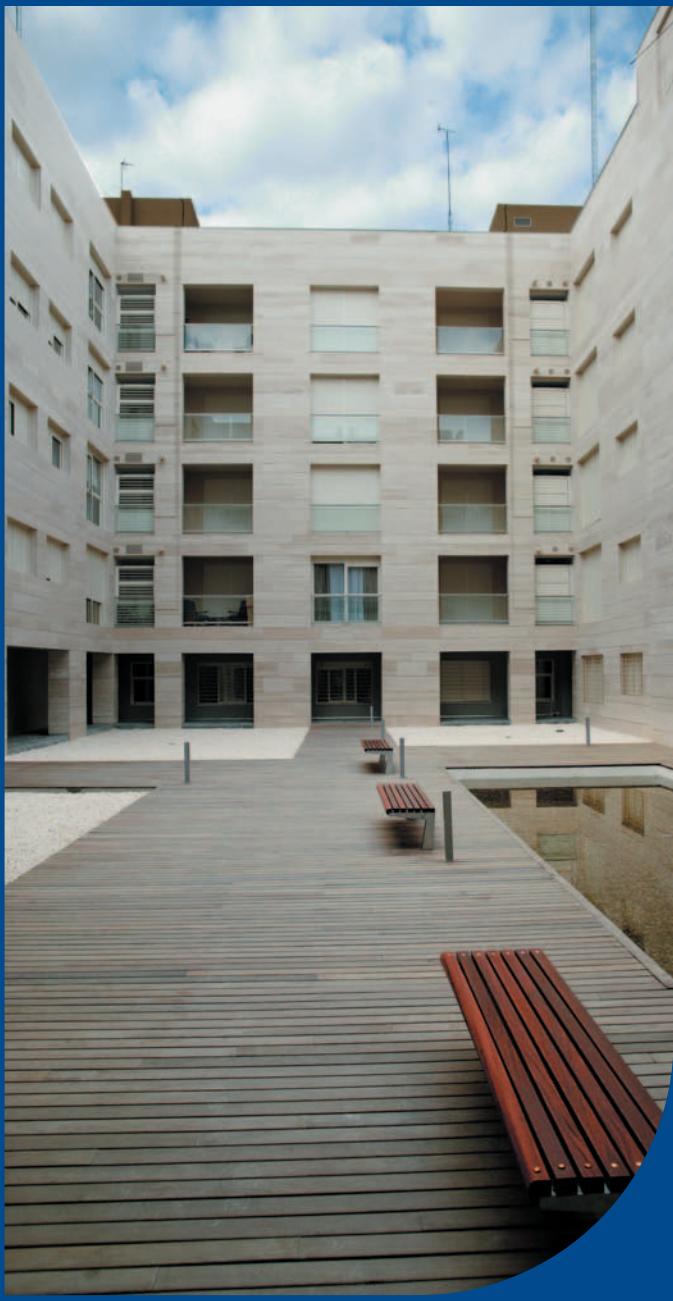
CARTERA

La evolución de la cartera en los últimos años ha sido la siguiente:

CARTERA DE OBRA POR MERCADO GEOGRÁFICO (Millones de euros)

	2002	2003	2004
España	1.496,3	1.839,2	1.970,5
Portugal	267,3	968,8	784,0
Italia	0,0	0,0	637,4
Chile	139,0	285,4	198,7
Costa Rica	0,0	0,0	51,5
Otros Países	29,7	107,6	89,9
TOTAL	1.932,3	3.200,9	3.732,0

Promoción inmobiliaria Vallehermoso



ACTIVIDAD

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

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

Vallehermoso es, desde hace más de 50 años, símbolo de calidad. Desde 1953 más de 100.000 familias han confiado en Vallehermoso y han consolidado su hogar en viviendas modernas y funcionales, capaces de garantizar la máxima calidad de vida.

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

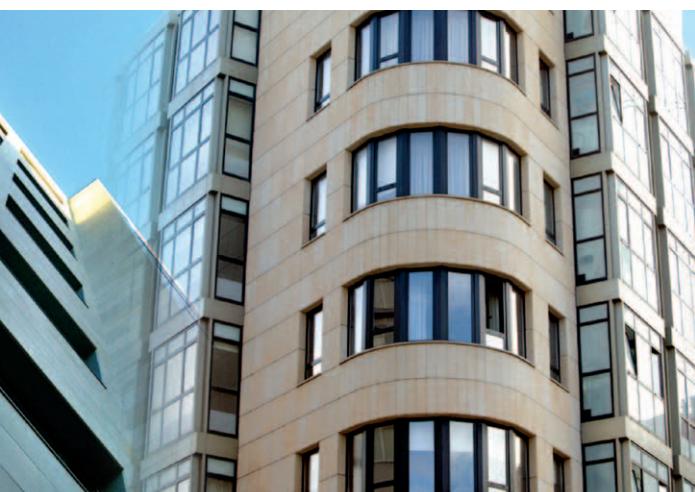


La compañía opera principalmente con viviendas de primera residencia, en núcleos urbanos. Durante 2004, Vallehermoso ha avanzado en su plan de participar en el negocio de segunda residencia o viviendas en costa, y ha adquirido diversos terrenos en los que desarrollar grandes proyectos asociados a campos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

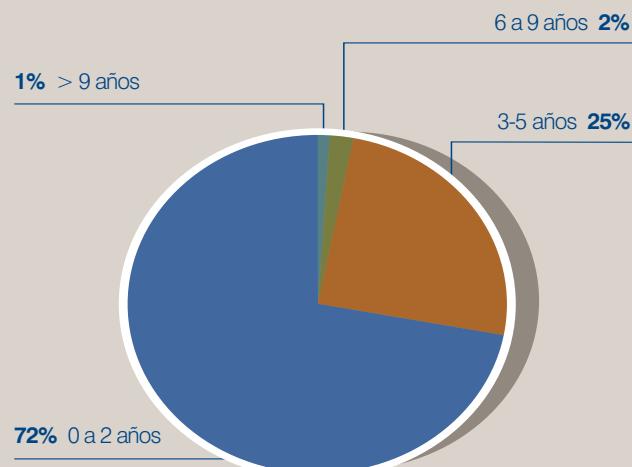
La implantación de Vallehermoso en toda España a través de sus 7 direcciones territoriales y cerca de 30 delegaciones, es otra de sus ventajas competitivas en el mercado.

RESERVA DE SUELO

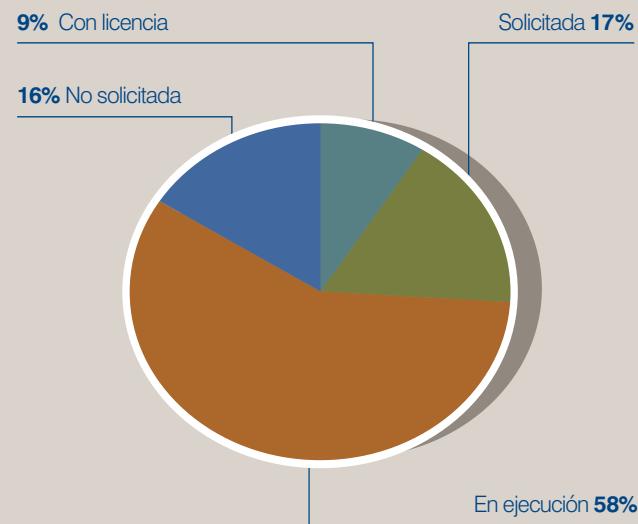
Vallehermoso, con el objetivo de asegurar una actividad creciente con altos márgenes de rentabilidad, ha comprometido durante 2004 inversiones superiores a 600 millones de euros en suelo, en distintos estados de urbanización. Al cierre del ejercicio 2004, la reserva de suelo ascendía a 4.031.670 metros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



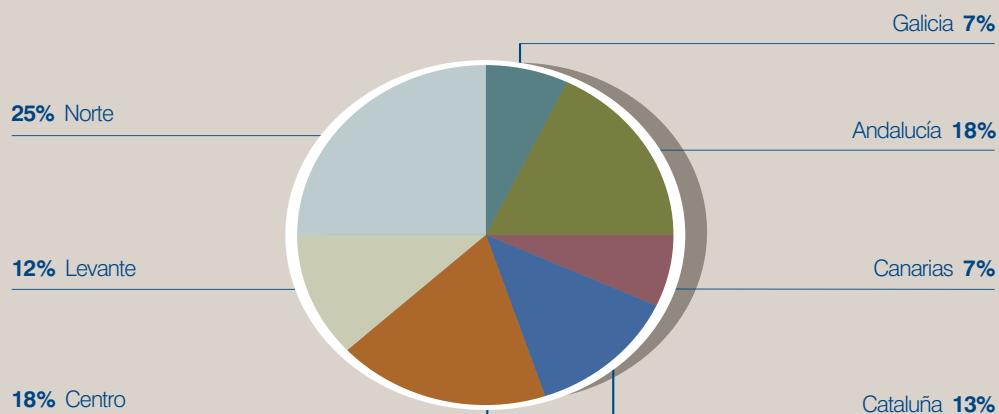
SUELO: ANTIGÜEDAD



SUELO: SITUACIÓN URBANÍSTICA RESPECTO DE LA LICENCIA DE CONSTRUCCIÓN



SUELO: ÁREA GEOGRÁFICA



RESERVA DE SUELO

	2002	2003	2004
Importe (Millones de euros)	759,3	1.102,5	1.495,5
m ²	2.660.225	3.213.174	4.031.670
Años	4,0	4,6	5,4

ACTIVIDAD COMERCIAL

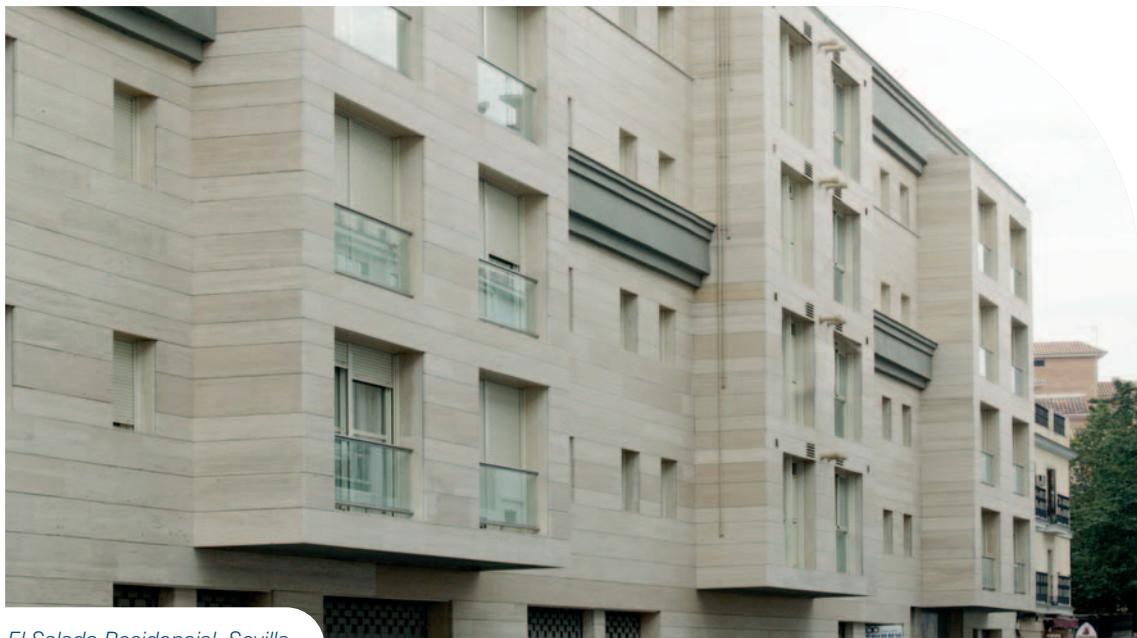
El circuito económico de la actividad promotora se resume en los siguientes pasos:

- 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.
- Entrega de viviendas.

A continuación se describe la actividad realizada por cada Dirección Regional de Vallehermoso en 2004.

ANDALUCÍA

El ámbito territorial en que esta Dirección Regional desarrolla su actividad abarca la comunidad andaluza, con delegaciones en Granada, Málaga, Sevilla, Almería y Cádiz.



El Salado Residencial. Sevilla.

ANDALUCÍA

Promoción	Ubicación	Uds.	Iniciadas m ²	Terminadas Uds.	Terminadas m ²	Vendidas Uds.	Vendidas Mill. €	Contabilizadas Uds.	Contabilizadas Mill. €
Verazul	Almería			86	7.985	60	9,3	82	12,2
Mirador de San Cayetano	Córdoba	35	7.654			16	4,4		
Atalaya de San Lázaro	Granada					22	7,4		
Campo de la Salud I y II	Granada	152	26.394	50	10.534	95	19,7	49	9,7
Bahía Litoral	Málaga	90	15.583	70	11.211	90	20,9	69	13,2
Fórum Residencial I	Málaga	94	18.972			77	16,4		
Los Monteros Coast	Málaga			9	2.690			7	8,7
Residencial Vallesol	Málaga			110	18.495	35	7,8	110	22,2
Torres de San Andrés	Málaga			92	19.362	37	15,5	89	34,2
Alameda de San Francisco	Sevilla			72	10.769			70	5,8
Bulevar Residencial	Sevilla	60	10.353			8	1,7		
Edificio Contadores	Sevilla	46	6.092	80	12.156	41	3,0	80	8,8
El Olivar de Aljamar	Sevilla	210	40.662	226	43.389	258	51,2	226	42,1
Salado Residencial	Sevilla			46	8.174			46	13,4
Suelo							2,7		
Locales y Otras							0,7	26	9,6
TOTAL ANDALUCÍA 2004		687	125.710	841	144.765	739	160,7	854	179,9



CANARIAS

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

CANARIAS

Promoción	Ubicación	Uds.	Iniciadas m ²	Uds.	Terminadas m ²	Uds.	Vendidas Mill. €	Uds.	Contabilizadas Mill. €
Residencial Las Palmeras	Gran Canaria					68	13,8	73	15,1
Residencial Las Ramblas Golf	Gran Canaria			63	8.167	27	5,9	23	3,6
Balcón del Teide	Tenerife	32	3.589			4	0,7		
Jardines del Teide	Tenerife					103	16,7		
Residencial Bellamar	Tenerife					19	4,3	19	4,3
Residencial Castellano	Tenerife	182	22.446			43	4,5		
Residencial IV Torres	Tenerife			54	8.831			54	9,9
Residencial Los Eres	Tenerife					1	0,1		
Suelo									
Locales y Otras						43	5,5	8	3,0
TOTAL CANARIAS 2004		214	26.035	117	16.998	308	51,5	177	35,9



CATALUÑA

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

Promoción	Ubicación	Iniciadas Uds.	Iniciadas m ²	Terminadas Uds.	Terminadas m ²	Vendidas Uds.	Vendidas Mill. €	Contabilizadas Uds.	Contabilizadas Mill. €
Castellar	Barcelona			49	6.950	32	7,3	39	7,5
Golf del Maresme	Barcelona					8	4,7		
La Guinardera	Barcelona	60	7.880			34	9,3		
Mediterrània Residencial	Barcelona	120	18.749			52	18,6		
Miradors de Gelida	Barcelona					58	4,8		
Mollet Estación	Barcelona			180	42.789	92	24,9	180	43,9
Montcada	Barcelona	82	15.420			20	4,1		
Nou Sant Andreu	Barcelona			95	12.956	3	0,4	95	13,8
Torre Nova Diagonal Poble Nou	Barcelona					84	31,0		
Carretera Barcelona	Gerona			80	11.875	54	10,7	77	15,8
Pardinyes	Lérida					34	7,1	34	7,1
Príncipe de Viana	Lérida	49	5.920			31	4,6		
El Molinar	Mallorca	64	9.411			48	9,8		
Las Brisas de Son Verí	Mallorca					18	4,5	18	4,5
Residencial Son Xigala	Mallorca					17	5,5	17	5,5
Abat Oliva	Tarragona					34	5,9	34	5,9
Nou Salou	Tarragona	60	9.603			25	5,7		
Suelo							13,3		12,8
Locales y Otras						2	1,6	6	5,8
TOTAL CATALUÑA 2004		435	66.983	404	74.570	646	173,8	500	122,6

CENTRO

Desde la Dirección Territorial Centro se gestiona la actividad desarrollada en la comunidad madrileña, en Ciudad Real, Salamanca, Ávila y Guadalajara, contando con delegación en Madrid y Ciudad Real.

CENTRO

Promoción	Ubicación	Uds.	Iniciadas m ²	Uds.	Terminadas m ²	Uds.	Vendidas Mill. €	Uds.	Contabilizadas Mill. €
Residencial Atalaya	Ciudad Real			38	5.302	33	5,2	44	7,0
Don Ramón de la Cruz 105	Madrid			46	13.486			46	33,7
Condes del Val	Madrid					1	1,9	1	1,9
El Mirador de la Dehesa	Madrid	96	19.780			68	30,3		
El Mirador de Palacio	Madrid	70	15.259	125	27.009	70	29,5	114	48,3
El Mirador del Encinar	Madrid			121	20.913	34	16,3	105	45,5
Las Lomas de Montecarmelo	Madrid	98	17.748			21	10,0		
Los Altos de la Villa	Madrid	122	15.826			102	39,2		
Monte Hermoso	Madrid	105	13.793	287	41.111	123	37,8	284	81,4
Parque Golf	Madrid			200	34.096	1	0,3	200	46,7
Paseo del Molino	Madrid					22	6,6		
Res. Valcasa de Valdemoro	Madrid	105	15.421			92	16,3		
Residencial El Capricho	Madrid			48	8.755			48	17,6
Residencial Enebro	Madrid					25	9,7	25	9,7
Residencial Valderrivas	Madrid			43	5.681	8	2,3	43	10,7
Rivas Vaciamadrid	Madrid					11	1,9		
Señorío del Pinar	Madrid			143	35.606	53	31,0	63	36,7
Valdelasfuentes	Madrid			48	4.334	3	0,2	48	3,9
Villacisneros	Madrid	296	51.833			173	49,9		
Vega Real	Salamanca					22	3,1	22	3,1
Suelo							0,5		
Locales y Otras						1	10,6		5,0
TOTAL CENTRO 2004		892	149.660	1.099	196.293	863	302,6	1.043	351,2

GALICIA

45

La comunidad gallega, en concreto A Coruña y Vigo, son el ámbito geográfico en que esta Dirección Territorial desarrolla su actividad.

GALICIA									
Promoción	Ubicación	Iniciadas		Terminadas		Vendidas		Contabilizadas	
		Uds.	m ²	Uds.	m ²	Uds.	Mill. €	Uds.	Mill. €
Parque Ronda	A Coruña	135	23.261	53	15.838	39	9,2	9	5,9
Residencial San Amaro	A Coruña			81	12.616	28	5,9	71	14,0
Pintor José Frau 4	Pontevedra					33	6,2		
Residencial Augusta	Pontevedra	37	7.126			5	0,9		
Suelo									
Locales y Otras							0,3		0,2
TOTAL GALICIA 2004		172	30.387	134	28.454	105	22,5	80	20,1



Don Ramón de la Cruz 105. Madrid.

LEVANTE

La Comunidad Valenciana, Murcia y Albacete son el ámbito geográfico en que esta Dirección Terri-

torial desarrolla su actividad. Existen delegaciones en Valencia, Murcia, Castellón, Albacete y Alicante.

LEVANTE

Promoción	Ubicación	Iniciadas		Terminadas		Vendidas		Contabilizadas	
		Uds.	m ²	Uds.	m ²	Uds.	Mill. €	Uds.	Mill. €
Hoya de San Ginés	Albacete					18	1,8		
Pº de la Cuba	Albacete			21	6.516			21	6,0
Residencial Córcega	Albacete	39	10.406			11	3,0		
Residencial Porto Fino	Albacete	132	19.690			47	8,8		
Maisonave	Alicante	39	6.095			7	1,6		
Mare Nostrum	Alicante	96	14.942			57	11,8		
Puerta Mítica	Alicante					47	9,0		
Residencial Puerto Pesquero	Alicante			99	18.228	6	1,4	99	21,7
Avda. Valencia	Castellón					76	7,0		
Edificio Miramar	Castellón	53	9.917			26	6,7		
Els Lledoners	Castellón			16	6.534			2	1,2
Puerta de las Artes	Castellón			45	10.537	3	0,8	42	12,0
Residencial las Azaleas	Castellón					6	1,7		
Ribalta Park	Castellón					35	6,0		
San Jaume	Castellón	108	18.493	60	9.026	18	4,2	54	11,7
Los Arrayanes	Murcia	42	7.734			20	5,0		
Residencial Juan Carlos I	Murcia			82	17.136	8	2,4	76	18,1
Villamagna	Murcia	37	11.693			14	4,6		
Almirante Cruilles	Valencia			96	11.640			94	12,9
Campos Elíseos	Valencia					53	18,3		
Edificio Perival	Valencia					77	19,3		
Nova Benicalap	Valencia	46	6.334	161	22.743	146	27,4	159	28,0
Porta de Picassent	Valencia					36	4,5		
Vera II	Valencia					55	5,5		
Suelo									
Locales y Otras						5	4,9	8	4,6
TOTAL LEVANTE 2004		592	105.304	580	102.360	771	155,7	555	116,2

NORTE

Con sede en Bilbao y delegaciones en Oviedo, Santander, Burgos, San Sebastián, Valladolid, Logroño, Zaragoza, León y Pamplona, esta

Dirección Territorial desarrolla su actividad en el Norte peninsular, cubriendo las comunidades autónomas de Cantabria, Asturias, País Vasco, La Rioja, Castilla León, Navarra y Aragón.

NORTE

Promoción	Ubicación	Iniciadas		Terminadas		Vendidas		Contabilizadas	
		Uds.	m ²	Uds.	m ²	Uds.	Mill. €	Uds.	Mill. €
Zabalgana	Álava	52	9.480			38	11,9		
Edificio Avenida Pumarín	Asturias			80	10.136	18	3,1	80	11,4
Edificio El Prado	Asturias					2	0,4	2	0,4
Jardines de Vinjoy	Asturias					3	0,6	3	0,6
Murano Parque	Asturias	142	18.338			58	11,9		
Ribera de la Florida	Asturias	138	19.181	92	12.212	69	10,0	92	11,4
El Alto de Fuentecillas	Burgos					5	1,0	5	1,0
El Mirador del Parral	Burgos					3	0,7	3	0,7
Granja Avícola	Burgos	59	8.850			26	4,7		
Aureola Residencial	Cantabria			60	9.618	18	3,6	57	10,0
Bellavista	Cantabria	59	10.537			24	6,8		
Herrera Oria	Cantabria			88	11.880	12	1,9	88	12,4
Peñacastillo	Cantabria	24	5.124	20	4.002	13	3,0	14	3,0
San Martín	Cantabria			58	8.533			58	7,9
Torrelavega	Cantabria	88	15.488			8	1,6		
Ategorrieta	Guipúzcoa	36	6.779			16	7,7		
El Arco de Logroño	La Rioja	40	5.512	40	5.512	32	6,6	32	6,6
Edificio Ridruejo	León					7	9,2	7	9,2
La Torre	León	77	15.271			36	6,0		
Nuevo Artica Residencial	Navarra	95	15.320			43	8,2		
Parque Fluvial S. Jorge	Navarra	36	5.708			22	5,3		
Arco del Ladrillo	Valladolid	34	5.125			6	2,1		
Pinar del Jalón	Valladolid	52	9.673			32	5,8		
Residencial La Solana	Valladolid					3	1,2	3	1,2
Residencial Los Retamares	Valladolid					5	1,4	5	1,4
Residencial Panamá	Valladolid			71	12.109	18	4,4	79	14,3
Villa del Prado	Valladolid	138	20.271			4	1,0		

(continúa en la página siguiente)



Residencial Bentazarra. Vizcaya.

NORTE

Promoción	Ubicación	Iniciadas		Terminadas		Vendidas		Contabilizadas	
		Uds.	m ²	Uds.	m ²	Uds.	Mill. €	Uds.	Mill. €
Abandoibarra	Vizcaya	165	35.656			8	4,6		
Bentazarra	Vizcaya					27	6,4	27	6,4
Mirivilla	Vizcaya			126	18.273	63	15,7	117	23,9
Padre Larramendi	Vizcaya			126	24.398	48	15,3	78	24,7
Torre Zuloko	Vizcaya			112	18.570	66	16,4	79	19,7
Árbol del Paraíso	Zaragoza	94	23.462			18	4,6		
Plaza Mozart	Zaragoza			87	15.615	27	7,5	84	20,0
Residencial Azucarera	Zaragoza	263	45.443	181	26.072	148	38,5	175	37,3
Suelo							14,1		12,8
Locales y Otras						10	1,9	30	4,6
TOTAL NORTE 2004		1.592	275.218	1.141	176.930	936	245,1	1.118	240,9

Como resumen, las siete Direcciones Territoriales han desarrollado en su conjunto la siguiente actividad:

RESUMEN DE LAS DIRECCIONES TERRITORIALES

	Iniciadas Uds.	Iniciadas m ²	Terminadas Uds.	Terminadas m ²	Vendidas Uds.	Vendidas Mill. €	Contabilizadas Uds.	Contabilizadas Mill. €
Total Centro	892	149.660	1.099	196.293	863	302,6	1.043	351,2
Total Andalucía	687	125.710	841	144.765	739	160,7	854	179,9
Total Cataluña	435	66.983	404	74.570	646	173,8	500	122,6
Total Galicia	172	30.387	134	28.454	105	22,5	80	20,1
Total Levante	592	105.304	580	102.360	771	155,7	555	116,2
Total Norte	1.592	275.218	1.141	176.930	936	245,1	1.118	240,9
Total Canarias	214	26.035	111	16.998	308	51,5	177	35,9
TOTAL 2004	4.584	779.297	4.316	740.370	4.368	1.111,9	4.327	1.066,8

En el año 2004, las ventas de producto residencial comprometidas en firme (independientemente del momento en el que se contabilicen) han ascendido a 1.111,9 millones de euros, un 17,9% más que en 2003. El número de unidades vendidas en el ejercicio fue de 4.368, un 14% más que en 2003, con un incremento medio del precio de venta en torno al 10%. Hay que destacar que las viviendas de Vallehermoso, tanto por su buena localización como por su calidad, ya se encuentran en la parte alta de la tabla de precios de las viviendas de nivel medio-alto. El volumen de nego-

cio por la venta de suelo se ha reducido en 2004 a 30,6 millones de euros, de los 41,5 millones registrados el año anterior. Además, la cifra de negocios proveniente de la actividad inmobiliaria realizada por Somague en Portugal asciende a 11,2 millones de euros y se han facturado 2,5 millones de euros por servicios. Las ventas comprometidas pendientes de contabilizar en la cuenta de resultados, a 31 de diciembre de 2004, ascienden a 772,8 millones de euros, un 7,4% más respecto a la misma fecha de 2003, en España y 22,0 millones de euros en Portugal.

ACTIVIDAD INMOBILIARIA

	2002	2003	2004	% 04/03
Viviendas Iniciadas (m ²)	610.661	722.720	779.297	7,8%
Viviendas Iniciadas (Uds)	3.686	4.101	4.584	11,8%
Viviendas Terminadas (m ²)	525.917	760.331	740.370	-2,6%
Viviendas Terminadas (Uds)	3.085	4.373	4.316	-1,3%
Ventas Comprometidas (Mill. Euros)	877,6	943,1	1.111,9	17,9%
Ventas Contabilizadas (Mill. Euros)	654,2	969,5	1.066,8	10,0%

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

VENTAS COMPROMETIDAS

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

(1) Margen directo (incluye sólo costes operativos directos).

Para completar su gama de productos, Vallehermoso está haciendo un esfuerzo por aumentar su presencia en todas las ciudades españolas de más de 100.000 habitantes, con su producto habitual de nivel medio-alto y con otros de inferior precio al alcance de un mayor número de

potenciales clientes, con el objetivo de aumentar la cuota de mercado. Además, las actuaciones en costa con la promoción de grandes complejos resort con atractivos de ocio, como campos de golf, empezarán a dar sus frutos a medio plazo.



Edificio La Florida. Oviedo.



Paseo de la Habana. Madrid.

VALORACIÓN DE ACTIVOS INMOBILIARIOS

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

plusvalías latentes ascienden a 1.319,9 millones de euros.

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

VALORACIÓN DE ACTIVOS INMOBILIARIOS (Millones de euros)

	2002	2003	2004	% 04/03
Suelo	1.069,3	1.646,7	2.480,7	50,6%
Otros activos	706,7	670,9	859,0	28,0%
TOTAL	1.776,0	2.317,6	3.339,7	44,1%

Patrimonio inmobiliario Testa



ACTIVIDAD

El grupo Sacyr Vallehermoso desarrolla actividad a través de su filial Testa Inmuebles en Renta, sociedad cotizada de la que el Grupo tiene un 99,33%.

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

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

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

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

ALQUILERES

Testa tiene un patrimonio en arrendamiento de 1.371.642 m², de los que 1.032.670 m² son sobre rasante y 338.972 m² constituyen el bajo rasante.

A continuación se desglosan los ingresos de alquileres por productos:

53

INGRESOS POR ALQUILERES (Millones de euros)						
	2002	%	2003	%	2004	%
Oficinas	83,8	58,25%	115,6	64,77%	115,1	61,20%
Comerciales	30,1	20,92%	30,8	17,26%	34,6	18,43%
Hoteles	7,3	5,08%	9,8	5,52%	15,7	8,33%
Naves Industriales	7,0	4,89%	8,8	4,91%	9,6	5,11%
Viviendas	14,1	9,78%	10,9	6,12%	9,5	5,04%
Residencias 3 ^a Edad	0,1	0,08%	1,2	0,66%	2,7	1,46%
Aparcamientos	1,5	1,01%	1,4	0,76%	0,8	0,44%
TOTAL	143,9	100,0%	178,5	100,0%	188,0	100,0%

Se han facturado además 3,8 millones de euros en concepto de servicios prestados por gestión de patrimonios inmobiliarios, con un crecimiento del 22,6% frente a los 3,1 millones de euros facturados en 2003.

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA

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

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

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

	2002	2003	2004	% 04/03
Ingresos (Mill. €)	143,8	178,5	188,0	5,3%
Superficie Ocupada Media (m ²)	1.134.358	1.315.350	1.311.936	-0,3%
Ingreso Unitario Medio (€/m ² /año)	126,8	135,7	141,0	3,9%
Superficie Alquilable Media (m ²)	1.216.270	1.401.771	1.376.927	-1,8%
Grado Ocupación Medio (%)	93,3%	93,8%	95,3%	1,6%

INQUILINOS Y OCUPACIÓN

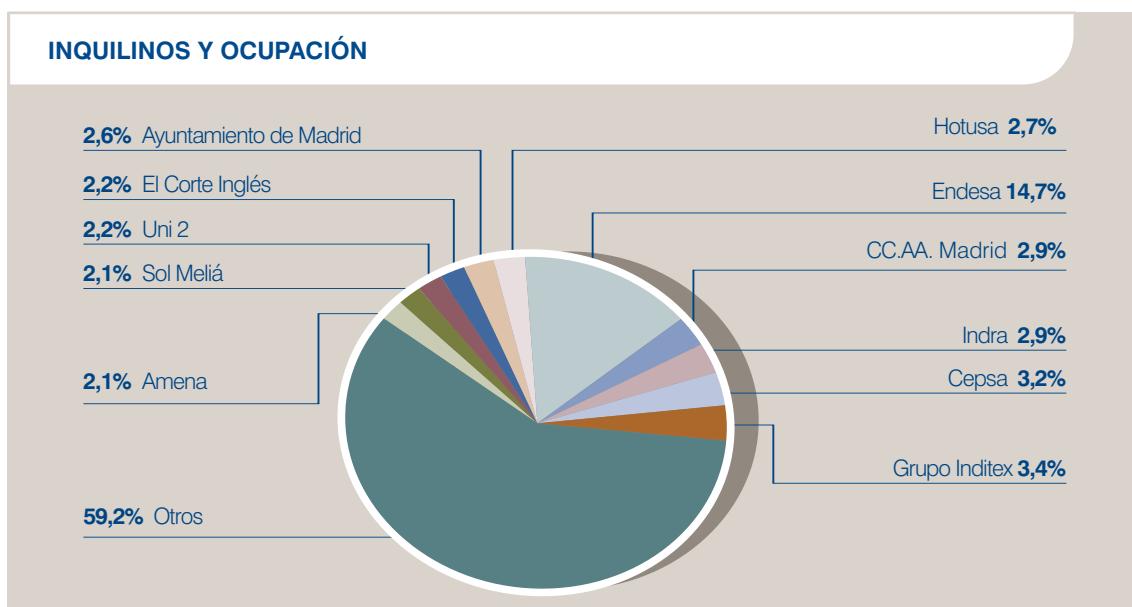
La posición de Testa en activos de alta calidad, sus buenas ubicaciones y un tipo de cliente de elevada solvencia, ha permitido durante el último ejercicio mantener una tasa de ocupación media de un 95,3%, muy superior al nivel medio registrado en nuestros mercados principales de Madrid y Barcelona.

A este respecto, es destacable comentar la importancia de la cartera de clientes, cuya cali-



dad, largo plazo de duración y la personalización de los inmuebles, en muchos casos ha permitido el desarrollo de un fuerte vínculo con los clientes y dotar de una destacada fortaleza y estabilidad a la cartera de ingresos y a la ocupación de los inmuebles.

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





Sant Cugat 10. Barcelona.

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

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

PRODUCTOS

Arrendamiento de oficinas

El mundo empresarial requiere entornos de trabajo concebidos para el ahorro energético y la optimización del rendimiento laboral. Oficinas situadas en los principales centros de negocios y en edificios representativos y emblemáticos como los que Testa destina al alquiler.

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

CARTERA DE INMUEBLES EN PROPIEDAD (a 31 de diciembre de 2004)		
Inmueble	Sup. m ²	Plazas Parking
Edificio Endesa	54.849	1.253
Campo de las Naciones	37.692	663
Edificio Indra	33.718	853
Complejo Princesa	33.668	
Edificio O'Donnell	27.679	436
Ática 7	23.395	502
Alcalá 45	18.655	40
Edificio Amena	18.058	457
Raqueta	16.000	335
Castellana 83-85	14.633	271
Los Jacintos	14.553	256
Príncipe de Vergara 187	10.732	165
Pedro Valdivia 10	6.568	89
Juan de Mariana 17	3.366	60
Madrid	313.566	5.380
Muntadas I	24.406	640
Edificios Endesa	16.494	94
Sant Cugat	15.374	219
Diagonal 605	14.795	217
Diagonal 514	9.721	76
Paseo Gracia 56	8.212	32
Muntadas II	3.783	82
Paseo Gracia 28	3.212	37
Barcelona	95.997	1.397
Resto España	39.148	229
Mellon Financial Center	48.378	1.105
Miami (EE.UU.)	48.378	1.105
TOTAL	497.089	8.111

Arrendamiento de centros comerciales

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

Testa, consciente de esta realidad, da respuesta a las necesidades del comercio detallista y de gran

consumo con 7 centros comerciales que se sitúan entre los más innovadores de España, y en los que destaca la amplia oferta comercial, de ocio, restauración y de servicios.

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

CARTERA DE CENTROS COMERCIALES (a 31 de diciembre de 2004)			
	Localidad	Sup. m ²	Nº Locales
Parque Corredor	Madrid	37.703	140
Larios	Málaga	21.530	125
Porto Pi	Palma de Mallorca	19.400	124
Los Fresnos	Gijón	17.332	90
Princesa	Madrid	13.202	21
Lakua	Vitoria	12.966	38
Centro Oeste	Madrid	10.893	113
TOTAL		133.026	651





Centro Comercial Los Fresnos. Gijón.

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

También en 2004 Testa ha adquirido 40 locales comerciales (2.688 metros cuadrados de Superficie Básica Alquilable) en el centro comercial Centro Oeste de Majadahonda (Madrid).

Arrendamiento de naves industriales

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

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

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

CARTERA DE COMPLEJOS INDUSTRIALES (a 31 de diciembre de 2004)		
Nave	Localidad	Sup. m ²
Centro logístico	Cabanillas del Campo (Guadalajara)	70.134
Centro logístico	Alovera (Guadalajara)	39.879
Centro logístico	Coslada (Madrid)	35.934
Centro logístico	Azuqueca de Henares (Guadalajara)	27.995
Centro logístico	Pedrola (Zaragoza)	21.579
Centro logístico	Lliça de Vall (Barcelona)	14.909
TOTAL		210.430

Arrendamiento de viviendas

El precio de la vivienda supone un importante freno para la pronta emancipación de los jóvenes en España, así como para una mayor movilidad geográfica laboral. Testa responde a este pro-

blema con viviendas libres y de protección oficial en alquiler.

A continuación se relacionan los principales inmuebles destinados al arrendamiento de viviendas, a 31 de diciembre de 2004, propiedad de Testa:

CARTERA DE INMUEBLES EN ALQUILER (a 31 de diciembre de 2004)			
	Superficie m ²	Plazas parking	Viviendas
Plaza de Castilla	20.609		302
Conde Xiquena 17	1.664	14	15
Madrid libres	22.273	14	317
Alcorcón	10.750	182	159
Pavones Este	7.574	115	104
Valdebernardo	7.030	100	94
Madrid VPO	25.354	397	357
Usera	11.958	148	148
Leganés	6.864	103	80
Madrid concesiones	18.822	251	228
Varias	228	1	2
Madrid para venta	228	1	2
Santa María Benquerencia	10.327	103	103
Toledo VPO	10.327	103	103
Benta Berri	18.744	277	255
San Sebastián concesiones	18.744	277	255
TOTAL	95.748	1.043	1.262

Arrendamiento de hoteles

Los hoteles de Testa se encuentran alquilados a las mejores cadenas hoteleras, a las que se les ofrece inmuebles con amplios espacios y cuidada decoración de cada detalle y cada rincón de las instalaciones. Todas las habitaciones cuentan con confortables equipamientos y están en unas excelentes ubicaciones. Además, tienen buenas comunicaciones.

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



Tryp Jerez. Cádiz.

CARTERA DE HOTELES EN PROPIEDAD (a 31 de diciembre de 2004)

	Cadena	Sup. m ²	Habitaciones	Categoría
Puerta Castilla	Silken	13.180	262	* * * *
Eurostars Gran Madrid	Hotusa	3.581	100	* * * *
MADRID		16.761	362	
Eurostars Grand Marina	Hotusa	20.030	278	* * * * *
Tryp Barcelona Aeropuerto	Sol Meliá	10.125	205	* * * *
BARCELONA		30.155	483	
Tryp Oceanic	Sol Meliá	9.308	197	* * * *
VALENCIA		9.308	197	
Tryp Alameda	Sol Meliá	6.000	136	* * * *
Tryp Jerez	Sol Meliá	4.637	98	* * * *
ANDALUCÍA		10.637	234	
TOTAL		66.861	1.140	

Arrendamiento de residencias de la 3^a Edad

Todos los centros son modernos edificios, diseñados exclusivamente para la atención a personas mayores, con magníficas instalaciones que permiten la atención integral temporal o más definitiva de los usuarios válidos y asistidos físicos y psíquicos. Los centros cuentan con un completo servicio individualizado y programas de atención a personas mayores, estancias temporales, estancias de día o nocturnas, postoperatorios y recuperaciones, etc., para el descanso de la familia o de su cuidador habitual.

Dentro de su política de diversificación, Testa ha apostado por una nueva línea de producto: las residencias de 3^a edad, entre las que cabe mencionar:

CARTERA DE RESIDENCIAS DE LA 3 ^a EDAD (a 31 de diciembre de 2004)			
	Superficie m ²	Habitaciones	Camas
Getafe	8.377	196	196
La Moraleja	4.829	96	140
El Viso	3.600	95	119
Madrid	16.806	387	455
Puente de Piedra	6.881	153	221
Zaragoza	6.881	153	221
Faro de Hércules	5.829	117	134
A Coruña	5.829	117	134
TOTAL	29.516	657	810



Edificio Endesa. Madrid.

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO DE INMUEBLES

Lugar	Viviendas		Oficinas (Inquilinos)	
	m ²	Uds.	m ²	Uds.
Madrid	66.677	904	313.566	86
Cataluña			99.225	109
Andalucía			25.124	7
Valencia				
Baleares				
Asturias				
Zaragoza			10.796	2
Toledo	10.327	103		
San Sebastián	18.744	255		
Vitoria				
Guadalajara				
Galicia				
Miami			48.378	28
TOTAL	95.748	1.262	497.089	232
% SUPERFICIE	7,0%		36,2%	

Ocupación	Viviendas		Oficinas	
	m ²	Uds.	m ²	Uds.
Superficie	95.748	7,0%	497.089	36,2%
Alquilada	92.605	96,7%	469.564	94,5%
Vacía	3.143	3,3%	27.525	5,5%



A continuación se especifica el desglose por sectores del patrimonio de inmuebles en arrendamiento de Testa, a 31 de diciembre de 2004.

EN ARRENDAMIENTO (a 31 de diciembre de 2004)

Comercial (Inquilinos)		Industrial		Plazas de Garaje		Hoteles		Residencias 3 ^a Edad		TOTAL	
m ²	Uds.	m ²	Uds.	m ²	Uds.	m ²	Uds.	m ²	Uds.	m ²	Uds.
61.798	200	35.934	11	239.408	8.134	16.761	2	16.806	3	750.950	9.099
		14.909	1	46.097	1.397	30.155	2			190.386	1.509
21.530	116			7.424	160	10.637	2			64.715	285
				597	26	9.308	1			9.905	27
19.400	105									19.400	105
17.332	68									17.332	68
		21.579	1	1.884	70			6.881	1	41.140	74
				2.864	103					13.191	206
				7.938	277					26.682	554
12.966	33									12.966	33
		138.008	9							138.008	9
				32.760	1.105			5.829	1	5.829	1
										81.138	1.133
133.026	522	210.430	22	338.972	11.272	66.861	7	29.516	5	1.371.642	13.103
9,7%		15,3%		24,7%		4,9%		2,2%		100,0%	
Comercial		Industrial		Plazas de Garaje		Hoteles		Residencias 3 ^a Edad		TOTAL	
m ²	Uds.	m ²	Uds.	m ²	Uds.	m ²	Uds.	m ²	Uds.	m ²	Uds.
133.026	9,7%	210.430	15,3%	338.972	24,7%	66.861	4,9%	29.516	2,2%	1.371.642	100,0%
129.123	97,1%	207.217	98,5%	315.809	93,2%	66.861	100,0%	29.516	100,0%	1.310.695	95,6%
3.903	2,9%	3.213	1,5%	23.169	6,8%					60.947	4,4%

OBRAS EN PROYECTO

Testa tiene además obras en curso que se irán incorporando al patrimonio en explotación a

medida que se vayan finalizando. Las inversiones comprometidas son las siguientes:

OBRAS EN PROYECTO (Millones de euros)				
	m ² S/R	Inv. Total	Rentas Esperadas	Yield
Oficinas	49.051	239,1	16,8	7,0%
Hotel	33.200	190,3	9,3	4,9%
Residencias 3 ^a Edad	52.777	90,8	5,6	6,2%
Centros Comerciales	44.776	86,3	8,5	9,9%
Residencial	9.318	17,0	0,8	4,9%
TOTAL	189.122	623,5	41,0	6,6%



VALORACIÓN DE ACTIVOS INMOBILIARIOS

El valor de los activos inmobiliarios del grupo Testa a diciembre de 2004, según valoración realizada por C.B. Richard Ellis, asciende a 3.099,9 millones de euros. Esta valoración representa un aumento

del 13,3% respecto a la de 2003. La estructura del valor de los activos inmobiliarios por tipo de activo es la siguiente:

VALORACIÓN DE ACTIVOS INMOBILIARIOS (Millones de euros)				
	2002	2003	2004	% 04/03
Inmuebles en Renta	2.248,1	2.561,7	2.678,9	4,6%
Otro inmovilizado	188,6	175,5	421,1	139,9%
TOTAL	2.436,7	2.737,2	3.099,9	13,3%

INMUEBLES EN RENTA

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

6,7% y el decremento corresponde a la diferencia entre los nuevos activos puestos en alquiler y los enajenados en el año.

La estructura de la valoración por producto es la siguiente:

INMUEBLES EN RENTA POR PRODUCTO (Millones de euros)				
	2002	2003	2004	% 04/03
Oficinas	1.341,8	1.653,8	1.723,9	4,2%
Comercial	347,9	373,7	413,9	10,8%
Viviendas	303,4	227,3	196,9	-13,4%
Hoteles	108,0	145,4	153,6	5,6%
Industrial	108,3	105,4	112,3	6,5%
Resto	38,8	56,1	78,3	39,5%
TOTAL	2.248,1	2.561,7	2.678,9	4,6%



Torre SyV. Madrid.

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 = 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.

OTRO INMOVILIZADO

La valoración del Suelo, Existencias, Sociedades Participadas y de la Obra en Curso para proyectos de alquiler asciende a 421,1 millones de euros, superior a la del ejercicio precedente en un 139,9% pese a haberse trasladado a inmuebles en explotación aquellos cuya construcción ha finalizado en el ejercicio (2 residencias para la tercera edad). Este incremento se debe básicamente a:

- La compra producida en 2004 del suelo, para la futura Torre SyV, situada en el Paseo de la Castellana. La Torre SyV se encuentra actualmente en fase de elaboración del proyecto definitivo y pendiente de la obtención de licencias para comenzar su construcción, que se espera esté finalizada en el año 2008. El edificio tendrá una altura total de 250 metros, 52.672 metros cuadrados en 55 plantas sobre rasante y otros 45.000 metros cuadrados bajo rasante. Un hotel de la cadena Hotusa ocupará las primeras 33 plantas con una superficie

aproximada de 33.200 metros cuadrados. Los restantes 19.500 metros cuadrados se dedicarán a oficinas en alquiler. El diseño del edificio es obra de los arquitectos Carlos Rubio Carvajal y Enrique Álvarez-Sala Walter y será uno de los edificios más emblemáticos de la nueva zona de negocios de Madrid, en el norte del Paseo de la Castellana.

- La adquisición al Ayuntamiento de Madrid de suelo en Valdebebas. Además, también al Ayuntamiento se le vendió el edificio de Capitán Haya 41 y se le compró el inmueble de oficinas sito en la calle Alcalá nº 45 de Madrid.

ROTACIÓN DE ACTIVOS INMOBILIARIOS

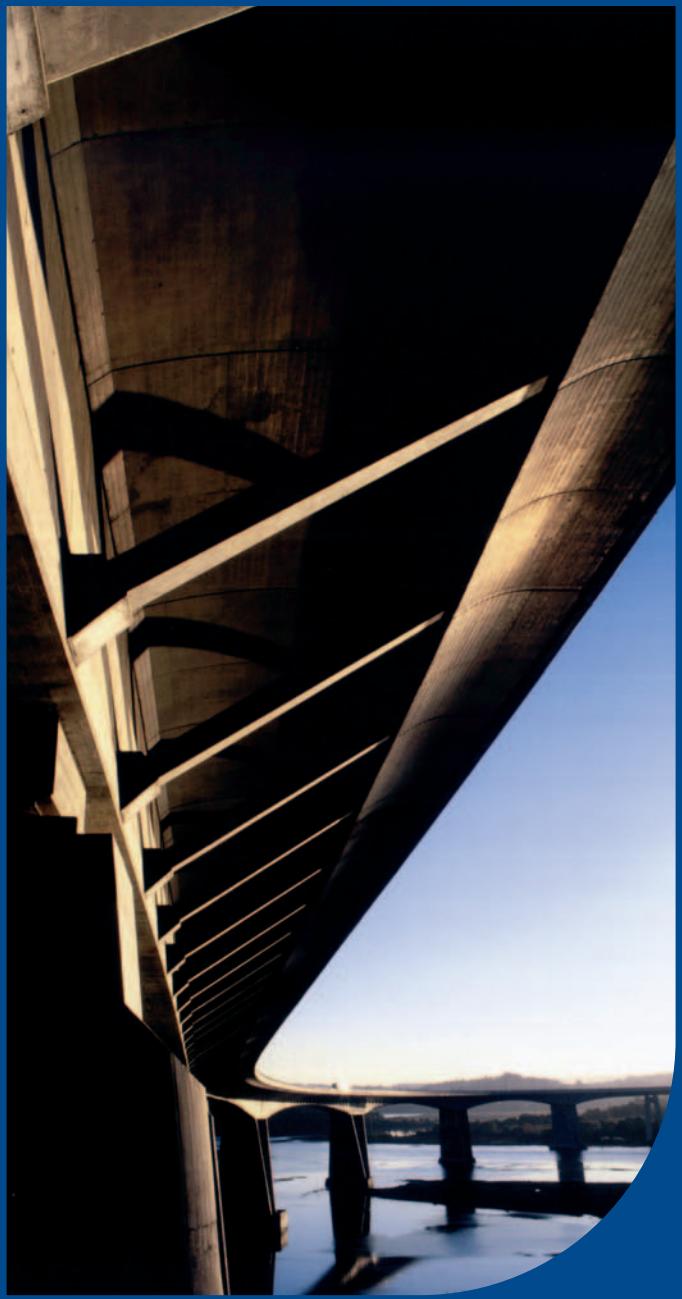
Las ventas más significativas de activos patrimoniales fueron:

- El edificio de oficinas Capitán Haya 41, en Madrid, por un importe de 132,9 millones de euros, con un margen de 51,8 millones de euros.
- Un solar por un importe de 36,2 millones de euros y que, dada su antigüedad en el activo del Grupo, aportó un elevado margen de 29,3 millones de euros.

ROTACIÓN DE ACTIVOS INMOBILIARIOS (Millones de euros)

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

Concesiones de infraestructuras Itinere



ACTIVIDAD

El desarrollo de la actividad concesional de 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, mediante la posición que ostenta el grupo Somaque, como cabecera de Sacyr Vallehermoso en los mercados de habla portuguesa y en Costa Rica, donde en 2004, Itinere se ha adjudicado la primera concesión de autopista de peaje.

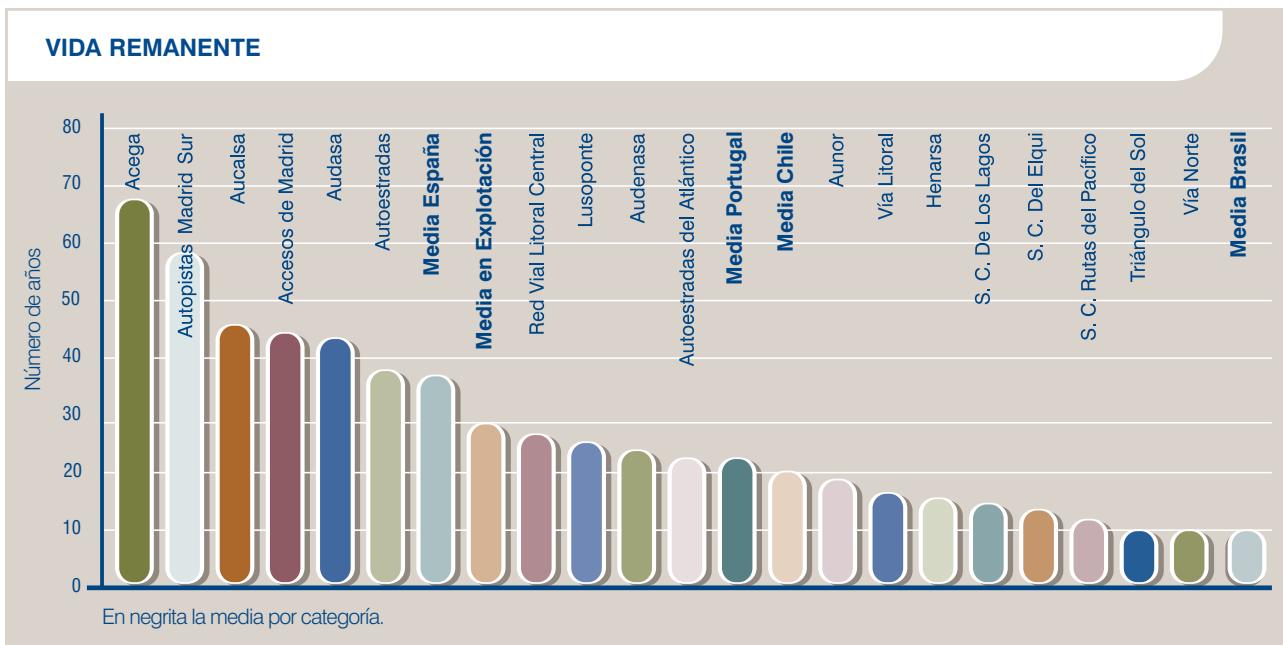
Itinere ha consolidado en el año 2004 su posición como segundo operador de autopistas en España, con 1.149,3 kilómetros de autopistas en explotación, que se ha visto reforzada con la adquisición adicional de un 20% del capital del grupo ENA, hasta alcanzar un 70% de participación.

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

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

CONCESIONES DE INFRAESTRUCTURAS-ITINERE

Sociedad	Autopista	Tramo	% Participación	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	León-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 Sto. 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
ESPAÑA					1.149,3
S.C. Del Elqui	R-5 Norte	Los 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 Pataquas	50,00%	Prop	22,4
CHILE					585,4
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-Santarém	20,00%	P. Eq	40,0
Via Litoral	ER-101	Ribeira Brava-Machico-Caniçal	12,00%	I.F.	44,2
PORTUGAL					234,6
Triangulo do Sol	SP-326	Matao-Bebedouro	50,00%	P. Eq	86,3
	SP-333	Sertãozinho-Borborema	50,00%	P. Eq	129,4
	SP-310	Sao Carlos-Mirasol	50,00%	P. Eq	226,5
Via 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
BRASIL					678,3
TOTAL EN EXPLOTACIÓN					2.647,6
S.C. Pamasa	C-715	Palma-Manacor	40,00%	P. Eq	41,7
Metro Sevilla S.C.J.A.		Línea 1 Metro Sevilla-23 estaciones	27,83%	P. Eq	19,0
ESPAÑA					60,7
Autopistas Metropolitanas		Américo Vespucio-Avda. Grecia	50,00%	Prop	24,0
Acceso Nororiente		Acceso Nororiente	100,00%	Global	21,5
CHILE					45,5
S.C. Autopistas del Valle,S.A.		San José/Aeropuerto-San Ramón	35,00%	P. Eq	65,8
COSTA RICA					65,8
TOTAL EN CONSTRUCCIÓN					172,0
TOTAL					2.819,6



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 período 2006/2020, permite estimar un gran potencial de crecimiento para Itinere, dada su posición relevante y de probada capacidad como promotor.

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

De este modo, Itinere afianza su objetivo de combinar para los próximos años una cartera sólida, con un amplio período de vida remanente en sus concesiones, que es como media de 40 años en 2004 para España, 24 para Portugal, 22 años para Chile y 13 para Brasil, junto con nuevas adjudicaciones. Esto permite continuar la política

de invertir el excedente de fondos generados por una cartera ya consolidada en nuevos proyectos.

AUTOPISTAS EN EXPLOTACIÓN

Las vías en explotación de Itinere se ubican en España y Chile. Además, mediante el grupo Somaque, en proceso de integración dentro de Itinere, se explotan distintas concesiones en Portugal y Brasil. El conjunto de concesiones operativas del grupo sumaban un total de 2.647,6 kilómetros a diciembre de 2004. Así, de un total de 2.819,6 kilómetros en régimen de concesión, un 93,9% se encuentran abiertos a cierre de 2004.

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



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

TRÁFICO

El comportamiento en el volumen de vehículos registrado en las autopistas del Grupo fue muy positivo, con un crecimiento de un 3,8% respecto el año anterior.

INTENSIDAD MEDIA DIARIA INTERANUAL

	2002	2003	2004	% 04/03
Avasa	12.358	12.843	13.499	5,1%
Aunor	8.408	9.881	10.455	5,8%
Aucalsa	7.696	8.049	8.736	8,5%
Audasa	20.787	21.958	22.565	2,8%
Audenasa	14.194	14.883	15.803	6,2%
Autoestradas (AG-55)	10.885	11.554	12.262	6,1%
Autoestradas (AG-57)	6.426	6.887	7.435	8,0%
ESPAÑA	13.434	14.162	14.826	4,7%
R-5 Norte El Elqui	3.090	3.045	3.139	3,1%
R-5 Sur Los Lagos	6.576	6.290	6.539	4,0%
Rutas del Pacífico	14.031	15.968	15.752	-1,4%
Red Vial Litoral Central	0	0	2.064	
CHILE	6.858	7.586	7.694	1,4%
TOTAL	10.985	11.575	12.019	3,8%

La apertura en diciembre de 2003 del último tramo concesional adjudicado a Audasa, el acceso norte a Ferrol y el tramo de Tuy-Rebullón con 24,7 kilómetros adicionales en explotación, sitúa el crecimiento de la IMD en un 3,8%. Excluido el efecto de dicha apertura, el tráfico ha crecido el 12,7%. Lo mismo ocurre con Red Vial Litoral Central, cuyo dato no es comparable ya que el de 2004 incluye nuevos tramos (F-962-G Variante Las Pataguas y NCC).

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

INGRESOS POR PEAJE

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

Este incremento se debe a varios factores:

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

Los ingresos de España suponen un 82,7% del total, con un crecimiento del 147,9% respecto al

INGRESOS POR PEAJE (Millones de euros)				
	2002	2003	2004	% 04/03
Avasa	54,0	57,8	62,7	8,6%
Aunor	0,0	4,7	10,0	113,6%
Aucalsa	0,0	6,5	30,7	375,3%
Audasa	0,0	25,3	117,1	363,6%
Audenasa	0,0	8,0	34,0	323,9%
Autoestradas	0,0	2,3	10,7	369,1%
Otras	0,0	3,3	1,9	-42,7%
ESPAÑA	54,0	107,7	267,1	147,9%
R-5 Norte El Elqui	24,3	17,2	18,9	9,5%
R-5 Sur Los Lagos	26,2	19,0	16,9	-11,1%
Rutas del Pacífico	23,3	14,5	15,4	6,3%
Red Vial Litoral Central	0,0	0,5	1,5	205,7%
Otras		1,0	3,1	200,0%
CHILE	73,7	51,2	55,8	9,0%
TOTAL	127,7	158,9	322,9	103,2%

año anterior. Chile mostró un aumento de un 4,7% en el ejercicio.

La cartera de ingresos recurrentes de la actividad ascendía en diciembre a 49.369,6 millones de euros, un 50,6% más que el año pasado.

CARTERA DE INGRESOS (Millones de euros)

	2002	2003	2004	% 04/03
España	6.569,0	30.036,0	45.001,0	49,8%
Chile y Costa Rica	4.745,1	2.753,2	4.369,0	58,7%
TOTAL	11.314,1	32.789,2	49.370,0	50,6%



INVERSIONES

La inversión en autopistas y otras infraestructuras de transporte en explotación de Itinere ascendía a 4.696,0 millones de euros al cierre del ejercicio 2004.

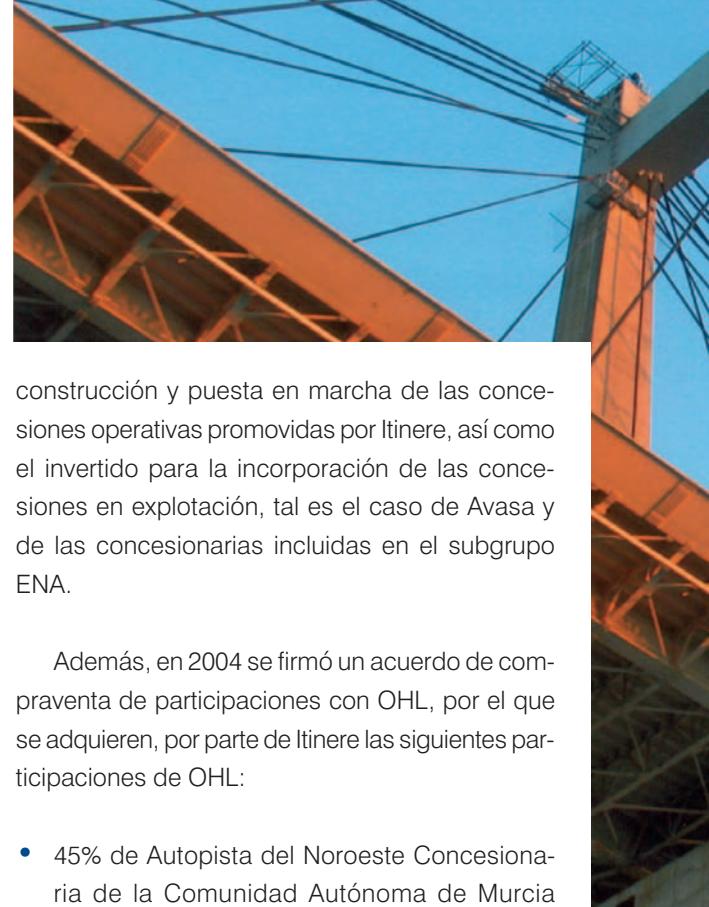
El 30 de noviembre de 2004 se aprobó un aumento de capital en Itinere por un importe de 24,3 millones de euros, desembolsado del siguiente modo:

- Mediante la aportación, por parte de Caixa Nova y Caixa Galicia, de un 20% adicional del capi-

tal del subgrupo ENA, lo que supone alcanzar un 70% de participación en ENA.

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

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



incrementado los fondos propios de Itinere en 373 millones de euros.

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

El importe total recogido en el epígrafe "autopistas y otras vías de peaje" incluye el coste de

construcción y puesta en marcha de las concesiones operativas promovidas por Itinere, así como el invertido para la incorporación de las concesiones en explotación, tal es el caso de Avasa y de las concesionarias incluidas en el subgrupo ENA.

Además, en 2004 se firmó un acuerdo de compraventa de participaciones con OHL, por el que se adquieren, por parte de Itinere 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% de la sociedad.

INVERSIONES REALIZADAS (Millones de euros)

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



- 6,75% de Alazor Inversiones (propietaria de las autopistas de peaje de la Comunidad de Madrid R-3 y R-5), con lo que se cuenta con el 25,16% (el mayor accionista).
- 5,9% de Tacel Inversiones (propietaria de la Autopista Central Gallega, Acega) para totalizar el 18,36% de participación a través de Itinere y ENA.

OHL, por su parte, adquiere las participaciones de SyV:

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

AUTOPISTAS EN CONSTRUCCIÓN

A cierre de 2004 Itinere contaba con cinco concesiones en distintos grados de desarrollo. La longitud de las autopistas en construcción es de 172 kilómetros, de los cuales un 35% corresponden a

proyectos en España, entre los que se encuentra la primera concesión de suburbano de Itinere, la Línea 1 del Metro de Sevilla, con una longitud de 19 kilómetros. En el exterior, destacan por su importancia los avances en la concesión de Vespucio Sur, vía de circunvalación principal de la capital de Chile y cuya puesta en marcha se espera realizar a finales de 2005.

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

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

Las inversiones totales comprometidas en estos tramos pendientes de completar ascienden a 428,5 millones de euros.

Servicios Valoriza



ACTIVIDAD

Una de las áreas estratégicas de expansión de Sacyr Vallehermoso es el amplio ámbito de los servicios, 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 el área de 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 permite aprovechar y potenciar las sinergias existentes con el resto de áreas.

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

- **Agua**

Comprende tanto 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, mante-

nimiento de carreteras y otras actividades en estudio de similar perfil. Estas actividades se han reestructurado tomando como base las filiales Valoriza Facilities y Microtec.

- **Medioambiente**

La actividad consiste en la gestión completa de los diferentes tipos de residuos, incluyendo su recogida en origen, ya sea seleccionados o mezclados, su transporte, tratamiento con diferentes procesos para su reciclaje y valorización con la finalidad de reducir el impacto en el medioambiente. En este ámbito se incluye la limpieza viaria, que abarca los servicios de barrido, baldeo y otros especiales como la limpieza de playas y papeleras.

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

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). Por otro el de sistemas de distribución de agua a amplios colectivos de clientes, mediante sistemas de construcción y explotación en régimen de concesión pública.

TRATAMIENTO DE AGUA

Sadyt realiza un amplio abanico de actividades, siendo cabecera de las actividades de ingeniería de tratamiento de aguas del grupo Valoriza. Sadyt es una de las empresas líderes en su ámbito y ha logrado alguna de las más importantes adjudicaciones realizadas durante el ejercicio en el sector:

- Dentro de la UTE Geida, dos proyectos para el desarrollo y explotación por un período de 25 años de sendas plantas desaladoras de agua de mar en Argelia. La primera de estas plantas,



situada en Skikda, se adjudicó en el mes de marzo y tiene una capacidad de desalación de 100.000 metros cúbicos al día. El segundo proyecto se adjudicó en el mes de mayo, y se ubica en la región de Beni-Saf, con una capacidad de desalación de 150.000 metros cúbicos de agua de mar al día.

- Planta de tratamiento de efluentes de Sede-bisa, Puente Genil.
- Planta de dosificación química para la central térmica Arcos III.

Con estas plantas, Sadyt habrá instalado una capacidad de desalación de más de 330.000 m³/día en el total de las 48 plantas que ha desarrollado, además de otras instalaciones dedicadas a la depuración y otros tratamientos del agua.

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

Durante este año se han completado las obras de construcción de las potabilizadoras de Calpe con 3.500 m³/día de producción y la de Jaca (26.000 m³/día). Se ha concluido igualmente la ampliación de la planta desaladora de la C.R. de Cuevas de Almanzora –30.000 m³/día–, y la primera fase (2.500 m³/día) de planta de tratamiento terciario para el hotel Xeresa Golf en Benidorm, Alicante; la segunda fase de otros 2.500 m³/día está en ejecución. Se han finalizado también las plantas de tratamiento de agua ultrapura de Villanueva de Algaidas y Puente Genil y la EDAR de la Algueña en Alicante.

El desarrollo tecnológico, clave para mantener la competitividad y posición de liderazgo, ha per-

mitido añadir a los tratamientos convencionales (obtención de agua ultrapura mediante electrode-sionización (EDI), la ultrafiltración y ósmosis inversa, así como el reactor biológico con membranas. Sadyt cuenta con tecnología propia de desalación, teniendo en la actualidad más de 155.000 m³/día instalados o en construcción de plantas con la tecnología de ósmosis inversa.

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

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

CICLO INTEGRAL DE DISTRIBUCIÓN

AGS es la filial a través de la que se actúa en el negocio de distribución de agua. En 2004 ha reforzado su posición de liderazgo en el mercado portugués, al alcanzar al cierre del ejercicio una cuota del mercado privatizado del 40% y una facturación en el conjunto de sus concesiones de 21,6 millones de euros. La población servida creció un 16% a cierre de 2004, hasta los 1,35 millones de habitantes. Además, AGS cuenta con presencia en Brasil, mediante una concesión de distribución de agua.

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

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



Aguas de Barcelos. Portugal.

- Aguas de Paços de Ferreira, explotación en régimen de concesión de los sistemas de abastecimiento de agua para consumo público y de saneamiento del Concejo de Paços de Ferreira. Inició su actividad en el ejercicio, sirviendo a una población de 54.000 habitantes.

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

En el ejercicio se han añadido tres nuevas concesiones en Portugal, que se pondrán en explotación durante 2005:

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

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

La presencia en España, con objetivo de expansión en el futuro, se centra en la concesión de agua

de Toledo y algunas poblaciones cercanas, operada por la sociedad Aguas de Toledo. En el ejercicio 2004 la población abastecida ascendía a 70.000 habitantes.

ENERGÍAS ALTERNATIVAS

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

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

BIOMASA Y COGENERACIÓN

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

En biomasa, se encontraban operativas en 2004 las siguientes plantas: Las plantas de Olextra, de secado y tratamiento de lodos de industrias del aceite de oliva (16 MW); Extragol, ubicada en Málaga y dedicada a la generación de energía eléctrica (9,5 MW) a partir de orujo; la de la Compañía Energética de La Roda, con 8,2 MW, dedicada al secado de lodos; y por último, la Compañía Energética de Pata de Mulo, con una planta de tratamiento y reducción de lodos mediante ciclo combinado en Córdoba con una potencia instalada de 16 MW y que inicia sus actividades en enero de 2005.

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

Una nueva planta adjudicada en 2004, ubicada en la provincia de Jaén y basada en la cogeneración eléctrica mediante secado de lodos agrícolas, la Compañía Energética Jabalquinto (18 MW) y que se suma a la planta en curso de Biomasa de Puente Genil (9,5 MW), en Córdoba que operará en el 2006. De este modo, al cierre del año se cuenta con un total de 6 plantas en cartera y que sumarán más de 77 MW de capacidad instalada una vez estén operativas las plantas en curso.

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

PROYECTOS DE COGENERACIÓN

	Ubicación	Industria	Potencia instalada-MW
Moyresa	Vizcaya	Alimentación	20,0
Moyresa	Barcelona	Alimentación	10,0
Cottocer II	Castellón	Azulejero	10,0
Ceranor	León	Ladrillero	10,0
Euroatomizado II	Castellón	Azulejero	5,0
Pamesa	Brasil	Azulejero	5,0
Reyenvas	Sevilla	Plásticos	1,6
ADJUDICACIONES 2004			61,6
Europac	Huesca	Papelero	10,0
Aspla II	Cantabria	Plásticos	1,0
EN CURSO			11,0
Echezarreta	Guipúzcoa	Papelero	10,0
EN EXPLOTACIÓN			10,0
TOTAL			82,6

EÓLICA

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

MULTISERVICIOS

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

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

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

Entre su cartera de clientes, a cierre de 2004, figuran algunos tan relevantes como: SCH-Banif Fondo de Inversión Inmobiliario, Procter & Gamble, Testa y Gestalia (Grupo Lar), que han permitido alcanzar unas ventas de 25,7 millones de euros en el ejercicio. En febrero de 2005 se

adjudicó contratos de mantenimiento con la Consejería de Justicia de la CC.AA. de Madrid, para el Ministerio de Economía y Hacienda, así como para el Ministerio de Trabajo.

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

- Por último, se recoge en este área la explotación de la concesión de un aparcamiento en la ciudad de Toledo, que se encuentra plenamente consolidado desde su apertura en el año 2000.

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

MEDIO AMBIENTE

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

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

- Hidurbe Gestión de Residuos,S.A., participada en un 100% por Somague Ambiente y dedicada a la gestión de residuos sólidos urbanos (R.S.U.) e industriales en Portugal. Durante el año 2004 destaca la gestión del Centro de Tratamiento de R.S.U. de Meia Serra para los residuos de la isla de Madeira, con una central incineradora que procesa 150.000 ton/año de residuos urbanos obteniéndose 10 Mw/h. de producción eléctrica; así como la puesta en marcha de la Planta de Tratamiento de Residuos Orgánicos de Lípor, con 15 túneles de

compostaje automáticos donde se tratan los residuos sólidos urbanos de la región de Oporto, con una capacidad de 60.000 ton/año. Dispone de las últimas tecnologías de compostaje y tratamiento de olores, obteniendo compost de alta calidad que se ensaca o peletiza para su posterior comercialización.

- Procesl Ingeniería Hidráulica y Ambiental, Ltda., empresa de consultoría medioambiental participada en un 70% por Somague Ambiente, líder en el mercado portugués en áreas de medio ambiente, recursos hídricos, residuos sólidos, emisarios submarinos e infraestructuras de abastecimiento y saneamiento.
- CESL Asia, empresa participada en un 51% por Somague Ambiente, con base en Macao (China), con evidente potencial como plataforma de acceso al resto del mercado local. Desarrolla las siguientes actividades:

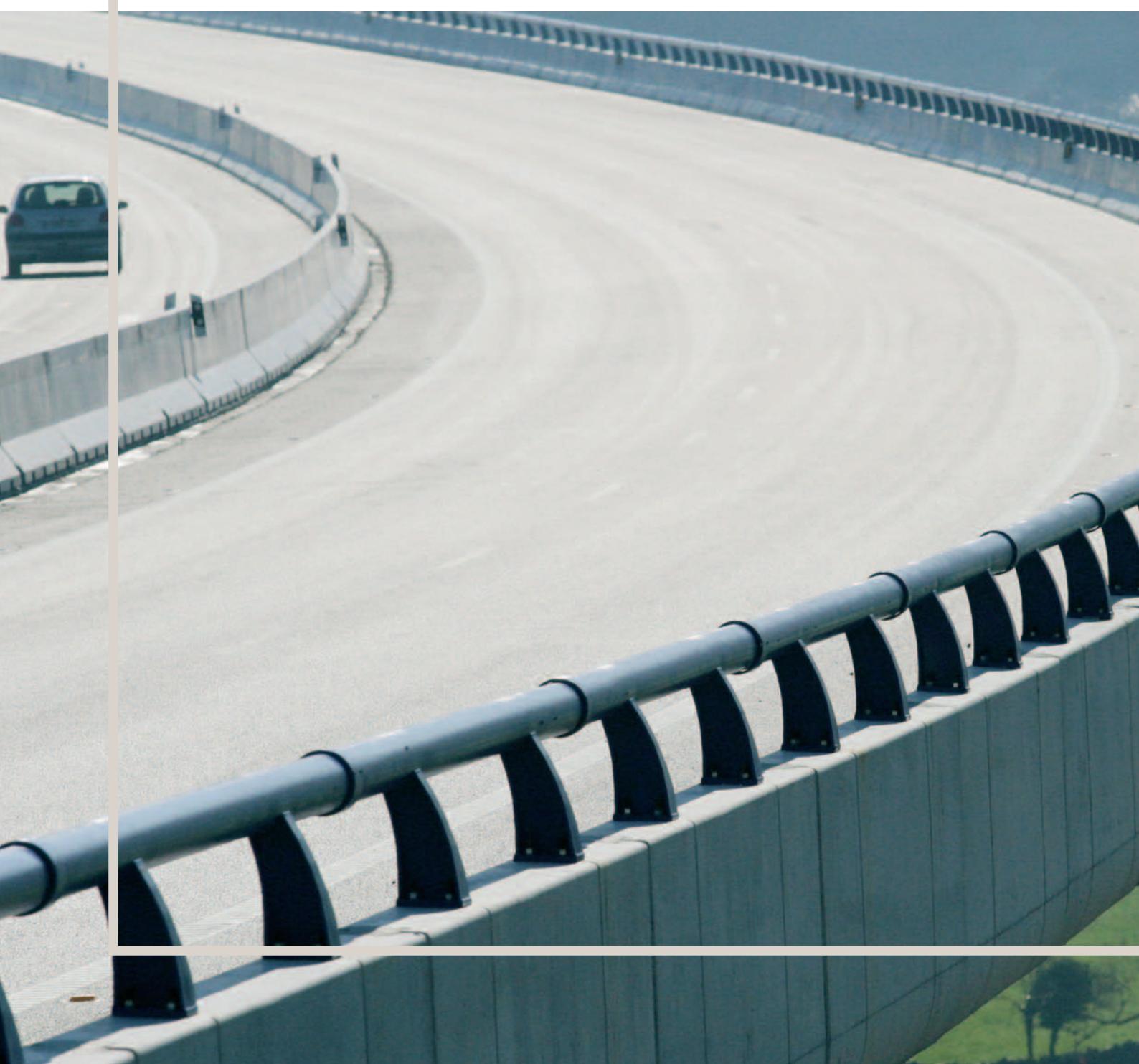
– AGS-Macau, empresa operadora de instalaciones tanto públicas como privadas que se dedica a la gestión de residuos sólidos, depuradoras y agua potable. Destaca la operación de la Planta Incineradora de Macao, actualmente en fase de estudio de ampliación, para el tratamiento de todos los residuos sólidos urbanos de Macao. La capacidad nominal de la planta es de 315.000 ton/año, generando 12 MW/h. de producción eléctrica.

– Focus, dedicada a los servicios de operación y mantenimiento de instalaciones, destacando los del Aeropuerto Internacional, actualmente en fase de renovación, y del Centro Cultural de Macao.

– MPS (Macao Servicios Profesionales, Ltda.), que provee un amplio rango de servicios de consultoría de diseño e ingeniería en proyectos medioambientales.



Informe Anual **2004**



Evolución bursátil y Comunidad financiera

4

- **Evolución bursátil**
- **Relación con inversores**



Evolución bursátil



CAPITAL

A 31 de diciembre de 2004 el capital social de Sacyr Vallehermoso estaba totalmente suscrito y desembolsado. Está compuesto por 266.153.343 acciones de 1 euro de valor nominal cada una, de la misma clase y serie, con iguales derechos.

Durante el ejercicio se realizaron dos ampliaciones de capital. La Junta General de Accionistas de Sacyr Vallehermoso celebrada el 25 de junio de 2004 aprobó:

- Aumentar el capital social en 13.850.948 acciones de 1 euro de valor nominal, con una prima de emisión de 10,5 cada una y con derechos económicos desde el 1 de enero de 2004, para atender a la operación de integración de Somague en el Grupo.
- Asimismo, autorizó el aumento del capital social en 6.491.544 acciones de un euro de valor nominal cada una, con cargo a reservas de libre distribución y en la proporción de una nueva por cada cuarenta antiguas.

Dichas acciones fueron admitidas a cotización el 30 de septiembre en los mercados bursátiles de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

Además, y tras los trámites requeridos, Sacyr Vallehermoso amplió su base de contratación, al iniciar en septiembre de 2004 la negociación de sus acciones en el mercado Euronext de Lisboa.

El siguiente cuadro recoge el capital social de la sociedad existente al cierre de los últimos tres ejercicios:

EVOLUCIÓN DEL CAPITAL (Euros)

Año	Capital social	Nº de acciones
2004	266.153.343	266.153.343
2003	245.810.851	245.810.851
2002	154.764.041	154.764.041



Se presenta para su aprobación por la Junta General de Accionistas una ampliación de capital, con la puesta en circulación de 8.317.291 acciones de 1 euro de valor nominal, equivalentes a una acción nueva por cada 32 acciones previamente emitidas, totalmente liberadas para los accionistas.

Tras esta ampliación, el capital social estará formado por 274.470.634 acciones.

DIVIDENDOS

A lo largo del ejercicio 2004 el importe total percibido por los accionistas por dividendos, ha sido el siguiente:

- Con fecha 9 de enero de 2004 el pago del tercer dividendo a cuenta del ejercicio 2003, por importe de 0,075 euros por acción.
- El 29 de junio de 2004 se satisfizo el dividendo complementario del ejercicio 2003, por importe de 0,075 euros por acción.
- Con fecha 28 de julio se pagó el primer dividendo a cuenta del ejercicio 2004, por importe de 0,077 euros por título. El crecimiento de un 2,5% registrado en este primer dividendo es para compensar que a la fecha de pago aún no estaban emitidas las acciones correspondientes a la ampliación de capital liberada realizada en septiembre de 2004 en proporción de 1x40.

DIVIDENDOS POR TÍTULO (Euros)

	2002	2003 ⁽¹⁾	2004	% 04/03
A cuenta	0,225	0,225	0,225	
Complementario	0,075	0,075	0,135	
Nº Acciones	154.764.041	245.810.851	266.153.343	
Nº Acciones autocartera	1.221.337	221.337	2.228.583	
TOTAL EFECTIVO	46.035.027	73.526.854	95.288.007	29,6%

(1) Excluido el dividendo extraordinario de 0,12 euros por título entregado por fusión

- El 15 de octubre se efectuó el pago del segundo dividendo a cuenta de los resultados de 2004 por importe de 0,075 euros por acción.

Ya en el ejercicio 2005 se ha procedido al pago de los siguientes dividendos:

- Un tercer dividendo a cuenta, acordado por el Consejo de Administración de la sociedad en su reunión del pasado 15 de diciembre de 2004, que se pagó el 14 de enero de 2005 a razón de 0,075 euros por título.
- Un último dividendo a cuenta acordado por el Consejo de Administración de la sociedad el pasado 29 de marzo de 2005, pagadero el 15 de abril de 2005, por 0,135 euros por título.

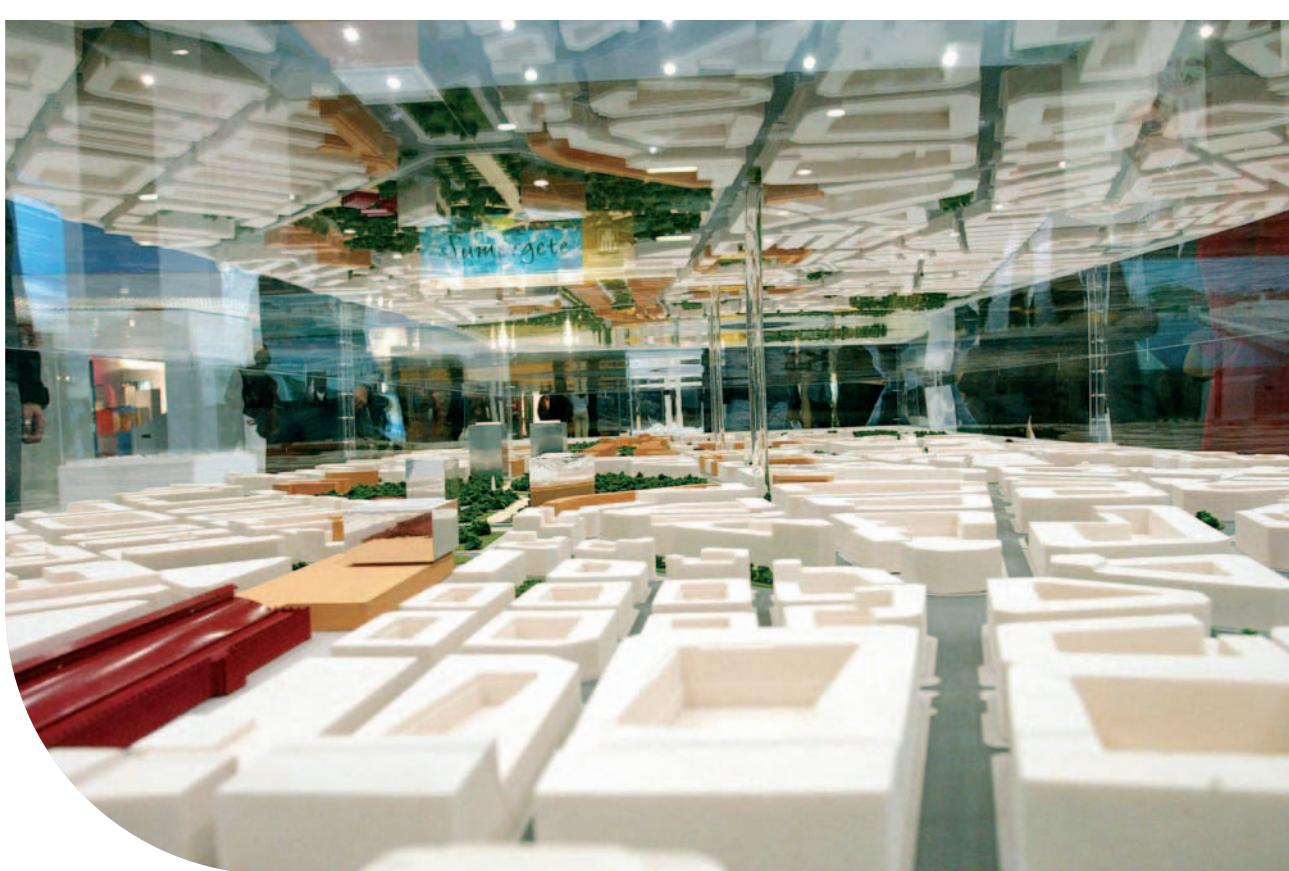
Se propone a la Junta General de Accionistas la aprobación de estos dividendos entregados con

cargo a los resultados del ejercicio 2004, de 0,36 euros por acción.

Sacyr Vallehermoso se mantiene firme en su política de maximizar la rentabilidad de las acciones. Así, el importe total destinado a retribuir a los accionistas con cargo al ejercicio 2004, es de 95,3 millones de euros, un 29,6% más que el dividendo ordinario entregado el año anterior.

EVOLUCIÓN BURSÁTIL

El comportamiento bursátil de la acción de Sacyr Vallehermoso ha mantenido la tendencia creciente registrada en años anteriores. Así, la subida anual fue de un 3,8% (sin considerar dividendos y corregida por el efecto de la ampliación de capital liberada).



EVOLUCIÓN DE LA ACCIÓN DURANTE 2004

Número de acciones	266.153.343
Volumen negociado (Miles de euros)	2.176.254
Días de negociación	251
Precio de cierre 2003 (Euros)	12,00
Precio de cierre 2004 (Euros)	12,15
Máximo (día 01/03/04) (Euros)	14,06
Mínimo (día 26/08/04) (Euros)	11,04
Precio medio ponderado (Euros)	12,01
Volumen medio diario (Nº de acciones)	721.902
Liquidez (Acciones negociadas/capital)	0,68

EVOLUCIÓN DEL PRECIO 2004 (Euros)



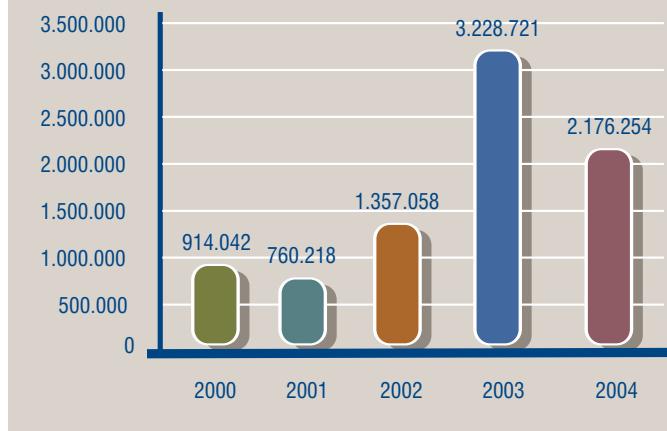
Si bien la acción obtuvo una revalorización inferior a la alcanzada por el conjunto del mercado en el ejercicio, su evolución acumulada en los últimos años muestra una subida total de un 78,3% (período 2002/04), lo que supone un holgado diferencial positivo frente al escaso incremento observado en todos los índices –tanto nacionales como internacionales– de renta variable en igual período.

Es conveniente resaltar la reincorporación de la acción al selectivo Índice IBEX-35, con efecto 2 de enero de 2005, apoyada en la buena evolución del volumen de negociación a lo largo del segundo semestre del ejercicio 2004, lo que ha supuesto un efecto beneficioso en la liquidez y de apoyo en la evolución del precio de la acción.

El volumen de negociación del año ascendió a un total de 2.176,2 millones de euros, equivalente a un 68% de la capitalización bursátil a 31 de diciembre pasado. Esta alta rotación demuestra la solidez, difusión y liquidez de la compañía en el mercado bursátil.

Al cierre del ejercicio 2004, la capitalización bursátil de Sacyr Vallehermoso ascendía a 3.233.763

EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN (Miles de euros)



miles de euros, representando un aumento del 9,63% sobre el cierre de 2003.

Esta variación fue debida a la combinación de dos hechos:

- La evolución positiva de la acción, que registró una apreciación de un 1,3% en el ejercicio.

- El aumento de capital con aportación no dineraria por un total de 13.850.948 acciones, realizado como consecuencia del acuerdo de integración de Somague; así como la ampliación de capital liberada con cargo a reservas, por un total de 6.491.544 acciones.

La evolución de las acciones de Sacyr Vallehermoso en el Mercado Continuo ha sido la siguiente durante el año 2004:



INFORMACIÓN BURSÁTIL

89

	2002	2003	2004
Precio de la acción (Euros)			
Máximo	11,59	12,28	14,06
Mínimo	6,67	8,35	11,04
Medio	8,73	9,62	12,01
Cierre del ejercicio	9,90	12,00	12,15
Nº de acciones fin de año	154.764.041	245.810.851	266.153.343
Volumen medio diario (Nº de acciones)	548.293	1.751.767	721.902
Volumen anual (Miles de euros)	1.357.058	3.228.721	2.176.254
Capitalización Bursátil (Miles de euros)	1.532.164	2.949.730	3.233.763
Ponderación en el IGBM (%)	0,81	0,95	0,95
Beneficio por acción (Euros/Acc)	1,34	1,36	1,41
Cash-flow por acción (Euros/Acc)	1,33	1,89	2,02
Dividendo por acción (Euros/Acc)	0,30	0,42	0,36
Precio/Valor contable (Nº veces)	1,45	2,25	1,63
Pay-out (s/resultado atribuido) (%)	22,39	30,88	25,46
Rentabilidad por dividendo (%)	3,03	3,50	2,96
PER	7,39	8,82	8,59
P/Cash-flow	7,44	6,35	6,03

Relación con inversores



Durante el ejercicio 2004 Sacyr Vallehermoso ha desarrollado una activa política de comunicación, incrementando el número de presentaciones, reuniones y contactos con el mercado financiero y los accionistas minoritarios mediante distintos soportes. El Grupo, a través del departamento de Relaciones Institucionales, mantiene una relación directa con analistas e inversores, así como una atención continuada a los accionistas físicos a través de la oficina de atención al accionista minorista.

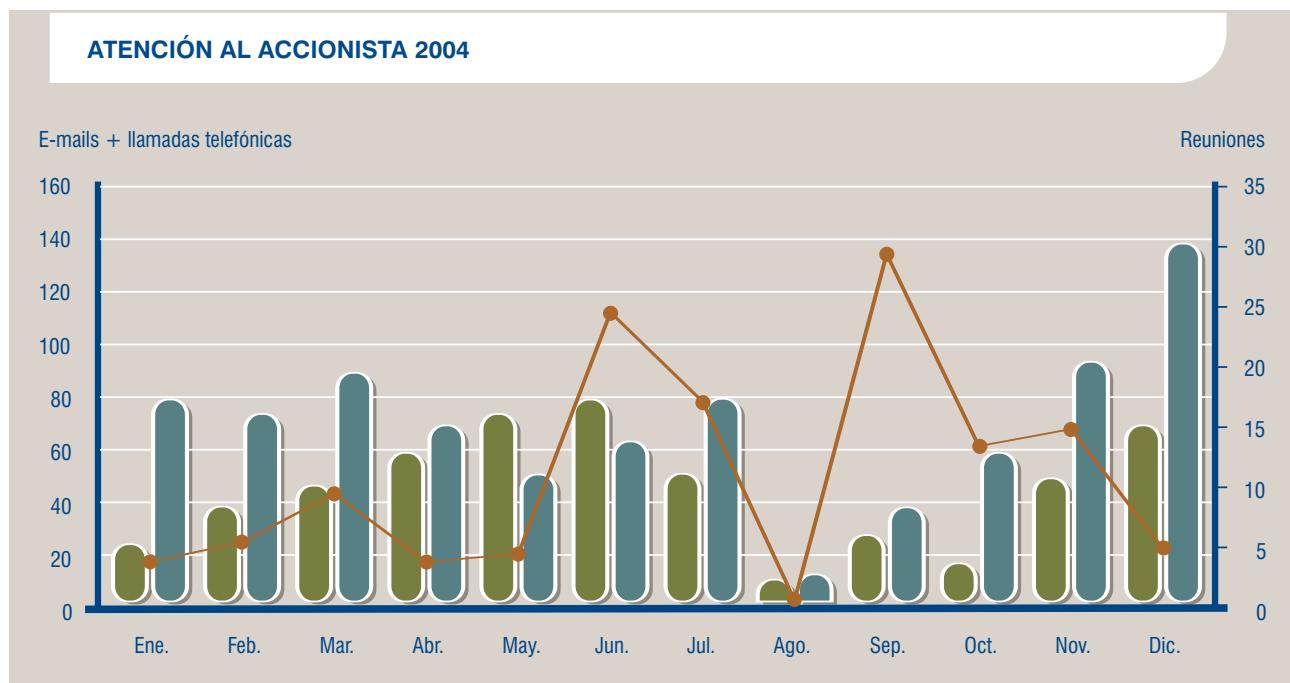
El objetivo de esta activa política de comunicación con el mercado financiero es:

- Presentar la compañía que, a lo largo de los dos últimos años, ha pasado por grandes variaciones con acontecimientos tan importantes como: la fusión Sacyr Vallehermoso, la compra de ENA, el acuerdo de intercambio accionario con Somague, el relevo en la Presidencia, la entrada en el mercado italiano, etc.
- Contactar a los principales inversores institucionales, a accionistas del Grupo y a analistas, con el fin de que tengan una visión del Grupo como una de las compañías referentes en el diversificado panorama del sector de la construcción cotizado en España y Europa.

Esta política ha permitido incrementar a lo largo del ejercicio la cobertura por parte de bancos de negocios y firmas bursátiles en más de un 60%, hasta las 15 entidades a cierre de 2004. A las diversas presentaciones realizadas en las principales ciudades de Europa y Norte de América, se añaden un total de 194 reuniones mantenidas con diferentes inversores, accionistas y analistas, lo que supone casi doblar la cifra registrada en el año anterior.

Es destacable el esfuerzo realizado por la sociedad para mantener el máximo nivel de accesibilidad a la información sobre el Grupo, en cumplimiento con lo aprobado por la Ley de Transparencia Finan-

ATENCIÓN AL ACCIONISTA 2004



ciera. En este sentido, toda la información relevante sobre los resultados, gobierno corporativo y comunicaciones del Grupo están disponibles a través de la sección de "información a inversores y accionistas" en la web (www.gruposyv.com). Sacyr Vallehermoso reitera su compromiso de asegurar la simultaneidad y transparencia en la información de sus actividades a todos sus accionistas e inversores.

Las vías de comunicación a distancia empleadas por los accionistas minoristas para ponerse en contacto con Sacyr Vallehermoso han sido: el teléfono (línea de atención al accionista 902196360), la página web, así como el correo electrónico (relacionesinversores@gruposyv.com).

El conjunto de estas actuaciones y los movimientos de capital producidos en el año, nos permiten estimar a diciembre de 2004 la siguiente estructura accionarial:

- En torno al 83% del accionariado de Sacyr Vallehermoso es español. El resto del accionariado, un 17%, es extranjero, un porcentaje algo inferior al de la media del conjunto de compañías cotizadas en España.

• El porcentaje de capital flotante "free-float" a diciembre de 2004 ascendía a un 35,3%, mientras que un 64,7% estaba en manos de accionistas presentes en el Consejo de Administración. Esto supone un elevado nivel de representación de la estructura accionarial en el máximo órgano de gobierno de la compañía.

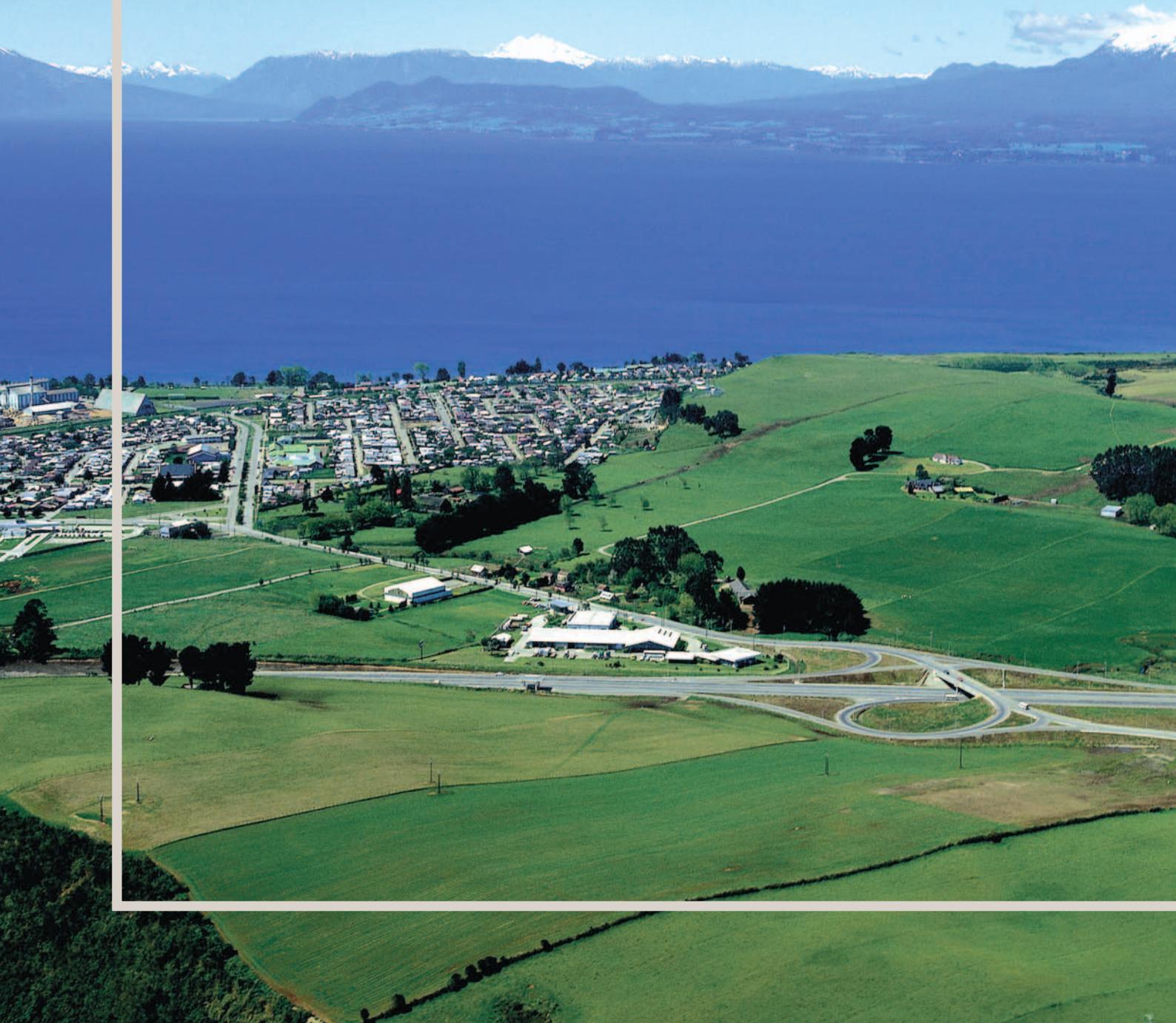
A cierre de 2004 la distribución estimada del "free-float" por tipo de accionista y zona geográfica es la siguiente:

DESGLOSE DE FREE-FLOAT

	En % Millones acciones	En % s/total capital
Institucional doméstico	24,40%	8,6%
Institucional extranjero	37,53%	13,2%
Minorista	38,14%	13,5%
Total "Free-float"	100,00%	35,3%



Informe Anual **2004**



Responsabilidad corporativa

5



- **Responsabilidad corporativa**
- **Calidad, prevención y medio ambiente**
- **Organización y sistemas**
- **Recursos humanos**

Responsabilidad corporativa



Sacyr Vallehermoso tiene un compromiso ineludible con sus accionistas y clientes, pero tan destacado como éste son los que la Sociedad ha adquirido con las más de diez mil personas que trabajan en él y los que ha decidido adoptar para contribuir al desarrollo de actividades solidarias y culturales.

El Grupo considera que su primer compromiso con la sociedad es la generación de empleo en condiciones dignas y prueba de ello es la importante creación de puestos de trabajo en los últimos años. Además, la preservación del medio ambiente, la conducta conforme a las más estrictas reglas de transparencia en los mercados en los que opera, el cumplimiento de la legalidad vigente y la oferta de productos y servicios de calidad son principios que inspiran todas las actuaciones de Sacyr Vallehermoso.

A lo largo del Informe Anual se describen con amplitud los datos sobre la actividad del Grupo, el Buen Gobierno, así como todo lo relacionado con los recursos humanos, calidad, medioambiente, etc.

Por lo que respecta a la responsabilidad social corporativa, Sacyr Vallehermoso formalizó durante 2004 un Plan de Responsabilidad Social Corporativa, aprobado por su Comité de Dirección, en el que se fijan los objetivos y criterios con los que llevar a cabo estas actuaciones a favor de las sociedades y colectivos con los que se relaciona.

Las principales actuaciones que Sacyr Vallehermoso está desarrollando en materia de responsabilidad social corporativa son relativas a los siguientes proyectos:

Fundación Juan XXIII

Sacyr Vallehermoso financia diverso equipamiento del nuevo edificio que albergará en Madrid el centro ocupacional, centro especial de empleo y centro de día para personas con discapacidad psíquica que gestiona la Fundación.



Fundación Juan XXIII.

Este proyecto se denomina “10.000 m² de solidaridad” por los 10.000 metros cuadrados que tendrá el edificio de la Fundación, que dispondrá de capacidad para unas 400 personas.

El centro tiene dos funciones principales: el centro ocupacional de la Fundación Juan XXIII y el centro especial de empleo Ibermail, empresa de la Fundación donde la mayoría de la plantilla está formada por discapacitados psíquicos y a la que también Sacyr Vallehermoso contrata diversos trabajos.

Entre las actividades que se llevarán a cabo en el centro ocupacional se encuentran: un taller de manipulados, inserción sociolaboral, atención psicosocial, actividades de ocio y tiempo libre, psicomotricidad, deporte, informática, manualidades y teatro.

La Fundación Juan XXIII se fundó en 1986, pero tiene sus antecedentes en 1966 en el Centro de Discapacitados Juan XXIII. Su propósito es fomentar la integración y la calidad de vida del discapacitado psíquico y para ello la Fundación trabaja en

programas ajustados a los niveles y necesidades de estas personas con el desarrollo de actividades de terapia ocupacional, talleres, asistencia psicológica, habilitación física y tiempo libre.

Ibermail, propiedad de la Fundación y nacida en 1990, es un centro especial de empleo con 100 trabajadores (la mayoría discapacitados) que ofrece servicios de publicidad directa, impresión, almacenaje y logística y elementos promocionales.

Ambas organizaciones trabajan conjuntamente con el objetivo de conseguir la integración de los discapacitados psíquicos.

Constructoras Andaluzas por Centroamérica

Prinur, empresa constructora perteneciente a Sacyr Vallehermoso que desarrolla su actividad en Andalucía, está llevando a cabo una gran labor social en colaboración con la Junta de Andalucía a través de la asociación Constructoras Andaluzas por Centroamérica. Con esta asociación han construido un pueblo completo para los afectados por el Huracán Mitch en El Cuco (El Salvador). El pro-

yecto consiste en 278 viviendas, pavimentación de las calles, saneamientos y depuración de aguas, escuela, así como otros edificios y áreas comunes. En febrero de 2005 los trabajos de construcción quedaron finalizados con la edificación de una nueva casa comunal, una escuela y un aula de salud. El presidente de la Junta de Andalucía, Manuel Chaves, viajó a El Salvador para visitar El Cuco. La labor de Sacyr Vallehermoso no acaba aquí, sino que se seguirá colaborando en tareas educativas y de mejora de las condiciones de vida de los habitantes de esta zona devastada por el huracán Mitch en un compromiso de largo plazo y en el que se involucra a toda la plantilla del Grupo.

Candidatura Olímpica Madrid 2012

Sacyr Vallehermoso patrocina la candidatura olímpica de Madrid 2012 en la categoría Platino, la mayor de las existentes, convencida de que este

acontecimiento puede suponer un relevante impulso para la economía madrileña y española y también para los jóvenes que practican deporte en España. A través de este apoyo, Sacyr Vallehermoso quiere reforzar la realización de destacados acontecimientos deportivos de primer nivel en Madrid y la promoción del deporte entre niños y jóvenes.

Escuela de Música Reina Sofía

Sacyr Vallehermoso patrocina un conjunto de música de cámara, compuesto por jóvenes europeos que completan en la Escuela de Música Reina Sofía su formación musical. La Escuela Superior de Música Reina Sofía se encuentra integrada en la Fundación Albéniz y actualmente es una de las instituciones internacionalmente más reconocidas ya que cuenta con un excelente cuadro de profesores de prestigio.



Fundación de Apoyo a la Historia del Arte Hispánico

Sacyr Vallehermoso patrocina el mayor estudio hecho en España sobre el pintor cordobés del siglo XVII Antonio del Castillo, cuya obra está expuesta en los más importantes museos del mundo pero de quien no se había realizado todavía un estudio exhaustivo de su obra pictórica. Los libros resultados de este estudio son editados por la Fundación de Apoyo a la Historia del Arte Hispánico, con quien colabora directamente Sacyr Vallehermoso.

Recuperación y equipamiento de una escuela en Angola

Somague realiza la rehabilitación y equipamiento completo de la escuela de primer nivel número 205 en el municipio de Maianga, en Ruanda (Angola).

Colaboración para la integración de inmigrantes

Somague patrocinó, del 10 al 20 de junio de 2004, el viaje Lisboa-Funchal-Lisboa de 90 jóvenes pertenecientes a cerca de 70 asociaciones de inmigrantes reconocidas por el Alto Comisariado para la Inmigración y las Minorías Étnicas de Portugal, organizado por la Presidencia del Consejo de Ministros de ese país.

Donación de maquinaria para las tareas de desescombro y reconstrucción de las áreas afectadas por el maremoto en el Sudeste asiático

Además de estas acciones que pueden considerarse las más significativas en el campo de la acción social y cultural, Sacyr Vallehermoso ha colaborado con otras fundaciones, asociaciones e instituciones:

- ONG Entreculturas y Cruz Roja Española con la campaña “Pon tu móvil donde más se necesita”;

- Ayuda en Acción y Nuevo Futuro, con las que Sacyr Vallehermoso realiza los christmas de Navidad;
- Instituto Galego de Cooperación Iberoamericana, patrocinio del “Día de Chile-Xacobeo 2004” con distintas personalidades gubernamentales y eclesiásticas de Chile y de Santiago de Compostela;
- Adena, concurso en los Centros Comerciales de Testa con el objetivo de promover entre los niños el amor por la naturaleza y el respeto por el medio ambiente;
- Cooperación Internacional;
- Liga Portuguesa contra el Cáncer;
- Fundação do Gil para jóvenes con problemas de integración social;
- UNICEF;
- SOS Solidaridade;
- Natal dos Hospitais;
- Ponto de Apoio à Vida para mayores en dificultades;
- Forum Portugal Global;
- Instituto Portugués do Sangue;
- Fundação Luso-Espanhola;
- Centro Cultural de Lisboa;
- Instituto das Artes;
- Museo da Presidência da República de Portugal.



Calidad, prevención y medio ambiente



CALIDAD Y MEDIO AMBIENTE

El grupo Sacyr Vallehermoso ha optado por un compromiso con la calidad y el medio ambiente en todas las actividades desarrolladas por las empresas que lo forman, siguiendo la estrategia general definida para la Organización.

Por ello, uno de los principales retos de la Dirección de Calidad y Medio Ambiente está dirigido a homogeneizar sistemas de gestión, integrando criterios y maneras de actuar y trasladarlos allí donde aún no existen, para lograr la integración de procesos, la definición de responsabilidades y el establecimiento de los recursos necesarios; todo ello desarrollado de forma coherente y coordinada en toda la Organización.

A lo largo del año 2004, dentro del marco de compromiso de extensión de certificaciones, se ha realizado el desarrollo, implantación y certificación de Sacyr Chile, siendo ésta la primera empresa constructora española en Chile certificada según las normas ISO 9001 e ISO 14001, marcando una clara diferencia con respecto a otras compañías allí operativas.

Pero nuestra actuación no se ha quedado aquí, este compromiso se ha hecho evidente al certificar todas las actividades desarrolladas por Sacyr, integrando en la certificación de medio ambiente el área de edificación y el de conservación y mantenimiento de carreteras. Lo mismo ha ocurrido con Scrinser, para la cual se han ampliado sus certificados con la inclusión de la conservación y mantenimiento de carreteras, tanto en calidad como en medio ambiente. Ambas disponen actualmente de todas sus actividades certificadas.

Otras empresas del Grupo certificadas a lo largo del año han sido:

- Según los requisitos de la ISO 9001: Prinur, Valoriza.

- Según los requisitos de la ISO 14001: Prinur y Sadyt.

Uno de los pilares básicos de las actuaciones impulsadas desde la Dirección de Calidad y Medio Ambiente es participar día a día en conseguir un alto grado de protección medioambiental. Por ello formar, informar y sensibilizar a los trabajadores dentro de todos los ámbitos de la Organización, ha llevado a desarrollar un “Manual de Buenas Prácticas Medioambientales”, mediante el cual se desarrollan y se transmiten unos conceptos de

forma sencilla, en un lenguaje asequible a todos los niveles, adecuándose lo más posible a la realidad cotidiana. 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.

Planta de obtención de agua ultrapura. Central térmica de biomasa. Málaga.





Palacio de Justicia. Sintra. Portugal.

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 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.
- Aplicación multiempresa y multipaís.

El compromiso del Grupo con el medio ambiente se hará evidente a lo largo del año 2005, ya que se están dando los pasos necesarios para ofrecer a todos los inversores, así como a cualquier interesado, los datos sobre comportamiento ambiental, esta-

bleciendo un sistema de indicadores medioambientales, que permitirá presentar, de una manera clara, el comportamiento medioambiental de toda la Organización, todo ello con el compromiso de transparencia en la información.

Sacyr Vallehermoso es consciente de la necesidad de demostrar la calidad en las actividades que desarrolla, siendo ésta una de las principales variables estratégicas, que le permite ser más competitiva y desmarcarse del resto de las empresas, garantizando así, su éxito empresarial. Para ello, se ha desarrollado una metodología propia que permite analizar la satisfacción de los clientes, valorando de una manera objetiva las expectativas puestas en la empresa. Esto permite establecer los mecanismos necesarios para conseguir su máxima satisfacción, con el objetivo último de fidelizarlos.



PREVENCIÓN

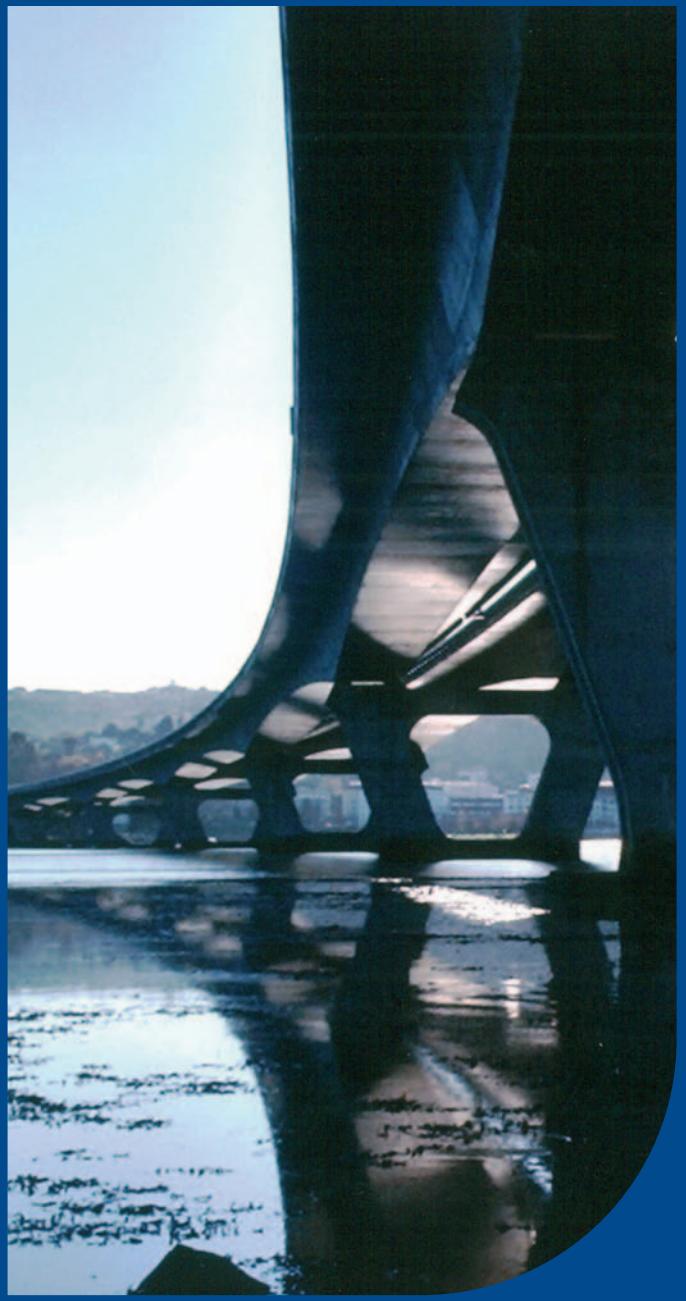
Una vez consolidada la fusión entre Sacyr y Vallehermoso, en la que se crea un holding de empresas que actúan en diversos sectores de actividad, se planteó el reto de optar por un modelo de organización preventiva acorde con la entidad del Grupo. Se optó por reorganizar el antiguo Servicio de Prevención propio de Sacyr, de modo que se implementó el Servicio de Prevención Mancomunado de Sacyr Vallehermoso, que da servicio a las distintas empresas que conforman el Grupo, fundamentalmente en Construcción (sector al que presta especial atención) y Promoción (mediante la tutela de las Coordinaciones de Seguridad y Salud). El crecimiento en los sectores de Servicios, por medio de Valoriza, y de Concesiones, por medio de ENA-Itinere, son un nuevo reto para el Servicio de Prevención que, a través de su princi-

pal herramienta, el Sistema de Gestión de Prevención de Riesgos Laborales (SGPRL), se extiende a los nuevos contratos según las directrices basadas en la Política de Prevención emitida por el Presidente.

Dentro de la política de la empresa de innovación y mejora de la información, se está desarrollando un programa de Gestión, Control y Seguimiento “on line”, lo que repercutirá positivamente en una mejora continua de las condiciones laborales de los trabajadores y colaboradores, en los centros de trabajo de Sacyr Vallehermoso.

Conscientes de que la formación es un pilar fundamental en los sistemas de gestión en general, y en prevención en particular, se están centrando esfuerzos en un programa de formación continua a todos los niveles jerárquicos de la organización.

Organización y sistemas



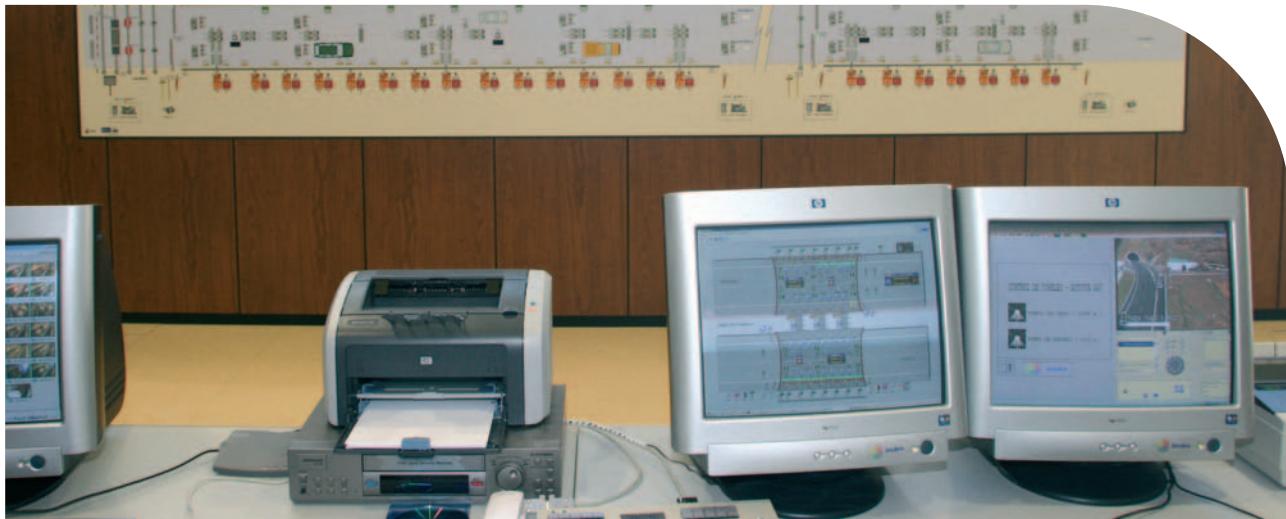
ORGANIZACIÓN

Como consecuencia de la fusión societaria efectuada en el ejercicio 2003 y de la incorporación efectiva al Grupo –durante este ejercicio 2004– de sociedades tan importantes como ENA y Soma-gue, se ha mantenido una intensa actividad en el análisis y diseño de estructuras organizativas, descripción y actualización de puestos, así como el seguimiento y control de la cobertura de vacantes y creación de nuevos puestos en la estructura. También se ha coordinado la emisión, control y actualización de circulares y procedimientos ope-racionales alineados con las necesidades de opti-mizar la gestión y explotación de los diferentes negocios.

SISTEMAS

Las actividades que en mayor medida han acapa-rado la dedicación del departamento de Sistemas de Información a lo largo del año 2004, han sido:

- Avanzar de forma muy importante y significa-tiva en la extensión del Sistema de Gestión SAP a nuevas sociedades del grupo Sacyr Valle-hermoso, alcanzando su implantación a todas las sociedades que engloban las diferentes líneas de negocio: Inmobiliario, Patrimonio, Concesiones y Servicios. Obteniéndose en todos los casos una mejora en la productividad, al poder facilitar una mayor y detallada infor-mación y de mejor calidad y fiabilidad para el análisis en la toma de decisiones.
- Finalizar el diseño y adaptación del Sistema Infor-mático de Planificación y Gestión para los Pro-yectos de Obra (PLIDO) a las necesidades de gestión de las sociedades del Grupo de la activi-dad de Construcción. Esto permitió un mayor ritmo de implantación, habiéndose incorporado a este sistema la mayoría de los proyectos de construcción en curso, desarrollados en España.



Como consecuencia de ello, los responsables de los proyectos de obras cuentan en la actualidad con una herramienta muy potente para su trabajo, que les ayudará en la planificación y gestión de sus actividades, así como a lograr que la Estructura Central pueda compartir esa misma información actualizada y on-line.

- Se ha ido avanzando en la incorporación, al Sistema Centralizado de Administración y Gestión de Personal (LOGA) de la mayoría de las sociedades del Grupo, incluidas aquellas que están fuera de nuestras fronteras, con legislación laboral y convenios diferentes, como: Chile y Portugal. Además, se está llevando a cabo la implantación de un Sistema de RRHH, compuesto por los módulos de formación, selección interna y externa, evaluación, elaboración de presupuestos y gestión de la retribución para todo el grupo Sacyr Vallehermoso.
- La rápida evolución del negocio, su diversificación (construcción, promoción inmobiliaria, gestión de concesiones, gestión de inmuebles, servicios...), y la dispersión de los mercados (España, Portugal, Chile...) ha generado nuevos requerimientos de los sistemas de información, buscando soluciones que simplifiquen la monitorización de los indicadores clave del negocio y que permitan establecer unos criterios comunes de cálculo. Como consecuencia de todo ello, en el ejercicio, se ha implantado un sistema de cuadro de mando que aglutina los principales indicadores corpora-

tivos para cada uno de las divisiones del Grupo, así como el cuadro de mando específico para el negocio concesional. Las próximas etapas pasan por extender la experiencia de las concesionarias al resto de negocios.

- Durante el año, se ha continuado trabajando en la homogeneización, unificación y optimización de las Infraestructuras Informáticas, tales como: arquitecturas de redes, servidores, comunicaciones, etc., y en la de Sistemas: intranet, Web, correo electrónico, aplicaciones de gestión y departamentales, etc... Todo ello, era preciso como consecuencia de la fusión entre Sacyr y Vallehermoso, situación que fue superada durante 2004, lográndose un entorno tecnológico unificado para todas las sociedades del Grupo. Todo ello, garantizando unos adecuados niveles de disponibilidad y seguridad, tanto en sus aspectos físicos como lógicos. Asimismo, se ha procedido en el ejercicio al traslado del Centro de Procesos de Datos a un nuevo edificio, con unas instalaciones más actualizadas y equipadas con dispositivos y sistemas de seguridad especializados, como: áreas de acceso restringido y controlado; sistemas de detección y extinción de incendios; de emergencia y evacuación; sistema de alimentación eléctrica con un sistema de respaldo, mediante grupo electrógeno y de alimentación ininterrumpida; acondicionamiento de aire, etc., y con la aplicación de medidas y políticas de seguridad que dan protección a todo el entorno tecnológico del Grupo.

Recursos humanos



a Dirección de Recursos Humanos de Sacyr Vallehermoso, a través de sus departamentos de Administración de Personal, Gestión y Desarrollo, Formación y Selección y Relaciones Laborales, consciente de que el capital humano es uno de los ejes primordiales en que se asientan gran parte de las expectativas de desarrollo, así como el logro de nuestros objetivos, contribuye a la integración y optimización de la estructura organizativa y a desarrollar políticas dinámicas de innovación, formación, desarrollo y comunicación; orientadas a conseguir la motivación y máxima eficiencia de las personas que componen el Grupo.

DEPARTAMENTO DE ADMINISTRACIÓN DE PERSONAL

El ejercicio 2004 ha sido un año de cambios en el Departamento, tanto en la estructura como en los medios.

Con objeto de seguir la estrategia definida, se ha especializado a los diferentes técnicos de administración por áreas de negocio, con el objetivo de mantener una mayor cercanía y un mejor conocimiento de los diferentes convenios.

Asimismo, durante este año se ha implantado un nuevo sistema de administración de personal, acorde con las necesidades actuales del Grupo y anticipándose a las futuras.

Entre las prioridades de la Dirección de Recursos Humanos, se encuentra el compromiso de velar por las mejoras sociales de los empleados, para ello se ha concertado un Seguro de Salud del que se benefician 1.400 familias.

DEPARTAMENTO DE GESTIÓN Y DESARROLLO

Durante el año 2004, desde el Departamento de Gestión y Desarrollo se ha trabajado en la puesta en marcha de diferentes programas, herramientas y políticas de gestión de RR.HH. que



permitan desarrollar, evaluar, reconocer, retribuir y recompensar el talento de sus empleados.

Entre ellos, se han consolidado los programas de evaluación, tales como la Gestión por Objetivos G.P.O., herramienta que permite trasladar los objetivos estratégicos del Grupo y de cada una de sus Áreas de Negocio a las personas implicadas en su cumplimiento, evaluar su rendimiento y compensar sus resultados y la Evaluación del Desempeño E.A.D., herramienta de gestión y evaluación por competencias, que permite la detección de empleados con potencial e identifica los puntos fuertes y áreas de mejora del personal evaluado. Gracias a la colaboración e implicación de la alta dirección, gerentes, mandos intermedios y colaboradores, se ha pasado de una participación en el año 2003 de 93 directivos en los diferentes programas de evaluación, a 470 directivos y mandos intermedios en el 2004. Para 2005 se tiene previsto iniciar su implantación en Chile y Portugal.

Además de haber cimentado las bases de la evaluación del personal, también ha sido necesaria la puesta en marcha de un Proyecto de Descripción de Puestos de Trabajo, como base para el desarrollo de adecuadas políticas de valoración y remuneración de

puestos de trabajo, gestión por competencias, definición de rutas de desarrollo, etc.

Sacyr Vallehermoso cree en el potencial de los trabajadores que componen la Organización, y ha reforzado la selección interna para permitir el movimiento funcional y la promoción de las personas dentro del Grupo; así como una política retributiva común, que permita establecer condiciones salariales competitivas dentro del mercado, manteniendo la equidad interna y que retribuya justamente, reconociendo, valorando y recompensando la excelencia.

Por otro lado, se han creado rutas de desarrollo, dirigidas a recién titulados, que permitan guiar el desarrollo profesional desde su incorporación en la Organización, tratando así de formar y capacitar futuros profesionales dentro de la Compañía.

En el 2005, el equipo de Gestión y Desarrollo adquiere el compromiso de seguir desarrollando nuevas políticas para la gestión de personas, que permitan dar respuesta a las necesidades de un Grupo como Sacyr Vallehermoso, en proceso de crecimiento y diversificación.

→ Presentación de Sacyr

• Becas Internacionales

- Presentación del Grupo
- Proyectos en marcha

Escuela Superior ICCP



Necesitamos
personas **como tú**

Sacyr

La Calidad como Norma de Construcción



DEPARTAMENTO DE SELECCIÓN Y FORMACIÓN

Una formación adecuada de las plantillas y una buena cualificación del personal, son factores básicos en los que se sustentan la capacidad y competencia empresariales.

No se compite únicamente en precios, sino cada vez más en calidades y flexibilidad para adaptar los productos a las exigencias de las nuevas demandas.

Por este motivo, el Departamento de Formación ha tomado diferentes medidas que le han permitido obtener unos resultados cuantitativamente óptimos, y así, aumentar su nivel de competitividad en los nuevos mercados: Incremento del 442.7% en horas de formación, que se traduce en:

- 138 acciones formativas
- 41.320 horas de formación.
- 671 trabajadores formados.
- Evaluación media: 3,4 (entre 1-4).
- Triplicación del número de trabajadores formados.

Además, dentro de las diversas materias de formación: Administración, Asesoría Jurídica, Auditoría, Calidad, Contabilidad, Estudios, Ofertas, Instalaciones, Finanzas, Hostelería, Idiomas, Informática, Ofimática, Inmobiliaria, Laboral, Marketing, Medioambiente, Prevención de Riesgos, Topografía, Tecnología de la construcción, etc., se ha incidido, de forma destacada, en la utilización de las aplicaciones derivadas de la tecnología de la información y las comunicaciones.

En cuanto al área de Selección, en el pasado ejercicio, se ha producido un incremento en los pro-

cesos del 291,8%, manteniéndose unos niveles de calidad superiores al 92%, con:

- 5.271 entrevistas realizadas.
- 251 puestos cubiertos.
- 93,2% períodos de prueba superados.

Es de destacar, que tanto en su área de Selección como de Formación, el Departamento ha logrado dar servicio a todas las áreas y líneas de negocio del Grupo, a la par que ha llevado a cabo la reorganización prevista en su seno.

No obstante, a pesar de lo positivo de estos resultados, ya se está procediendo al análisis cualitativo de áreas de mejora, con objeto de seguir optimizando esfuerzos.

DEPARTAMENTO DE RELACIONES LABORALES

Debido a la evolución del Grupo y a su ya actual dimensión, se crea en diciembre de 2004 el Departamento de Relaciones Laborales.

El fin de este Departamento no es otro que el de poder ofrecer un asesoramiento jurídico laboral que garantice el cumplimiento de todas las obligaciones legales en esta materia, así como, la de atender las solicitudes sociales, para, de esa manera, conseguir una total satisfacción de todos los empleados que componen Sacyr Vallehermoso.

Igualmente, forman parte del cometido de este Departamento la gestión de los expatriados, procurando que todos los colaboradores que se desplazan al extranjero se sientan como en España.



Informe Anual **2004**



Evolución de los negocios

6

- Cuenta de resultados
- Balance de situación



Cuenta de resultados



En 2004 han registrado una fuerte subida: las ventas, el resultado operativo y el resultado ordinario, lo que explica el crecimiento de un 12,6% del beneficio neto atribuible hasta los 376,3 millones de euros.

LA CIFRA DE NEGOCIOS

La evolución de la cifra de negocios por actividades fue la siguiente:

La cifra neta de negocios registró un fuerte aumento de un 11,1%, hasta los 3.703,3 millones de euros. Esto se debió al crecimiento en todas las áreas de negocio:

- El área de concesiones presenta un crecimiento de un 103,2% en las ventas, alcanzando los 322,9 millones de euros; en parte, debido a que en 2004 se recoge la aportación de un ejercicio completo de ENA, frente a los tres meses habidos en la cuenta de 2003, al haberse efectuado la compra del Grupo de Infraestructuras en octubre de dicho año, y por otra parte, por la favorable evolución del tráfico e incremento de tarifas en autopistas.
- La rama de construcción desarrollada por Sacyr-Somague alcanza una cifra de negocios de 2.138,2 millones de euros, un 10,3% superior a la cifra del ejercicio anterior. Las ventas de construcción suponen un 57,7% de las del total del Grupo.

Sacyr registró 1.304,3 millones de euros de ingresos, con un destacado incremento de un 17,6% respecto el año anterior. A pesar de la situación transitoria de baja actividad por la que atraviesa el mercado en Portugal, Somague alcanza unos ingresos de 874,8 millones de euros, de los que 833,9 corresponden a la actividad de construcción.

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA (Miles de euros)

	Diciembre		Variación 04/03
	2004	2003	
Importe neto de la cifra de negocios	3.703.323	3.333.748	11,1%
Otros ingresos	459.000	444.271	3,3%
Total ingresos de explotación	4.162.323	3.778.019	10,2%
Gastos externos y de explotación	-3.415.014	-3.201.137	6,7%
Resultado bruto de explotación	747.309	576.882	29,5%
Dotación amortización inmovilizado	-117.394	-92.446	27,0%
Dotación al fondo de reversión	-39.664	-16.961	133,9%
Provisiones circulante	-10.614	-16.297	-34,9%
Resultado neto de explotación	579.637	451.177	28,5%
Resultados financieros	-189.399	-106.217	78,3%
Resultado sociedad puesta en equivalencia	9.925	-2.665	-472,4%
Provisiones de inversiones financieras	-1.132	-2.896	-60,9%
Dotación amortización fondo de comercio	-11.715	7.752	-251,1%
Resultado ordinario	387.316	347.151	11,6%
Resultado extraordinario neto	120.422	121.551	-0,9%
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	507.738	468.702	8,3%
Impuesto de sociedades	-99.448	-111.245	-10,6%
RESULTADO TOTAL	408.290	357.457	14,2%
Atribuible a minoritarios	-31.958	-23.108	38,3%
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	376.332	334.349	12,6%

- Por su parte, la promoción inmobiliaria con 1.069,3 millones de euros aporta un 28,8% a los ingresos consolidados y su cifra neta de negocios ha experimentado un significativo crecimiento del 10,3%, respecto al mismo período del ejercicio anterior. Las ventas contratadas, que reflejan la evolución de la actividad comercial del ejercicio, se incrementan un 17,9%, hasta alcanzar los 1.111,9 millones de euros, con un total de 4.368 viviendas vendidas a 31 de diciembre de 2004.
- La actividad de servicios, registró un considerable aumento del 86,3%, hasta los 90,1 millo-

nes de euros, consecuencia de la puesta en marcha de diversos proyectos de energías alternativas y la apertura de nuevas concesiones de áreas de servicio en carretera a lo largo de los últimos meses.

- En patrimonio, Testa aumentó un 5,7% los ingresos hasta los 191,9 millones de euros. Esta evolución es combinación: del crecimiento del grado de ocupación y de la subida de un 4% en los precios medios de la cartera en renta, que compensaron por completo la ligera reducción de un 0,3% en la superficie alquilada.

Un 71% de la cifra de negocios se genera en España. También, destacan por su importancia Portugal, por la actividad constructora de Somague y Chile que recoge los ingresos de las concesiones en explotación que se poseen en dicho

país, junto con la obra ejecutada para las mismas.

La evolución de la cifra de negocios por actividades fue la siguiente:

CIFRA DE NEGOCIOS (Miles de euros)			
	Diciembre		
	2004	2003	Variación 04/03
Sacyr/Somague	2.179.106	1.985.522	9,7%
Vallehermoso	1.069.278	969.463	10,3%
Itinere	322.916	158.943	103,2%
Testa	191.983	181.604	5,7%
Valoriza	90.083	48.343	86,3%
Ajustes y otros	-150.043	-10.127	1.381,7%
TOTAL	3.703.323	3.333.748	11,1%

CIFRA DE NEGOCIOS (Miles de euros)			
	Diciembre		
	2004	2003	Variación 04/03
España	2.645.572	2.350.993	12,5%
Chile	170.143	106.237	60,2%
Portugal	792.090	815.162	-2,8%
Otros países	95.518	61.356	55,7%
TOTAL	3.703.323	3.333.748	11,1%

RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)

El resultado bruto de explotación del Grupo creció un 29,5% respecto al mismo período del ejercicio anterior, situándose en 747,3 millones de euros. El crecimiento ha sido favorable en todas las áreas de actividad.

La contribución de los negocios patrimoniales (concesiones de infraestructuras, alquiler de inmuebles y servicios) representa un 53,1% del total, hasta los 397,1 millones de euros, con un crecimiento en el año del 54,1%. Es destacable la aportación realizada por concesiones tras la adquisición de ENA, pues Itinere supone ya un 33,2% del resultado bruto de explotación a 31 de diciembre de

2004, con 247,9 millones de euros –un 113,7% superior a 2003–.

Los negocios de crecimiento (construcción, promoción de vivienda) y holding aportaron un 46,9%, con 350,2 millones de euros, al resultado operativo consolidado. Estas actividades crecieron un 9,7% respecto a 2003, debido a la expansión orgánica alcanzada y a la reducción de gastos operativos.

PROVISIONES Y AMORTIZACIONES

El incremento en la dotación de amortizaciones y fondo de reversión, hasta los 167,7 millones de euros, se debe principalmente a la actividad concesional, tanto por la adquisición de ENA, como por la apertura de nuevos tramos de autopistas.

RESULTADOS FINANCIEROS

El incremento del 78,3% de los gastos financieros netos en 2004, hasta los 189,4 millones de euros, se explica por los siguientes factores:

- Incremento en el volumen de endeudamiento medio, como consecuencia de las inversiones realizadas en el período, en especial en concesiones por la adquisición de un 20% adicional de ENA, en diciembre de 2004, por la compra de suelo para el desarrollo de nuevas promociones y por la adquisición de distintos activos patrimoniales, entre los que destaca un solar por 140 millones de euros para la promoción por parte de Testa de un edificio singular de uso terciario en el centro de Madrid.
- Efecto positivo de 41,2 millones de euros, producido por la venta del 100% de una sociedad patrimonial propietaria de un conjunto de inmuebles de renta antigua realizada el pasado mes de marzo.

La aplicación de gastos financieros diferidos originados por las concesiones de infraestructuras supuso un ingreso de 49,3 millones de euros.

RESULTADO ORDINARIO

Los resultados por puesta en equivalencia registran un importante incremento hasta los 9,9 millones de euros, frente a los 2,7 millones de euros de pérdidas alcanzados el año pasado. Esto se explica por la creciente contribución de los servicios incluidos en el grupo Somague.

También, se incrementa en el ejercicio la dotación al fondo de comercio por importe de 11,7 millones de euros, correspondiente a las participaciones del grupo Somague.

De este modo, el beneficio ordinario crece un 11,6%, hasta alcanzar los 387,3 millones de euros.

RESULTADOS EXTRAORDINARIOS

El resultado extraordinario con 120,4 millones de euros, fue un 0,9% inferior al registrado en el año anterior y en su mayor parte se debió a la venta de un edificio de oficinas y de un solar ubicados en Madrid, ambos del grupo Testa y enmarcados en el proceso de rotación propio de la actividad.

BENEFICIO NETO

El resultado total antes de impuestos asciende a 507,7 millones de euros, un 8,3% superior a igual período de 2003.

Una tasa fiscal devengada en el período, inferior a la del año anterior, junto con el incremento de participación en el beneficio de minoritarios en concesiones, resulta en un beneficio atribuible de 376,3 millones de euros, un 12,6% superior al alcanzado en 2003.

Balance de situación



BALANCE DE SITUACIÓN CONSOLIDADO (Miles de euros)

ACTIVO

Inmovilizado
Inmovilizado inmaterial neto
Inmovilizado material neto
Inmovilizado financiero y otro
Fondo de comercio de consolidación
Gastos a distribuir en varios ejercicios
Activo circulante
Existencias
Deudores
Caja e IFT
Otro activo circulante

TOTAL ACTIVO / PASIVO

PASIVO

Recursos propios
Intereses minoritarios
Diferencias negativas de consolidación
Ingresos a distribuir en varios ejercicios
Provisiones para riesgos y gastos
Acreedores a largo plazo
Acreedores a corto plazo

a expansión que presenta el balance, de 2.371,7 millones de euros, con un crecimiento de un 20,9%, se debe fundamentalmente a:

- Las inversiones realizadas en concesiones con la adquisición de un 20% adicional del grupo ENA y en autopistas en curso, que suponen 1.063 millones de euros de nuevos activos/pasivos.

Diciembre		
2004	2003	Variación 04/03
8.364.410	6.719.119	1.645.291
514.258	449.628	64.630
6.823.553	5.958.560	864.993
1.026.599	310.931	715.668
103.028	79.917	23.111
609.648	589.873	19.775
4.640.024	3.956.470	683.554
2.288.824	1.844.644	444.180
2.136.313	1.844.106	292.207
214.887	260.971	-46.084
0	6.749	-6.749
13.717.110	11.345.379	2.371.731
1.980.497	1.312.055	668.442
546.686	736.239	-189.553
11.799	613	11.186
419.830	140.354	279.476
607.497	572.231	35.266
6.755.716	4.991.187	1.764.529
3.395.085	3.592.700	-197.615

- Las inversiones de Vallehermoso en suelo y producto en curso, con un incremento de 389,1 millones de euros en existencias y del epígrafe de deudores por 135,6 millones de euros, debido a la expansión prevista de actividad y entrega de viviendas en el futuro.
- El crecimiento de activos patrimoniales en renta por 309,5 millones de euros, entre los que des-



taca la compra de un solar de uso terciario por valor de 140 millones de euros.

INMOVILIZADO

El saldo, a 31 de diciembre de 2004, se desglosa:

INMOVILIZADO (Miles de euros)			
	Diciembre		
	2004	2003	Variación 04/03
Gastos de establecimiento	16.676	14.627	2.050
Inmovilizado inmaterial neto	514.258	449.628	64.630
Inmovilizado material neto	6.823.553	5.958.560	864.993
Inmovilizado financiero y deudores a largo plazo	1.003.040	294.599	708.441
Acciones propias sociedad dominante	6.883	1.705	5.178
TOTAL	8.364.410	6.719.119	1.645.291

El inmovilizado inmaterial recoge, entre otras partidas, 330 millones de euros correspondientes al leasing de 12 inmuebles alquilados al grupo Endesa, así como otros activos dedicados a su explotación en alquiler, en régimen de concesión a largo plazo, por un importe adicional de 120,5 millones de euros.

En el inmovilizado material, las partidas más significativas corresponden a los terrenos e inmuebles en arrendamiento, con 1.705,0 millones de euros, así como a las autopistas y otras vías de peaje en explotación con 4.696,0 millones de euros. Durante el período, se ha continuado con las inversiones en curso existentes, tanto en inmuebles en alquiler como en concesiones de autopistas, con un importe de 280,6 millones de euros y 87,1 millones de euros, respectivamente. Entre éstos, destaca la incorporación de un solar para la construcción de una torre de uso terciario en Madrid, por 140 millones de euros en el pasado mes de junio y un inmueble de oficinas por 99,8 millones de euros. El resto corresponde a maquinaria, instalaciones técnicas y otro inmovilizado, siendo el saldo de la amortización acumulada total de 465,4 millones de euros.

El inmovilizado financiero incluye, entre otras, las participaciones puestas en equivalencia por importe de 217,9 millones de euros, entre las que destacan: la inversión de Somague en servicios y concesiones por 82,8 millones de euros; la participación de Itinere en Alazor (Radiales 3 y 5 de Madrid) con 41,8 millones de euros y la incorporación de la concesionaria Palma-Manacor con 7 millones de



Puente Reina Santa Isabel. Portugal.

euros. Además, en este epígrafe se recogen 405 millones de euros correspondientes en su mayoría a las subvenciones a la explotación de distintas concesiones de Itinere que gozan de dichas garantías y otras participaciones en cartera de valores por importe de 255,7 millones de euros.

CIRCULANTE

La evolución del circulante se detalla a continuación:

CIRCULANTE (Miles de euros)

	Diciembre		
	2004	2003	Variación 04/03
Existencias	2.288.824	1.844.644	444.180
Deudores	2.136.313	1.844.106	292.207
Caja e IFT	214.887	260.971	-46.084
Otro activo circulante	0	6.749	-6.749
TOTAL	4.640.026	3.956.470	683.554

En conjunto, el circulante creció 683,6 millones de euros, un 17,3% más comparado con igual período de 2003. Esto es debido fundamentalmente a:

- Un incremento de existencias, principalmente por el aumento de las correspondientes a la actividad de promoción residencial por importe

de 389,1 millones de euros, debido a las compras de suelo y a las obras en curso de las nuevas promociones.

- El incremento de cuentas a cobrar en promoción, es de 135,6 millones de euros como consecuencia del aumento de un 10,3% en las ventas contabilizadas.

FONDOS PROPIOS

Los fondos propios se incrementan en el ejercicio en 668,4 millones de euros. De este incremento 159,2 millones de euros son consecuencia de la ampliación de capital realizada en el mes de julio, para la adquisición de Somague, que supuso un aumento del capital social de 13,8 millones de euros, y una prima de emisión de 145,4 millones de euros. Además, recoge el incremento de reservas en sociedades del Grupo producida por la ampliación de capital en Itinere, para adquirir un porcentaje del 20% de ENA. El resto del incremento está ocasionado por el beneficio atribuible



*Iberese. Puente Genil.*

acumulado de 376,3 millones de euros y por los dividendos abonados en igual período, por una cantidad total de 76,67 millones de euros.

Durante el mes de septiembre, se realizó una ampliación de capital liberada con cargo a reservas de 6.491.544 acciones de 1 euro de valor nominal. Así, a 31 de diciembre de 2004 el capital social está representado por 266,15 millones de títulos, de 1 euro de valor nominal.

DEUDA FINANCIERA

El endeudamiento financiero del Grupo, se encuentra ubicado en su mayor parte en el balance de cada una de las cinco filiales principales de actividad. De este modo se identifica con claridad la estructura, tipo de financiación, plazos e instru-

mentos financieros más acordes con cada una de ellas, en función de la naturaleza de los distintos negocios, caso de la actividad patrimonial de Testa, las concesiones de Itinere y los proyectos de promoción de vivienda de Vallehermoso.

Por tipo de instrumentos, el volumen de la deuda con entidades de crédito era dominante, con un 77,7% y por plazo el endeudamiento con vencimiento a largo suponía un 81,0% del total.

A cierre del 2004 el importe de la deuda a tipo asegurado ascendía a un 46,7% del conjunto, concentrándose en las actividades de mayor recurrencia y permanencia de los activos en balance (concesiones y patrimonio en renta).

La deuda neta del Grupo, a 31 de diciembre de 2004, se desglosa:

DEUDA FINANCIERA (Miles de euros)

	Grupo SyV		Actividades Intensivas capital	Total
	Corporativa	Asoc. Proyectos		
Largo plazo	636.025	35.681	5.578.576	6.250.283
Corto plazo	510.687	103.585	847.487	1.461.758
TOTAL	1.146.712	139.266	6.426.062	7.712.041
Caja + IFT	-127.993	0	-86.894	-214.887
TOTAL DEUDA NETA	1.018.719	139.266	6.339.168	7.497.154

El importe de la deuda bruta en actividades intensivas en capital (concesiones, patrimonio y promoción de vivienda) ascendía a 6.426,1 millones de euros, un 83,3% del total.

Entre dichas actividades es importante destacar el peso de la deuda afecta a financiación de proyectos concesionales de transporte, que alcanzó 3.087,8 millones de euros en diciembre pasado, lo que supone un 40% de la total del Grupo y un 64,6% del valor contable de la inversión en autopistas, que ascendía a 4.783,1 millones de euros a cierre del período. 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. Es destacable mencionar la exitosa refinanciación llevada a cabo en dos concesionarias importantes, Audasa y Aucalsa, por un importe de 364 millones de euros en junio pasado y que se cerró a un tipo fijo de tan solo un 4%, por un plazo de 10 años.

En el área patrimonial, la deuda está materializada en préstamos hipotecarios y contratos de leasing, por un importe de 1.454,9 millones de euros, los cuales financian activos en explotación. Así, de acuerdo con la última valoración disponible de experto independiente, a diciembre de 2004, sus activos inmobiliarios alcanzaron un valor de

mercado de 3.100 millones de euros. Por tanto, la deuda sólo suponía un 46,9% de dicho valor.

Por último, en cuanto a la actividad de promoción, con una deuda de 1.884,2 millones de euros, financia las existencias que figuran en el balance de Vallehermoso por un importe contable de 2.084,5 millones de euros. A igual fecha, el valor de mercado de dichas existencias alcanzaba los 3.339,7 millones de euros, un 177,2% superior a la deuda que las financia. Además, las ventas contratadas pendientes de entrega a los clientes, alcanzaban los 772,8 millones de euros, junto con un número de viviendas vendidas que creció un 14,0% hasta las 4.368 unidades.

La deuda estructurada en otros negocios, entre las que destacan la financiación de obras por el método alemán en Sacyr, con 94,7 millones de euros y la de proyectos medioambientales en Valoriza, con otros 18,2 millones de euros, ascendió a un total de 139,3 millones de euros. Además Sacyr no ha efectuado operaciones de factoring y ha pagado a proveedores por adelantado por importe de 81 millones de euros.

Finalmente, la deuda neta corporativa del Grupo, un 13,6% de la total existente a 31 de diciembre, era de 1.018,7 millones de euros, frente a unos fondos propios de 1.980,5 millones de euros a dicha fecha.

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 31 DE DICIEMBRE 2004 (Miles de euros)

	Sacyr	Itinere	Vallehermoso
Importe neto de la cifra de negocios	1.304.311	322.916	1.069.278
Otros ingresos	47.003	24.988	348.119
Total ingresos de explotación	1.351.314	347.904	1.417.397
Gastos externos y de explotación	-1.241.882	-100.012	-1.205.981
Resultado bruto de explotación	109.432	247.893	211.415
Dotación amortización inmovilizado	-15.447	-42.449	-367
Dotación al fondo de reversión	0	-39.664	0
Provisiones circulante	-12.153	-78	1.447
Resultado neto de explotación	81.832	165.701	212.496
Resultados financieros	14.528	-107.492	-33.106
Resultado sociedad puesta en equivalencia	20	-1.760	147
Provisiones de inversiones financieras	0	0	0
Amortización fondo de comercio	-148	0	0
Resultado ordinario	96.232	56.449	179.537
Resultado extraordinario neto	-1.534	4.066	123
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	94.698	60.515	179.660
Impuesto de sociedades	-31.684	-20.008	-63.013
RESULTADO TOTAL	63.014	40.507	116.647
Atribuible a minoritarios	79	-27.510	125
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	63.094	12.997	116.772

Testa	Valoriza	Somague	Holding	Ajustes	TOTAL
191.983	90.083	874.795	355	-150.398	3.703.323
264	1.702	14.053	28.534	-5.663	459.000
192.247	91.786	888.847	28.889	-156.061	4.162.323
-46.054	-88.773	-849.845	-38.568	156.100	-3.415.014
146.193	3.013	39.003	-9.678	38	747.309
-31.033	-3.133	-17.113	-6.094	-1.760	-117.394
0	0	0	0	0	-39.664
-564	8	-3.115	3.841	0	-10.614
114.596	-112	18.775	-11.931	-1.722	579.637
-11.826	-1.153	-17.446	126.548	-159.452	-189.399
775	0	10.744	0	0	9.925
0	0	-98	-1.033	0	-1.132
0	-294	-5.367	0	-5.905	-11.715
103.545	-1.560	6.608	113.584	-167.079	387.316
97.343	-608	6.789	2.555	11.688	120.422
200.888	-2.168	13.397	116.139	-155.391	507.738
-45.790	2.669	-3.849	62.201	26	-99.448
155.099	500	9.548	178.340	-155.365	408.290
0	-516	-816	0	-3.321	-31.958
155.099	-16	8.732	178.340	-158.686	376.332

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 31 DE DICIEMBRE 2003 (Miles de euros)

	Sacyr	Itinere	Vallehermoso
Importe neto de la cifra de negocios	1.109.004	158.943	969.463
Otros ingresos	31.105	48.233	354.361
Total ingresos de explotación	1.140.110	207.175	1.323.824
Gastos externos y de explotación	-1.046.390	-91.196	-1.121.909
Resultado bruto de explotación	93.719	115.979	201.915
Dotación amortización inmovilizado	-11.988	-24.735	-328
Dotación al fondo de reversión	0	-16.961	0
Provisiones circulante	-4.787	-78	-5.045
Resultado neto de explotación	76.943	74.204	196.543
Resultados financieros	10.212	-4.382	-24.915
Resultado sociedad puesta en equivalencia	27	385	292
Provisiones de inversiones financieras	61	0	0
Amortización fondo de comercio	13.102	-258	-13
Resultado ordinario	100.345	69.950	171.907
Resultado extraordinario neto	4.652	2.852	-41
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	104.997	72.802	171.866
Impuesto de sociedades	-32.963	-15.804	-60.462
RESULTADO TOTAL	72.034	56.998	111.404
Atribuible a minoritarios	-427	-14.610	141
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	71.607	42.388	111.545

Testa	Valoriza	Somague	Holding	Ajustes	TOTAL
181.604	48.343	876.518	25.566	-35.693	3.333.748
5.563	534	15.453	85	-11.063	444.271
187.167	48.877	891.971	25.651	-46.756	3.778.019
-47.039	-47.373	-845.771	-48.214	46.755	-3.201.137
140.128	1.504	46.200	-22.563	0	576.882
-28.442	-1.494	-18.627	-5.282	-1.549	-92.446
0	0	0	0	0	-16.961
-247	91	-795	-5.436	0	-16.297
111.439	101	26.779	-33.281	-1.550	451.177
-46.385	-377	-7.552	125.775	-158.594	-106.217
-3.364	-432	427	0	0	-2.665
-991	-701	-1.336	71	0	-2.896
0	-790	-3.233	0	-1.057	7.752
60.699	-2.198	15.084	92.565	-161.201	347.151
118.962	-259	3.475	-1.312	-6.778	121.551
179.662	-2.458	18.559	91.253	-167.979	468.702
-17.936	933	-8.629	23.584	32	-111.245
161.726	-1.524	9.930	114.836	-167.947	357.457
0	162	-1.058	0	-7.315	-23.108
161.726	-1.363	8.871	114.836	-175.262	334.349

BALANCE CONSOLIDADO A 31 DE DICIEMBRE 2004 (Miles de euros)

	Sacyr	Itinere	Vallehermoso
ACTIVO FIJO	416.704	5.695.738	420.907
Inmovilizado material	26.750	4.662.890	3.591
Inmovilizado inmaterial	59.946	775	672
Inmovilizado financiero y otro	327.584	514.979	412.068
Fondo de comercio	259	0	0
Gastos a distribuir en varios ejercicios	2.165	517.095	4.576
ACTIVO CIRCULANTE	914.840	170.607	2.994.747
Existencias	120.226	2.888	2.084.547
Deudores	715.123	97.533	906.511
Otras	79.491	70.186	3.689
ACTIVO = PASIVO	1.331.544	5.866.345	3.415.654
RECURSOS PERMANENTES	486.718	5.511.564	2.024.874
Recursos propios	376.451	637.134	382.653
Intereses minoritarios	1.327	411.683	3.170
Diferencias negativas de consolidación	0	1.115	6
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	74	410.523	6
Provisiones para riesgos y gastos	139	579.110	14.602
Otro endeudamiento sin coste a largo plazo	6.917	608.462	294.680
Endeudamiento financiero a largo plazo	101.810	2.863.539	1.329.758
PASIVO CIRCULANTE	844.826	354.781	1.390.781
Acreedores comerciales	578.653	15.097	615.862
Provisiones operaciones de tráfico	30.537	0	104.454
Otro endeudamiento sin coste a corto plazo	116.998	115.372	116.005
Endeudamiento financiero a corto plazo	118.638	224.312	554.461

Testa	Valoriza	Somague	Holding	Ajustes	TOTAL
2.543.167	87.756	315.281	1.900.260	-2.302.725	9.077.086
1.844.118	64.136	105.829	3.368	112.871	6.823.553
439.379	8.545	1.666	3.277	0	514.258
181.343	9.035	157.520	1.891.611	-2.467.541	1.026.599
0	558	50.267	0	51.944	103.028
78.327	5.482	0	2.004	0	609.648
45.801	47.654	608.634	59.038	-201.299	4.640.024
56	4.545	77.087	1.073	-1.598	2.288.824
32.727	35.874	489.631	55.306	-196.392	2.136.313
13.019	7.235	41.916	2.660	-3.309	214.887
2.588.968	135.410	923.915	1.959.298	-2.504.023	13.717.110
2.483.621	79.708	417.636	1.619.500	-2.301.595	10.322.025
1.061.500	26.246	169.193	884.551	-1.557.229	1.980.497
0	3.479	8.922	0	118.106	546.686
325	0	10.350	0	3	11.799
6.308	2.918	0	2	0	419.830
3.716	121	5.899	3.909	0	607.497
26.491	2.960	18.630	409.770	-862.474	505.432
1.385.280	43.984	204.643	321.269	0	6.250.284
105.347	55.703	506.279	339.798	-2.133.753	3.395.085
17.463	41.694	238.087	3.228	-33	1.510.117
1.054	449	22.357	10.447	0	169.297
18.116	5.983	76.852	7.050	-202.461	253.915
68.715	7.575	168.984	319.073	0	1.461.756

BALANCE CONSOLIDADO A 31 DE DICIEMBRE 2003 (Miles de euros)

	Sacyr	Itinere	Vallehermoso
ACTIVO FIJO	130.053	4.618.640	239.209
Inmovilizado material	38.533	4.107.232	2.900
Inmovilizado inmaterial	34.476	820	2.165
Inmovilizado financiero y otro	28.461	268.324	225.869
Fondo de comercio	520	742	0
Gastos a distribuir en varios ejercicios	28.063	241.522	8.275
ACTIVO CIRCULANTE	976.990	184.476	2.471.768
Existencias	73.151	2.039	1.695.492
Deudores	536.267	66.894	770.880
Otras	367.571	115.543	5.396
ACTIVO = PASIVO	1.107.043	4.803.115	2.710.977
RECURSOS PERMANENTES	486.581	4.083.258	1.023.224
Recursos propios	334.423	245.760	391.869
Intereses minoritarios	1.173	599.486	3.295
Diferencias negativas de consolidación	0	0	6
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	4.331	80.158	94
Provisiones para riesgos y gastos	293	536.657	14.698
Otro endeudamiento sin coste a largo plazo	19.108	195.947	130.970
Endeudamiento financiero a largo plazo	127.252	2.425.250	482.292
PASIVO CIRCULANTE	620.462	719.858	1.687.753
Acreedores comerciales	499.690	34.995	651.610
Provisiones operaciones de tráfico	20.771	0	72.891
Otro endeudamiento sin coste a corto plazo	88.861	371.109	49.595
Endeudamiento financiero a corto plazo	11.141	313.754	913.658

Testa	Valoriza	Somague	Holding	Ajustes	TOTAL
2.215.718	58.586	298.352	1.454.713	-1.626.360	7.388.910
1.573.990	36.835	99.346	3.992	95.732	5.958.560
399.912	6.559	498	5.200	0	449.628
158.176	14.454	123.763	1.439.701	-1.947.818	310.931
0	738	74.744	0	3.172	79.917
83.640	0	0	5.820	222.554	589.873
51.753	41.931	517.498	181.676	-469.622	3.956.469
862	3.599	51.402	843	17.257	1.844.645
37.382	29.432	431.406	67.497	-95.652	1.844.107
13.509	8.899	34.690	113.337	-391.228	267.718
2.267.470	100.516	815.850	1.636.390	-2.095.982	11.345.379
2.179.501	69.636	403.730	1.111.270	-1.604.522	7.752.676
921.139	25.703	159.434	661.942	-1.428.217	1.312.055
0	3.009	10.641	0	118.635	736.239
604	0	0	0	3	613
9.895	2.280	43.597	0	0	140.354
4.392	619	6.686	8.885	0	572.231
25.248	3.928	43.656	188.469	-294.942	312.383
1.218.222	34.097	139.716	251.974	0	4.678.804
87.969	30.880	412.120	525.120	-491.460	3.592.700
19.372	19.536	265.411	3.197	602	1.494.413
2.328	335	0	10.066	0	106.391
7.401	3.368	63.090	211.476	-492.062	302.838
58.869	7.641	83.618	300.380	0	1.689.061



Informe Anual **2004**



Cuentas anuales consolidadas

7



Grupo Sacyr Vallehermoso
**(Sacyr Vallehermoso, S.A.y sociedades
dependientes)**

31 de diciembre de 2004

- **Informe de auditoría**
- **Balance de situación**
- **Cuenta de resultados**
- **Memoria consolidada**
- **Informe de gestión consolidado**

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

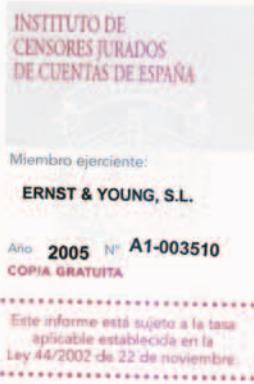
A los Accionistas de
SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

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

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

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

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



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



Francisco V. Fernández Romero

29 de marzo de 2005

BALANCES DE SITUACIÓN CONSOLIDADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2004

ACTIVO	Miles de euros	
	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
A) ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS	0	0
B) INMOVILIZADO	8.364.410	6.719.119
I. Gastos de establecimiento	16.676	14.627
II. Inmovilizaciones inmateriales (nota 5)	514.258	449.628
1. Gastos de investigación y desarrollo	2.994	1.854
2. Concesiones, patentes, marcas y similares	154.933	83.333
3. Fondo de comercio	0	0
4. Derechos de traspaso	2.794	417
5. Aplicaciones informáticas	15.453	12.692
6. Derechos sobre bienes en leasing	376.010	375.653
7. Anticipos	0	0
8. Provisiónes	0	0
9. Amortizaciones	-37.926	-24.321
III. Inmovilizaciones materiales (nota 6)	6.823.553	5.958.560
1. Terrenos y construcciones	166.413	125.623
2. Construcciones para arrendamientos	1.705.004	1.653.320
3. Instalaciones técnicas y maquinaria	185.886	186.352
4. Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	56.684	31.958
5. Inversión en autopistas y otras vías de peaje	4.695.959	4.155.090
6. Inversión en autopistas y otras vías de peaje en construcción	87.142	46.474
7. Anticipos e inmovilizado material en curso	340.895	105.582
8. Otro inmovilizado	55.287	65.011
9. Provisiónes	-4.287	-13.783
10. Amortizaciones	-465.430	-397.067
IV. Inmovilizaciones financieras (nota 7)	973.469	294.599
1. Participaciones puestas en equivalencia	217.877	134.791
2. Créditos sociedades puestas en equivalencia	67.851	8.055
3. Cartera de valores a largo plazo	255.748	84.200
4. Otros créditos	418.082	73.513
5. Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo	20.562	17.247
6. Provisiónes	-6.651	-23.207
V. Acciones de la sociedad dominante (nota 8)	6.883	1.705
VI. Deudores a largo plazo	29.571	0
C) FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN (nota 9)	103.028	79.917
I. De sociedades consolidadas por integración global o proporcional	81.966	79.175
II. De sociedades puestas en equivalencia	21.062	742
D) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	609.648	589.873
E) ACTIVO CIRCULANTE	4.640.024	3.956.470
I. Accionistas por desembolsos exigidos	0	0
II. Existencias (nota 10)	2.288.824	1.844.644
1. Inmuebles	157.884	114.091
2. Promociones en curso	332.316	371.810
3. Solares	1.493.880	1.174.775
4. Adaptación de terrenos	34.279	31.489
5. Comerciales	11.895	5.514
6. Materiales de construcción y otros aprovisionamientos	36.566	30.015
7. Obras curso y semiter., trabajos auxiliares y gtos.iniciales	124.837	60.871
8. Productos terminados	3.285	1.784
9. Subproductos, residuos y materiales incorporados.	0	2
10. Anticipos	93.949	53.715
11. Provisiónes	-67	578
III. Deudores	2.136.313	1.844.106
1. Clientes por ventas y prestación servicios (nota 11)	1.789.889	1.490.476
2. Empresas puestas en equivalencia, deudores	2.820	26
3. Deudores varios	163.787	149.566
4. Personal	432	864
5. Administraciones Públicas	200.358	220.796
6. Provisiónes (nota 11)	-20.973	-17.622
IV. Inversiones financieras temporales (nota 12)	100.338	123.521
1. Cartera de valores a corto plazo	63.905	113.726
2. Créditos empresas puestas equivalencia	108	265
3. Otros créditos	19.539	6.566
4. Depósitos y fianzas constituidos a corto plazo	17.454	3.632
5. Provisiónes	-668	-668
V. Acciones propias a corto plazo	0	0
VI. Tesorería	114.549	137.450
VII. Ajustes por periodificación	0	6.749
TOTAL ACTIVO	13.717.110	11.345.379

PASIVO	Miles de euros	
	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
A) FONDOS PROPIOS (nota 13)	1.980.497	1.312.055
I. Capital suscrito	266.153	245.811
II. Prima de emisión	145.435	0
III. Reserva de revalorización	12.901	12.901
IV. Otras reservas de la sociedad dominante	341.366	354.433
1. Reserva legal	42.436	30.953
2. Reserva para acciones propias	6.883	596
3. Otras reservas	292.047	322.884
V. Resultados de ejercicios anteriores	0	0
1. Remanente	0	0
2. Resultados negativos ejercicios anteriores	0	0
3. Aportaciones de socios para compensación de pérdidas	0	0
VI. Reservas en sociedades consolidadas por integración global o proporcional	1.062.005	603.240
VII. Reservas en sociedades puestas en equivalencia	-14.410	3.010
VIII. Diferencias de conversión	-149.640	-175.250
1. De sociedades consolidadas por integración global o proporcional	-149.447	-175.250
2. De sociedades puestas en equivalencia	-193	0
IX. Pérdidas y ganancias sociedad dominante	376.332	334.349
1. Pérdidas y ganancias consolidadas	408.290	357.457
2. Pérdidas y ganancias atribuidas a socios externos	-31.958	-23.108
X. Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	-59.645	-66.439
B) SOCIOS EXTERNOS (nota 14)	546.686	736.239
C) DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACIÓN (nota 9)	11.799	613
1. De sociedades consolidadas por integración global o proporcional	1.449	334
2. De sociedades puestas en equivalencia	10.350	279
D) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	419.830	140.354
1. Subvenciones de capital	379.414	82.321
2. Diferencias positivas de cambio	1	0
3. Otros a distribuir en varios ejercicios	40.415	58.033
E) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS (nota 16)	607.497	572.231
1. Provisión para pensiones y obligaciones similares	921	1.363
2. Provisión para impuestos	3.375	4.652
3. Otras provisiones	24.965	30.521
4. Fondo de reversión	578.236	535.695
F) ACREDITORES A LARGO PLAZO	6.755.716	4.991.187
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables (nota 22)	1.349.380	1.024.543
1. Obligaciones no convertibles	1.349.380	892.674
2. Obligaciones convertibles	0	0
3. Otras deudas representadas en valores negociables	0	131.869
II. Deudas con entidades de crédito (nota 22)	4.900.903	3.654.261
III. Deudas con sociedades puestas en equivalencia	1.593	1.615
IV. Otros acreedores	487.919	283.168
1. Deudas representadas por efectos a pagar	111.686	101
2. Otras deudas	351.212	258.252
3. Fianzas y depósitos recibidos a largo plazo	25.021	24.815
V. Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos	15.921	27.600
G) ACREDITORES A CORTO PLAZO	3.395.085	3.592.700
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables (nota 22)	372.678	448.594
1. Obligaciones no convertibles	362.302	258.059
2. Obligaciones convertibles	5.191	0
3. Otras deudas representadas en valores negociables	0	186.000
4. Intereses de obligaciones y otros valores	5.185	4.535
II. Deudas con entidades de crédito (nota 22)	1.089.080	1.240.467
1. Préstamos y otras deudas	1.055.632	1.213.011
2. Deuda por intereses	33.448	27.456
III. Deudas con sociedades puestas en equivalencia	42	88
IV. Acreedores comerciales	1.510.117	1.494.412
1. Anticipos recibidos por pedidos	312.588	300.433
2. Deudas por compras o prestación de servicios	727.613	552.399
3. Deudas representadas por efectos a pagar	469.916	641.580
V. Otras deudas no comerciales	252.621	302.749
1. Administraciones Públicas	120.379	212.841
2. Deudas representadas por efectos a pagar	615	1.326
3. Otras deudas	122.887	80.974
4. Remuneraciones pendientes de pago	3.163	2.153
5. Fianzas y depósitos recibidos a corto plazo	5.577	5.455
VI. Provisiones para operaciones de tráfico	169.297	106.390
VII. Ajustes por periodificación	1.250	0
TOTAL PASIVO	13.717.110	11.345.379

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS A 31 DE DICIEMBRE DE 2003 Y 2004

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

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

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

MEMORIA CONSOLIDADA 2004**1. ACTIVIDAD DE SACYR VALLEHERMOSO**

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

Constituye el objeto social de la sociedad dominante:

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

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

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

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

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

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

2. PERÍMETRO DE CONSOLIDACIÓN Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

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

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

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

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

a) Sociedades que forman el perímetro de consolidación

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Miles de euros				Resultados 04	Div. A Cuenta	F. Propios 04
Miles de euros	Tipo	Capital	Reservas	Resultados 04	Div. A Cuenta	F. Propios 04
SACYR VALLEHERMOSO (Holding)	Dominante	266.153	499.702	178.340	-59.645	884.550
Sociedades del Grupo						
Inchisacyr, S.A.	Grupo	2.400	-392	-48	0	1.960
Sacyr S.A.U.	Grupo	52.320	216.512	47.090	0	315.922
Aurentia S.A.	Grupo	304	10	-10	0	304
Prinur S.A.U.	Grupo	3.185	1.558	832	0	5.575
Cavosa Obras y Proyectos, S.A.	Grupo	5.151	3.530	2.315	0	10.996
Febide S.A.	Grupo	601	1.127	38	0	1.766
Ideyco S.A.U.	Grupo	301	471	54	0	826
Scrinser S.A.	Grupo	601	7.219	2.365	0	10.185
SIS S.C.RA.	Grupo	300	0	-279	0	21
Obras y Serv. de Galicia y Asturias S.A.U.	Grupo	1.000	-55	-110	0	835
Sacyr Chile, S.A.	Grupo	14.278	18.730	8.165	0	41.173
Cavosa Chile, S.A.	Grupo	2.583	-356	-232	0	1.995
C.Cavosa Agecoment, S.A.	Grupo	37	245	-806	0	-524
Autovía del Noroeste, C.C.A.R.M., S.A. (Aunor)	Grupo	14.460	2.028	569	0	17.057
Neopistas, S.A.U.	Grupo	9.038	-98	-57	0	8.883
Avasacyr, S.L.U.	Grupo	31.715	21.832	14.790	0	68.337
Itinere Infraestructuras, S.A.	Grupo	140.473	339.548	-5.198	0	474.823
Soc. Conc. Aut.Nororiente, S.A.	Grupo	25.655	-1.288	0	0	24.367
Soc. Concesionaria de los Lagos, S.A.	Grupo	75.626	3.424	4.584	0	83.634
Gesvial, S.A.	Grupo	560	644	613	0	1.817
Sociedad Concesionaria del Elqui, S.A.	Grupo	89.491	-6.247	6.479	0	89.723
Itinere Chile, S.A.	Grupo	40.302	147.717	-1.821	0	186.198
Enaitinere, S.A.U.	Grupo	33.363	50.203	758	0	84.324
Autopistas de Galicia, S.A.	Grupo	26.703	790	2.080	0	29.573
Autopista Astur-Leonesa, S.A.	Grupo	326.248	12.237	2.197	0	340.682
Autopistas del Atlántico, S.A.	Grupo	195.918	206.539	37.330	-4.360	435.427
Ena Infraestructuras, S.A.	Grupo	425.120	44.230	48.558	-43.388	474.520
Autopistas de Navarra, S.A.	Grupo	170.435	8.104	19.817	0	198.356
Burosoft Sistemas de Información, S.L.	Grupo	259	-948	-267	0	-956
Valoriza Facilites, S.A.U.	Grupo	1.181	-391	662	0	1.452
Iberese, S.A.	Grupo	1.387	4.545	668	0	6.600
Microtec Ambiente, S.A.	Grupo	745	491	114	0	1.350
S.A.U. Depuración y Tratamientos (Sadyt)	Grupo	301	1.110	138	0	1.549
Tratamientos y Recup. Ecosistemas S.A.U.	Grupo	60	9	0	0	69
Cafestore, S.A.U.	Grupo	2.050	1.197	-1.544	0	1.703
Olextra, S.A.	Grupo	4.600	63	-475	0	4.188
Extragol, S.L.	Grupo	2.404	12	1.107	0	3.523
Valoriza Gestión, S.A.U.	Grupo	22.133	-158	-2.722	0	19.253
Secadores de Biomasa, S.L. (Sedequisa)	Grupo	2.900	213	0	0	3.113
Biomassas de Puente Genil, S.L.	Grupo	2.600	211	1	0	2.812
Compañía Energ. Pata de Mulo, S.L.	Grupo	2.600	212	1	0	2.813
Compañía Energ. La Roda, S.L.	Grupo	1.300	-1	477	0	1.776
Valoriza Energía, S.L.U.	Grupo	4.547	12.235	1.077	0	17.859
Vallehermoso Telecom, S.A.	Grupo	301	124	1	0	426
Spica Siglo 21, S.L.	Grupo	600	-7	-2	0	591
Prosacyr Ocio, S.L.	Grupo	4	1.057	93	0	1.154
Vallehermoso Div. Prom. S.A.U.	Grupo	97.343	248.028	110.850	-77.875	378.346
Erantos, S.A.	Grupo	150	138	-193	0	95
Tricéfalo, S.A.	Grupo	9.015	-778	-313	0	7.924

Miles de euros	tipo	Capital	Reservas	Resultados 04	Div. A Cuenta	F. Propios 04
Capace, S.L.	Grupo	153	-29	1.674	0	1.798
Tradirmi, S.L.	Grupo	153	-23	-30	0	100
Iparan Promociones Inmobiliarias, S.L.	Grupo	845	0	5.249	0	6.094
Navinca, S.A.	Grupo	1.839	-72	10	0	1.777
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	Grupo	692.855	211.210	134.698	-15.012	1.023.751
Itaceco, S.L.	Grupo	6	0	0	0	6
Trade Center Hotel S.L.	Grupo	12.020	1.549	1.452	0	15.021
Prosacyr Hoteles, S.L.	Grupo	180	4.107	4	0	4.291
V. Patrimonio S. Inmob. Inversión, S.A.	Grupo	18.607	791	60	0	19.458
Gesfontesta, S.A.	Grupo	571	31	7	0	609
Brickell Office, L.L.C.	Grupo	67.900	14.949	4.062	0	86.911
Nisa V.H., S.A.	Grupo	1.134	256	0	0	1.390
Gescentesta, S.L.	Grupo	3	0	0	0	3
Grupo Somague	Grupo	130.500	29.960	8.732	0	169.192
Sociedades Multigrupo						
Constructora Necso-Sacyr, S.A.	Multigrupo	17	295	21.934	0	22.246
Constructora Sacyr-Necso, S.A.	Multigrupo	17	-209	8.533	-7.267	1.074
Constructora ACS-Sacyr, S.A.	Multigrupo	185	11.835	357	0	12.377
Autop. Vasco-Aragonesa, S.A. (Avasa)	Multigrupo	234.000	47.282	45.631	-42.042	284.871
Operadora del Pacífico, S.A.	Multigrupo	170	743	456	0	1.369
Rutas II, S.A.	Multigrupo	130	2	6	0	138
Soc. Conc. Litoral Central, S.A.	Multigrupo	28.011	-8.445	-87	0	19.479
Soc. Conc. Vespucio Sur, S.A.	Multigrupo	71.052	-14.586	0	0	56.466
Soc. Conc. Rutas del Pacífico, S.A.	Multigrupo	92.236	1.208	2.957	0	96.401
Gestora de Autopistas, S.A.	Multigrupo	1.505	500	204	0	2.209
Aguas de Toledo, A.I.E.	Multigrupo	60	0	1.351	0	1.411
Aparcamiento Recadero, A.I.E.	Multigrupo	7	-92	56	0	-29
PK Inversiones, S.L.	Multigrupo	60	13	7	0	80
Provitae Centros Asistencia, S.L.	Multigrupo	6.314	-68	-69	0	6.177
Bardiomar, S.L.	Multigrupo	10.000	0	-2.035	0	7.965
Sociedades Asociadas						
Build2edifica S.A.	Asociada	6.644	-1.690	322	0	5.276
Metro de Sevilla, Soc.Conc. Junta Andaluc.S.A.	Asociada	86.000	-10	0	0	85.990
Infraestructuras y Radiales, S.A. (Irasa)	Asociada	8.228	79.841	-3.352	0	84.717
Ctra. Palma-Manacor, S.A.	Asociada	17.500	0	0	0	17.500
Aeropuertos Región Murcia, S.A.	Asociada	1.360	-126	-117	0	1.117
Tacel Inversiones, S.A.	Asociada	32.250	-852	-1.137	0	30.261
Alazor Inversiones, S.A.	Asociada	199.000	5	-6.077	0	192.928
Camarate Golf, S.A.	Asociada	18.000	0	-29	0	17.971
La Vivienda Económica, S.A.	Asociada	60	806	0	0	866
Mola 15, S.L.	Asociada	3.100	0	0	0	3.100
Nova Cala Villajoyosa, S.A.	Asociada	2.524	182	-876	0	1.830
Barajas Tercer Milenio, S.A.	Asociada	15.030	-195	0	0	14.835
Aplicação Urbana II, S.A.	Asociada	50	17	257	0	324
Club de Campo As Mariñas, S.A.	Asociada	271	-42	0	0	229
Sofetral Promociones, S.A.	Asociada	3.497	802	18	0	4.317
Nova Benicalap, S.A.	Asociada	361	-124	1.351	0	1.588
PK Hoteles, S.L.	Asociada	4.061	-1	0	0	4.060
Centre D-Oci Les Gavarres, S.L.	Asociada	2.524	-287	3.171	-2.377	3.031
Parking Palau, S.A.	Asociada	3.420	373	282	0	4.075

Las partidas del balance de situación y de la cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades extranjeras más significativas, incluidas en la consolidación, se convierten en euros aplicando el método de tipo de cambio de cierre según los siguientes tipos:

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

b) Variaciones del perímetro de consolidación

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

1) Entradas en el perímetro de consolidación:

- Sociedad Concesionaria de la Autopista Nororiente, S.A.: con el objeto de explotar la obra pública chilena del Acceso Nororiente a Santiago. Itinere Chile, S.A. es el principal accionista con un 99,9% del capital y una inversión de 9.191 millones de pesos; Sacyr Chile, S.A. es la propietaria del 0,1% restante con una inversión de 9 millones de pesos.
- Sociedad Concesionaria de Palma Manacor, S.A.: con el objeto de explotar la autovía de peaje en sombra entre Palma de Mallorca y Manacor. Sus principales accionistas son, Itinere Infraestructuras, S.A.U. (35%) y Sacyr, S.A.U. (5%) con una inversión conjunta de 7 MM de euros.
- Itaceco, S.L., sociedad de explotación de bienes en arrendamiento, con un porcentaje de participación del 100%.
- Spica Siglo 21, S.L., sociedad de promoción inmobiliaria con un porcentaje de participación del 100%.
- La Vivienda Económica, S.A., sociedad de promoción inmobiliaria con un porcentaje de participación del 9,505%.

– Camarate Golf, S.A., sociedad de promoción inmobiliaria con un porcentaje de participación del 26%.

– SIS, S.C.PA., sociedad constructora italiana con un porcentaje de participación del 60%.

2) Salidas del perímetro de consolidación:

– Euroglossa 45, Concesionaria de la Comunidad de Madrid, S.A.

3) Modificaciones en los porcentajes de participación:

– Somague, SGPS: en julio de 2004, Sacyr Vallehermoso, S.A., amplió capital mediante la emisión de 13.850.948 acciones de un euro de valor nominal, con una prima de emisión de 145.434.954 euros. Esta emisión quedó íntegramente desembolsada mediante la transmisión de 16.776.607 acciones de Somague, S.G.P.S. a Sacyr Vallehermoso, S.A., que pasó a poseer un 93,97% del grupo luso. Al cierre del ejercicio, tras la adquisición de nuevas acciones de Somague, S.G.P.S. Sacyr Vallehermoso, S.A., ha alcanzado una participación del 99,58% con una inversión total de 228.310.391,33 euros.

– En noviembre de 2004, Itinere Infraestructuras, S.A.U., sociedad cabecera del área de concesiones, realizó una ampliación de capital de 24.322.137 euros, con una prima de emisión de 348.536.223,21 euros. Dicha ampliación fue íntegramente suscrita y desembolsada por las sociedades Corporación Caixa Galicia, Caixa de Ahorros de Vigo, Ourense e Pontevedra y BBVA mediante la aportación, respectivamente, del 100% de las sociedades Pistas de Galicia, S.L.U., y Autopistas Participadas, S.L.U., y de un 10% de la sociedad Autovía del Noroeste Concesionaria de la Región de Murcia, S.A.

– Las dos nuevas sociedades –Pistas de Galicia y Autopistas Participadas-, que poseen respectivamente un 10% del Grupo ENA, fueron fusionadas con Enaitinere, S.A.U, poseedora de un 50% del citado grupo, con lo que al cierre del ejercicio, la participación de Itinere Infraestructuras en ENA asciende al 70%. En diciembre de 2004, Itinere Infraestructuras, S.A.U., adquirió el 45% restante de la sociedad concesionaria Autovía del Noroeste, pasando a poseer el 100% de dicha sociedad.

– Valoriza Gestión, S.A.U., incrementó su porcentaje de participación en Iberese, S.A., del 50% al 74%.

3. BASES DE PRESENTACIÓN Y CONSOLIDACIÓN

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

a) Bases de presentación

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

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

b) Principios de consolidación

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

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

El valor de la participación de los accionistas minoritarios en el patrimonio y en los resultados de las sociedades dependientes consolidadas, se presenta en el capítulo "Socios externos" del pasivo del balance de situación consolidado y en "Resultado atri-

buido a socios externos" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, respectivamente.

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

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

c) Principios contables

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

4. NORMAS DE VALORACIÓN

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

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

El balance de situación consolidado adjunto incluye un "Fondo de comercio de consolidación" neto de amortizaciones de 103.028 miles de euros, originado por la diferencia positiva de consolidación surgida entre los importes hechos efectivos por las adquisiciones (directas o indirectas) de acciones de socieda-

des dependientes consolidadas y el valor teórico-contable de las mismas, en la fecha de su adquisición. (Nota 9).

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

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

b) Homogeneización de partidas

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

c) Gastos de establecimiento

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

d) Inmovilizado inmaterial

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

Los bienes adquiridos mediante arrendamiento financiero se contabilizan como inmovilizado inmaterial por el valor de contado del bien en el momento de la operación, la amortización de estos derechos se realiza durante su vida útil según la naturaleza del bien. En el pasivo, se refleja la deuda total por las cuotas de arrendamiento más el importe de la opción de compra. La dife-

rencia inicial entre la deuda total y el valor de contado del bien, equivalente al gasto financiero de la operación, se contabiliza como gasto a distribuir en varios ejercicios, y se imputa a resultados durante la duración del contrato con un criterio financiero.

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

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

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

e) Inmovilizado material

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

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

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

Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o

un alargamiento de la vida útil de los bienes, se capitalizan como mayor coste de los correspondientes bienes.

Los gastos de reparación y mantenimiento incurridos durante el ejercicio, se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

f) Inmovilizaciones financieras

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

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

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

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

g) Corto y largo plazo

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

h) Existencias

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

i) Provisiones para riesgos y gastos

La política seguida respecto a la contabilización de provisiones para riesgos y gastos, consiste en registrar el importe estimado para hacer frente a responsabilidades probables o ciertas, nacidas de litigios en curso y por indemnizaciones u obligaciones pendientes de cuantía indeterminada, avales y

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

j) Reconocimiento de Resultados

1.- Sociedades constructoras

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

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

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

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

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

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

2.- Sociedades concesionarias

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

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

3.- Sociedades inmobiliarias

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

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

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

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

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

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

k) Uniones Temporales de Empresas

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

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

l) Provisión para insolvencias

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

m) Provisión para terminación de obras

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

Las provisiones para terminación de obra en construcción se doblan entre el 0,5% y 1,5% de la obra ejecutada, para hacer frente a

todos los gastos que se ocasionen desde la terminación de las obras hasta su recepción definitiva.

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

Al 31 de diciembre de 2004, existen provisiones dentro de los Acreedores a corto plazo en el pasivo del balance de situación por 169.297 miles de euros.

n) Préstamos hipotecarios subrogables

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

ñ) Inversiones financieras temporales

Las inversiones financieras temporales están valoradas al precio de adquisición.

Para la contabilización de los ingresos financieros, derivados de las inversiones financieras temporales se aplica el criterio de devengo.

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

o) Anticipos recibidos por pedidos

Esta cuenta, dentro del epígrafe de «Acreedores a Corto Plazo» del pasivo del balance de situación consolidado adjunto, recoge las facturaciones cobradas a clientes a cuenta de trabajos que están pendientes de ejecutarse, así como de los inmuebles pendientes de entrega.

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

p) Indemnizaciones por despido

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

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

q) Impuesto sobre Sociedades

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

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

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

Para el resto de las compañías, cada sociedad calcula el gasto por impuesto de sociedades, en función del resultado económico antes de impuestos aumentado o disminuido, en las partidas que corresponda, por las diferencias permanentes para obtener el

resultado fiscal (entendiendo este como la base imponible del citado impuesto), y considerando las deducciones fiscales correspondientes a las sociedades, en las cuotas que les sean de aplicación.

r) Ingresos y gastos

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

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

s) Transacciones en moneda extranjera

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

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

t) Conversión de cuentas anuales en moneda extranjera

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

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

w) Medio ambiente

Los costes incurridos en la adquisición de sistemas, equipos e instalaciones cuyo objeto sea la 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.

u) Transacciones entre sociedades incluidas en el perímetro de consolidación

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

v) Acciones propias

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

x) Fondo de reversión

De acuerdo con el Plan Especial aprobado por el Decreto de Concesión e incluido en el contrato y en el Plan Económico Financiero vigente, el Grupo efectúa anualmente una dotación al Fondo de Reversión con objeto de reconstituir el valor de la inversión en la autopista en el momento en que ésta revierta al Estado, en función de los ingresos previstos en los Planes Económicos Financieros formulados por cada sociedad concesionaria.

y) Subvenciones

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

5. INMOVILIZADO INMATERIAL

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

Miles de Euros	Saldo 31/12/03	Adiciones	Retiros	Reclasif.	Tipo de cambio	Saldo 31/12/04
Gastos I+D	1.854	1.105	0	37	-2	2.994
Concesiones, patentes, marcas	83.333	229	-56	71.427	0	154.933
Derechos de traspaso	417	2.377	0	0	0	2.794
Aplicaciones informáticas	12.692	909	-71	1.924	-1	15.453
Derechos sobre bienes en leasing	375.653	2.891	-243	-2.288	-3	376.010
Coste	473.949	7.511	-370	71.100	-6	552.184
Gastos I+D	-1.346	-358	15	-16	9	-1.696
Concesiones, patentes, marcas	-6.526	-2.972	0	6	0	-9.492
Derechos de traspaso	-76	-110	7	-39	0	-218
Aplicaciones informáticas	-5.867	-3.295	85	-1.127	1	-10.203
Derechos s/ bienes en leasing	-10.506	-6.775	74	890	0	-16.317
Amortización Acumulada	-24.321	-13.510	181	-286	10	-37.926
INMOVILIZADO INMATERIAL	449.628	-5.999	-189	70.814	4	514.258

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

278 (Barcelona) por un plazo de 50 años y vencimiento en el año 2052; y los pagos por bienes y derechos (BD) utilizados en las concesionarias chilenas.

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

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

El importe de las cuotas de leasing pagadas con anterioridad al ejercicio 2004, asciende a 96.361 miles de euros, siendo 23.309 miles de euros las pagadas durante dicho ejercicio y quedando

aún pendientes de pago en años sucesivos cuotas por importe de 261.087 miles de euros. El importe de las opciones de compra asciende a 118.454 miles de euros.

6. INMOVILIZADO MATERIAL

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

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

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

Dentro del epígrafe "Construcciones para arrendamiento" cabe destacar la adquisición de un edificio de oficinas sito en la calle Alcalá 45 (Madrid) y la adquisición de 41 locales comerciales sitiados en Centro Oeste (Madrid) y 5 en Porto Pi (Mallorca). Como baja más significativa, figura la venta de un edificio de oficinas sito en la calle Capitán Haya 41 (Madrid). Por otra parte, se ha

traspasado el edificio de oficinas sito en la calle Josefa Varcárcel 48 a "Inmovilizado en curso", debido a la reforma del mismo.

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

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

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

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

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

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

Miles de Euros	2004	Hasta 31/12/2004
S.C. Vespucio Sur	3.681	5.551
Autopistas de Navarra (AUDENASA)	0	17.685
Autopistas del Atlántico (AUDASA)	0	105.825
Autopista Astur Leonesa (AUCALSA)	0	92.027
Autoestradas de Galicia	0	225
Autopista Vasco Aragonesa (AVASA)	0	17.050
Autovía del Noroeste	0	4.303
S.C. Elqui	0	10.705
S.C. Lagos	0	16.470
S.C. Rutas del Pacífico	0	11.004
S.C. Litoral Central	0	1.390
GASTOS FINANCIEROS ACTIVADOS	3.681	282.235

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

No existe inmovilizado material no afecto a la explotación.

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

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

7. INMOVILIZADO FINANCIERO

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

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

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

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

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

La procedencia de la cartera de valores es la siguiente:

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

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

Miles de Euros	Saldo 31/12/03	Variac. perimetro	Participación en resultado	Adiciones	Retiros	Saldo 31/12/04
Build2Edifica, S.A.	321	0	20	0	-16	325
Euroglosa 45, CCAM, S.A.	7.357	-7.357	0	0	0	0
Alazor Inversiones, S.A.	23.965	17.871	-1.316	1.268	0	41.788
Tacel Inversiones, S.A.	2.337	2.329	-178	251	0	4.739
Aeropuertos Región de Murcia, S.A.	104	0	-15	50	0	139
IRASA	5.746	0	-251	860	0	6.355
S.C. Palma Manacor, S.A.	0	7.000	0	0	0	7.000
S.C. Metro de Sevilla Guadalmetro, S.A.	23.973	0	0	0	-42	23.931
Parking Palau, S.A.	1.250	0	95	0	0	1.345
Lusivial Prom. e Gestao Inmob., S.A.	5.087	-5.087	0	0	0	0
Centro D' Oci Les Garverres, S.L.	481	0	171	0	0	652
PK Hoteles, S.L.	3.823	0	0	1.300	0	5.123
Camarate Golf, S.A.	0	4.680	-8	0	0	4.672
Promociones Residenciales Sofetral, S.A.	3.513	0	5	0	-2.224	1.294
Nova Benicalap, S.A.	80	0	303	0	0	383
Aplicação Urbana II, S.A.	12.162	0	62	175	0	12.399
Novacala Villajoyosa, S.A.	1.699	0	-219	0	-142	1.338
Club de Campo as Mariñas, S.A.	176	0	0	0	0	176
Barajas 3º Milenio, S.A.	6.179	0	0	0	0	6.179
Mola 15, S.L.	620	0	0	0	0	620
La Vivienda Económica, S.A.	0	16.583	0	0	0	16.583
Filiales de Somague	35.918	-10	11.256	37.213	-1.541	82.836
PARTICIP. PTAS. EQUIVALENCIA	134.791	36.009	9.925	41.117	-3.965	217.877

8. ACCIONES PROPIAS DE LA SOCIEDAD DOMINANTE

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

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

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

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

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

9. FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN Y DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CONSOLIDACIÓN

El movimiento que ha habido durante el ejercicio 2004 en los epígrafes de fondo de comercio de consolidación y de diferencias negativas de consolidación, ha sido el siguiente:

Miles de euros	Saldo 31/12/03	Entradas o dotaciones	Salidas o reducciones	Reclasif.	Saldo 31/12/04
Somague, SGPS	10.096	54.678	0	0	64.774
Avasacyr, S.A.	1	0	0	0	1
Euroglosa 45, CCAM, S.A.	1.237	0	-1.237	0	0
Pack Team Racer, S.A.	2	0	-2	0	0
Gestora de Autopistas, S.A.	41	0	0	0	41
Microtec, S.A.	142	0	0	0	142
Febide, S.A.U.	50	0	0	0	50
Aurentia, S.A.	49	0	0	0	49
Cavosa Obras y Proyectos, S.A.	638	0	0	0	638
Constructora Sacyr-Necso, S.A.	153	0	0	0	153
Erantos, S.A.	12	0	0	0	12
Lusivial Prom. e Gestao Inmob., S.A	266	0	-266	0	0
Filiales de Somague	77.976	6.365	-8.168	-4.975	71.198
Secaderos de Biomasa, S.L.	29	0	0	0	29
Biomasas de Puente Genil, S.L.	47	0	0	0	47
Compañía Energética Pata de Mulo, S.L.	61	0	0	0	61
Iberese, S.A.	98	0	0	0	98
Cafestore, S.A.	1.259	0	0	0	1.259
Olextra, S.A.	1	0	0	0	1
Vallehermoso Telecom, S.A.	70	0	0	0	70
Burosoft, S.L.	392	0	0	0	392
FONDO DE COMERCIO BRUTO	92.620	61.043	-9.673	-4.975	139.015

Continúa

Miles de euros	Saldo 31/12/03	Entradas o dotaciones	Salidas o reducciones	Reclasif.	Saldo 31/12/04
Somague, SGPS	-6.921	-5.907	0	0	-12.828
Avasacyr, S.A.	-1	0	0	0	-1
Euroglosa 45, CCAM, S.A.	-496	0	496	0	0
Pack Team Racer, S.A.	-2	0	2	0	0
Gestora de Autopistas, S.A.	-40	0	0	0	-40
Microtec, S.A.	-28	-28	0	0	-56
Febide, S.A.U.	-10	-10	0	0	-20
Aurentia, S.A.	-30	-10	0	0	-40
Cavosa Obras y Proyectos, S.A.	-292	-127	0	0	-419
Constructora Sacyr-Necso, S.A.	-153	0	0	0	-153
Erantos, S.A.	-12	0	0	0	-12
Filiales de Somague	-3.232	-5.367	0	-12.333	-20.932
Lusivial Prom. e Gestao Inmob., S.A	-266	0	266	0	0
Secaderos de Biomasa, S.L.	-29	0	0	0	-29
Biomasas de Puente Genil, S.L.	-47	0	0	0	-47
Compañía Energética Pata de Mulo, S.L.	-61	0	0	0	-61
Iberese, S.A.	-98	0	0	0	-98
Cafestore, S.A.	-581	-252	0	0	-833
Olextra, S.A.	-1	0	0	0	-1
Vallehermoso Telecom, S.A.	-11	-14	0	0	-25
Burosoft, S.L.	-392	0	0	0	-392
Amortización acumulada del F. Comercio	-12.703	-11.715	764	-12.333	-35.987
Fondo de comercio neto	79.917	49.328	-8.909	-17.308	103.028
Autovía del Noroeste, CCARM, S.A.	0	-1.115	0	0	-1.115
Nisa VH, S.A.	-319	0	0	0	-319
PK Inversiones, S.L.	-9	0	0	0	-9
Filiales de Somague	0	936	0	-11.286	-10.350
Lusivial Prom. e Gestao Inmob., S.A	-279	0	279	0	0
Navinca, S.A.	-6	0	0	0	-6
Diferencias negativas de consolidación	-613	-179	279	-11.286	-11.799
FONDO DE COMERCIO Y DIFERENCIAS NEGATIVAS	79.304	49.149	-8.630	-28.594	91.229

10. EXISTENCIAS

La composición de las existencias del Grupo a 31 de diciembre de 2004, era la siguiente:

Miles de Euros	2004
Comerciales	11.895
Materiales de construcción y otros aprovisionamientos	36.566
Productos en curso y semiterminados	121.430
Trabajos auxiliares y gastos iniciales	3.407
Productos terminados	3.285
Terrenos y solares	1.493.880
Adaptación de terrenos	34.279
Promociones en curso	332.316
Inmuebles	157.884
Anticipos	93.949
Provisiones	-67
TOTAL EXISTENCIAS	2.288.824

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

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

11. CLIENTES POR VENTAS Y PRESTACIÓN DE SERVICIOS

El detalle de clientes incluido en este epígrafe del activo del balance de situación consolidado adjunto a 31 de diciembre de 2004, es el siguiente:

Miles de Euros	2004
Clientes	1.558.683
Efectos a cobrar	86.303
Retenciones en garantía	26.618
Clientes de dudoso cobro	14.716
Obra ejecutada pendiente de certificar	103.569
Total clientes	1.789.889
PROVISIONES PARA INSOLVENCIAS	-20.973

12. INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES

159

El movimiento habido durante el ejercicio 2004 en las diferentes cuentas de este epígrafe del activo del balance de situación adjunto es el siguiente:

Miles de Euros	Saldo 31/12/03	Adiciones	Retiros	Reclasif.	Tipo de cambio	Saldo 31/12/04
Créditos sociedades ptas. equivalencia	265	0	-157	0	0	108
Valores de renta fija	89.137	2.340.614	-2.385.217	-2.815	-28	41.691
Valores de renta variable	24.589	702.192	-707.341	2.789	-15	22.214
Imposiciones a plazo fijo	1.958	38.934	-37.476	0	0	3.416
Créditos a corto plazo	4.608	74.302	-62.818	31	0	16.123
Depósitos y fianzas a corto plazo	3.632	55.678	-41.844	-5	-7	17.454
Coste	124.189	3.211.720	-3.234.853	0	-50	101.006
Provisión por depreciación	-668	0	0	0	0	-668
INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	123.521	3.211.720	-3.234.853	0	-50	100.338

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

13. FONDOS PROPIOS

El movimiento de los fondos propios consolidados, ha sido el siguiente:

Miles de Euros	Saldo 31/12/03	Distribución resultado	Resultado 2004	Dividendo a cuenta	Ampliac. capital	Traspasos	Variación tipo cambio	Otros ajustes	Saldo 31/12/04
Capital social	245.811	0	0	0	20.342	0	0	0	266.153
Prima de emisión	0	0	0	0	145.435	0	0	0	145.435
Reserva revalorización	12.901	0	0	0	0	0	0	0	12.901
Reserva legal	30.953	11.483	0	0	0	0	0	0	42.436
Reserva para accs. propias	596	0	0	0	0	6.287	0	0	6.883
Reserva voluntaria	322.884	475	0	0	0	-31.312	0	0	292.047
Reserva de consolidación	606.250	219.513	0	0	0	0	19.446	202.386	1.047.595
Diferencias de conversión	-175.250	0	0	0	0	0	25.610	0	-149.640
Resultado del ejercicio	334.349	-334.349	376.332	0	0	0	0	0	376.332
Dividendo a cuenta	-66.439	66.439	0	-59.645	0	0	0	0	-59.645
Dividendos	0	36.439	0	0	0	0	0	0	0
FONDOS PROPIOS	1.312.055	0	376.332	-59.645	165.777	-25.025	45.056	202.386	1.980.497

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

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

El importe acordado en el ejercicio 2004 figura contabilizado en el epígrafe “Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio” del pasivo del balance, minorando los fondos propios en dicha cantidad. El importe acordado en el ejercicio 2004 y pendiente de pago a 31 de diciembre de 2004, figura contabilizado en el epígrafe “Otras deudas” del pasivo del balance.

b) Capital Social

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

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

Euros	2004
Base de reparto	178.340.228,21
Resultado 2004	178.340.228,21
Distribución	178.340.228,21
A Dividendos	95.288.007,10
A Reserva Legal	10.794.224,92
A Reserva Voluntaria	72.257.996,19

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

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

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

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

i. 6.491 miles de euros, aumento de capital con cargo a reservas voluntarias, de 6.491.544 acciones de un euro de valor nominal, en una proporción de 1 x 40 acciones antiguas.

ii. 13.851 miles de euros, mediante la emisión de 13.850.948 acciones de un euro de valor nominal, junto con una prima de emisión de 145.435 miles de euros (10,5 euros por acción) para la adquisición del 64,28% de la sociedad Somague S.G.P.S., S.A.

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

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

	% Particip.
Prilou, S.L.	11,542%
Rimefor Nuevo Milenio, S.L.	7,686%
Cymofag, S.L.	7,000%
Torreal, S.A.	6,989%
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	6,123%
Almarfe, S.L.	5,960%
Finavague, S.L.	5,257%
Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A.	5,068%
Otras participaciones inferiores al 5%	44,375%
TOTAL	100,00%

c) Prima de emisión

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

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

d) Reserva legal

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

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

e) Reserva para acciones propias

En virtud de lo establecido en el artículo 79.3 de la Ley de Sociedades Anónimas, ha sido creada esta reserva indisponible por el

importe de la autocartera, mediante el traspaso de reservas de libre disposición.

f) Otras reservas

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

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

- Fondo de Previsión para Inversiones

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

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

- Reservas voluntarias

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

- Reserva de fusión por revalorización Ley 76/1980

Con motivo de la fusión aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Vallehermoso, S.A. (actualmente Sacyr Vallehermoso, S.A.) de 22 de diciembre de 1988, y al amparo del régimen fiscal establecido en la Ley 76/1980 de 26 de diciembre, sobre Régimen Fiscal de las Fusiones de Empresas, la sociedad y las sociedades absorbidas procedieron a revalorizar de-

terminados elementos patrimoniales por un importe global de 12.901 y 8.366 miles de euros, respectivamente. Este último importe fue eliminado en el proceso de fusión.

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

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

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

h) Dividendos

El día 25 de junio de 2004, el Consejo de Administración de la sociedad, acordó pagar a los accionistas un dividendo a cuenta

del resultado del ejercicio 2004, equivalente al 7,7% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 19.977 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

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

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

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

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

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

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

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

El día 6 de octubre de 2004, el Consejo de Administración de la sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2004, equivalente al 7,5% del valor

nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 19.873 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

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

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

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

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

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

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

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

El día 15 de diciembre de 2004, el Consejo de Administración de la sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2004, equivalente al 7,5% del valor

nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 19.794 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

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

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

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

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

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

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

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

El día 29 de marzo de 2005, el Consejo de Administración de la sociedad, ha acordado pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2004, equivalente al 13,5% del

valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 35.643 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

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

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

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

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

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

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

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

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

Miles de euros	31/12/04	Miles de euros	31/12/04
Sacyr, S.A.U.	118.451	Tratamientos y Recuperación del Ecosistema, S.A.U. (TYRESA)	5
Itinere Infraestructuras, S.A.	277.249	Cafestore, S.A.U.	678
Valoriza Gestión, S.A.U.	-1.785	Olextre, S.A.	53
Vallehermoso División de Promoción, S.A.U.	113.395	Extragol, S.L.	7
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	231.527	Secaderos de Biomasa, S.L.	13
Somague S.G.P.S.	-18.390	Biomasa de Puente Genil, S.L.	8
Inchisacyr, S.A.	-2.804	Compañía Energética de Pata Mulo, S.L.	9
Itinere Chile, S.A.	118.187	Valoriza Energia, S.L.U.	3.476
Sacyr Chile, S.A.	44.770	Vallehermoso Telecom, S.A.	-1.518
Cavosa Obras y Proyectos, S.A.	4.124	Valoriza Facilities, S.A.	-151
Febide, S.A.	1.022	Burosoft, S.L.	-1.022
Ideyco, S.A.U.	471	Prosacyr Ocio, S.L.	-2.752
Prinur, S.A.U.	1.844	Tricefalo, S.A.	-1
Scrinser, S.A.	6.136	Navinca, S.A.	-436
Aurentia, S.A.	-266	PK Inversiones, S.L.	-3
Cavosa Chile, S.A.	2.807	Provitae, S.L.	-35
Constructora ACS-SACYR, S.A.	8.373	V. Patrimonio S. Inmob. Inversión, S.A.	931
Constructora NECSO-SACYR, S.A.	241	Gesfontesta, S.A.U.	-41
Constructora SACYR-NECSO, S.A.	-130	Brickell Office	15.049
Consorcio Cavosa Agecomet, S.A.	137	Nisa Vallehermoso, S.A.	-63
Autopista Vasco Aragonesa, (AVASA), S.A.	-8.972	Trade Center, S.L.	1.558
Autovía del Noroeste, CCARM, S.A.	754	Reservas Sdades. Integr. Global o proporc.	1.062.005
Avasacyr, S.L.U.	19.361		
Enaitinere, S.A.U.	-126		
Autoestradas de Galicia, S.A.	-9.935		
Autopista Astur-Leonesa (AUCALSA), S.A.	38.835	Miles de euros	31/12/04
Autopistas del Atlántico (AUDASA), S.A.	-19.674	Build 2 Edifica, S.A.	-16
Autopistas de Navarra (AUDENASA), S.A.	136	Euroglosa 45, CCAM, S.A.	614
Ena Infraestructuras, S.A.	-305	Aeropuertos Región de Murcia, S.A.	41
S.C. Del Elqui, S.A.	33.944	Tacel Inversiones, S.A.	-109
S.C. De los Lagos, S.A.	49.428	Alazor Inversiones, S.A.	-3
Gesvial, S.A.	908	IRASA	421
Operadora del Pacífico, S.A.	430	S.C. Palma Manacor, S.A.	-152
Rutas II, S.A.	-1	Guadalmetro, S.A.	-2
S.C. Litoral Central, S.A.	4.021	Nova Cala Villajoyosa, S.L.	1.121
S.C. Vespucio Sur, S.A.	7.865	Barajas 3 Milenio, S.L.	108
S.C. Rutas del Pacífico, S.A.	20.639	Aplicação Urbana II, S.L.	111
Gestora de Autopistas, S.A.	822	Club de Campo as Mariñas, S.L.	-4
S.C. Autopista Nororiental, S.A.	22	Sofetral, S.A.	241
Iberese, S.A.	1.026	Nova Benicalap, S.A.	-3
Microtec Ambiente, S.A.	609	Centre d'Oci Les Gavarres, S.A.	-61
Sociedad Anónima de Depuración y Tratamiento, S.A. (SADYT)	1.140	Parking Palau, S.A.	122
Aparcamiento Recaredo A I E	-46	Filiales Somague	-16.839
		Reservas Sdades. Puestas en equivalencia	-14.410

14. SOCIOS EXTERNOS

El saldo incluido en este epígrafe del pasivo del balance de situación consolidado, recoge el valor de la participación de los accionistas minoritarios en el patrimonio de las sociedades consolidadas dependientes. Asimismo, el saldo que se muestra en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada en el epígrafe «Re-

sultado atribuido a socios externos” representa el valor de la participación de dichos accionistas minoritarios en los resultados del ejercicio.

El saldo en el ejercicio 2004 de este epígrafe del balance de situación consolidado y de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada es el siguiente:

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

15. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

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

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

El detalle de las bases imponibles negativas pendientes de aplicación para ejercicios futuros es el siguiente:

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

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

La conciliación del resultado contable del ejercicio con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades, es la siguiente:

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

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

16. PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS

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

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

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

17. INGRESOS Y GASTOS

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

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

CIFRA DE NEGOCIOS POR PAÍSES		
Miles de Euros	2004	%
España	2.645.572	71,44
Portugal	792.089	21,39
Chile	170.143	4,59
Otros países	95.519	2,58
CIFRA DE NEGOCIOS	3.703.323	100,00

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

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

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

Miles de Euros	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Resultado
Sacyr Vallehermoso, S.A.	19.256	0	19.256
Sacyr, S.A.U.	47.175	0	47.175
Build 2 Edifica, S.A.	20	0	20
SIS S.C.PA.	-167	-113	-280
Obras y Servicio de Galicia y Asturias, S.A.	-110	0	-110
Cavosa Obras y Proyectos, S.A.	2.188	0	2.188
Febide, S.A.	28	0	28
Ideyco, S.A.U.	54	0	54
Prinur, S.A.U.	839	0	839
Scrinser, S.A.	2.010	355	2.365
Aurentia, S.A.	-20	0	-20
C. Cavosa Agecomet, S.A.	-484	-322	-806
Constructor ACS-SACYR, S.A.	179	0	179
Constructor NECSO-SACYR, S.A.	10.967	0	10.967
Constructor SACYR-NECSO, S.A.	4.266	0	4.266
Sacyr Chile, S.A.	-3.732	0	-3.732
Cavosa Chile, S.A.	-233	0	-233
Grupo Sacyr	62.980	-80	62.900

Continúa

Continuación

Miles de Euros	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Resultado
Itinere Infraestructuras, S.A.	-8.841	2.250	-6.591
IRASA	-251	0	-251
Enaitinere, S.A.U.	-32.213	0	-32.213
Ena Infraestructuras, S.A.	275	118	393
Autoestradas de Galicia, S.A.	1.169	624	1.793
Autopistas del Atlántico (AUDASA), S.A.	21.066	11.199	32.265
Autopista Astur-Leonesa (AUCALSA), S.A.	823	659	1.482
Autopistas de Navarra (AUDENASA), S.A.	5.392	12.880	18.272
Autopista Vasco Aragonesa (AVASA), S.A.	20.720	0	20.720
Euroglosa 45, CCAM, S.A.	-742	0	-742
Autovía del Noroeste, CCARM, S.A.	569	0	569
Aeropuertos Región de Murcia, S.A.	-15	0	-15
Neopista S.A.U.	-57	0	-57
Avasacyr, S.L.U.	-5.803	0	-5.803
Tacel Inversiones, S.A.	-178	0	-178
Alazor Inversiones, S.A.	-1.316	0	-1.316
S.C. De los Lagos, S.A.	4.420	164	4.584
Gesvial, S.A.	519	94	613
Operadora del Pacífico, S.A.	228	0	228
Rutas II, S.A.	3	0	3
S.C. Litoral Central, S.A.	-44	0	-44
S.C. Rutas del Pacífico, S.A.	1.479	0	1.479
Gestora de Autopistas, S.A.	100	0	100
S.C. Del Elqui, S.A.	4.708	1.771	6.479
Itinere Chile, S.A.	-1.821	0	-1.821
Grupo Itinere	10.190	29.759	39.949
Valoriza Gestión, S.A.U.	-1.278	0	-1.278
Burosoft, S.I., SL	-187	-80	-267
Valoriza Facilities, S.A.	662	0	662
Aguas de Toledo, A I E	675	0	675
Iberese, S.A.	540	190	730
Microtec Ambiente, S.A.	85	0	85
Sociedad Anonima de Depuración y Tratamiento, S.A. (SADYT)	138	0	138
Aparcamiento Recaredo A I E	28	0	28
Tratamientos y Recuperación del Ecosistema, S.A.U. (TYRESA)	0	0	0
Cafestore, S.A.U.	-1.796	0	-1.796
Olextra, S.A.	-398	-77	-475
Extragol, S.L.	689	418	1.107

Continúa

Continuación

173

Miles de Euros	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Resultado
Secaderos de Biomasa, S.L.	0	0	0
Biomasa de Puente Genil, S.L.	1	0	1
Compañía Energetica de Pata Mulo, S.L.	1	0	1
Compañía Energetica La Roda, S.L.	411	66	477
Valoriza Energia, S.L.U.	426	0	426
Vallehermoso Telecom, S.A.	-13	0	-13
Grupo Valoriza	-16	517	501
Vallehermoso División de Promoción, S.A.U.	110.139	0	110.139
Camarate Golf, S.A.	-8	0	-8
Spica Siglo 21, S.L.	-2	0	-2
La Vivienda Económica, S.A.	0	0	0
Mola 15, S.L.	0	0	0
Nova Cala Villajoyosa, S.L.	-219	0	-219
Prosacyr Ocio, S.L.	93	0	93
Barajas 3 Milenio, S.L.	0	0	0
Aplicaçao Urbana II, S.L.	64	0	64
Club de Campo as Mariñas, S.L.	0	0	0
Erantos, S.A.	-193	0	-193
Tricetalo, S.A.	-188	-125	-313
Capace, S.L.	1.674	0	1.674
Tradirmi S.L.	-30	0	-30
Iparan Promociones Inmobiliarias, S.L.	5.249	0	5.249
Promociones Residenciales Sofetral, S.A.	5	0	5
Navinca, SA	10	0	10
Nova Benicalap, S.A.	304	0	304
Grupo Vallehermoso	116.898	-125	116.773
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	159.195	1.033	160.228
Itaceco, S.L.	0	0	0
Trade Center, S.L.	1.452	0	1.452
Prosacyr Hoteles, S.L.	4	0	4
PK Hoteles 22, S.L.	0	0	0
PK Inversiones, S.L.	3	0	3
Provitae, S.L.	-35	0	-35
Bardiomar, S.L.	-1.239	0	-1.239
Vallehermoso Patrimonio S. Inmob. Inversión, S.A.	60	0	60
Gesfontesta, S.A.U.	7	0	7
Centro D'Oci les Garverres, S.L.	682	0	682
Brickell Office	4.062	0	4.062

Continúa

174

Continuación

Miles de Euros	Contrib. al Rtdo.	Socios externos	Resultado
Nisa Vallehermoso, S.A.	0	0	0
Parking Palau, S.A.	93	0	93
Gescentesta, S.L.U.	0	0	0
Grupo Testa	164.284	1.033	165.317
Grupo Somague	2.790	854	3.644
Inchisacyr	-49	0	-49
RESULTADO DEL EJERCICIO	376.332	31.958	408.290

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

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

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

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

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

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

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

18. NÚMERO MEDIO DE EMPLEADOS

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

	2004
Titulados superiores	1.386
Titulados medios	693
Técnicos no titulados	1.820
Administrativos	1.338
Resto	4.916
NÚMERO MEDIO DE EMPLEADOS	10.153

19. CARTERA DE PEDIDOS

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

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

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

20. AVALES Y GARANTÍAS

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

21. RETRIBUCIÓN Y OTRAS PRESTACIONES AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

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

i. El Presidente del Consejo de Administración de SyV, D. José Manuel Loureda Mantiñán ha presentado su dimisión como Presidente del Consejo y de su Comisión Ejecutiva por haber cumplido la edad estatutaria prevista para desempeñar cargos ejecutivos. Asimismo presentó su dimisión como vocal del Consejo y de su Comisión Ejecutiva, siendo nombrada la sociedad PRILOU, S.L. (cuyo representante es el Sr. Loureda) vocal del Consejo y de su Comisión Ejecutiva.

ii. El Consejo ha nombrado, previo informe favorable de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, Presidente del Consejo y de su Comisión Ejecutiva, a D. Luis del Rivero Asensio, quien cesa como Consejero Delegado.

iii. Ha presentado su dimisión la Sociedad Cymofag, S.L. de la que era representante en el Consejo de SyV D. Manuel Manrique Cecilia, quien ha sido nombrado Consejero Delegado de SyV y miembro de la Comisión Ejecutiva.

iv. Ha presentado su dimisión como Consejero de SyV, D. Antonio Basagoiti García-Tuñón, que era Consejero dominical en representación del Banco Santander Central Hispano, S.A. al haber enajenado este banco su participación en SyV.

v. Asimismo, D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo (Presidente de Testa) y D. Javier Gayo Pozo (Presidente de Sacyr) han dimisido del Consejo de SyV para poder dedicar todos sus esfuerzos a la dirección de sus respectivas compañías.

vi. Ha presentado su dimisión al cargo de Vocal del Consejo de Administración, D. José Ramón Calderón Ramos.

vii. Se ha incorporado Almarfe, S.L. al consejo de SyV. Almarfe, S.L. posee una participación significativa en la compañía y estará representada por D. Fernando Martín Álvarez.

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

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

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

Euros Atención Estatutarias a Consejeros	Consejo	Comisión Ejecutiva	Comisión Auditoría	Com. nombr. y retrib.	Total
José Manuel Loureda Mantiñán	55.000,00	33.333,30			83.333,30
Luis Fernando del Rivero Asensio	60.000,00	33.333,30			93.333,30
Pedro Gamero del Castillo y Bayo	55.000,00				55.000,00
Antonio Basagoiti García-Tuñón	55.000,00		10.000,02		65.000,02
Cymofag, S.L.	55.000,00	29.999,97			84.999,97
Demetrio Carceller Arce	60.000,00	33.333,30		11.666,69	104.999,99
Matías Cortés Domínguez	60.000,00			11.666,69	71.666,69
José Ramón Calderón Ramos	5.000,00				5.000,00
Francisco Javier Gayo Pozo	55.000,00				55.000,00
Juan Miguel Sanjuán Jover	60.000,00		18.333,37		78.333,37
Vicente Benedito Francés	60.000,00				60.000,00
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	60.000,00	33.333,30	18.333,37		111.666,67
José Seixas Queiroz Vaz Guedes	25.000,00				25.000,00
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	30.000,00	13.333,32			43.333,32
Manuel Manrique Cecilia	5.000,00	3.333,33			8.333,33
Corporación Caixa Galicia, S.A.	55.000,00				55.000,00
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.	60.000,00	33.333,30			93.333,30
Almarfe, S.L.	25.000,00				25.000,00
Prilou, S.L.	5.000,00				5.000,00
Torreal, S.A.	60.000,00		18.333,37		78.333,37
TOTAL	905.000,00	213.333,12	55.000,11	33.333,40	1.206.666,63

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

Euros	FIJO	VARIABLE	TOTAL
José Manuel Loureda Mantinán	566.919,70	394.998,80	961.918,50
Luis Fernando del Rivero Asensio	507.208,30	353.544,80	860.753,10
Manuel Manrique Cecilia	423.182,99	295.000,00	718.183,00
Francisco Javier Gayo Pozo	314.768,99	222.229,00	536.998,00
Vicente Benedito Francés	225.803,72	94.503,36	320.307,00
Pedro Gamero del Castillo y Bayo	196.841,96	45.913,00	242.755,00
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	179.142,00		179.142,00
José Seixas Queiroz Vaz Guedes	130.193,00		130.193,00
TOTAL	2.544.060,66	1.406.188,96	3.950.249,60

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

- Juan Miguel Sanjuán y Jover, es Presidente de la empresa constructora Satocan.

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

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

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

- Nueva Compañía de Inversiones, S.A., es titular directo de 100 acciones de la mercantil Sociedad General de Aguas de Barcelona, S.A., que representan el 0,014% de su capital social.

- Corporación Caixa Galicia S.A. es titular de las siguientes participaciones en sociedades que desarrollan una actividad inmobiliaria: 100% del capital de Home Galicia, S.L., 6,54% del capital de Lazora, S.A., 100% del capital de Torre de Hércules S.L., 25% del capital de Deteinsa, S.A., 50% de Galeras Entreríos, S.L., 15% de Geinsa, S.A., y 50% de Sociedad Gestora de promociones inmobiliarias y desarrollo empresarial, S.L. 20% Boreal Desarrollo Inmobiliario, S.A., 25% Sociedad de Fomento y Desarrollo Turístico, S.A. y 100% Tasa Galicia Consult, S.A. Por otra parte Corporación Caixa Galicia, S.A. es miembro del Consejo de Administración de las siguientes Sociedades cotizadas: Transportes Azkar, S.A., Pescanova, S.A., Abengoa, S.A. y Ebro Puleva, S.A. En cuanto a las sociedades no cotizadas, Corporación Caixa Galicia es miembro del Consejo de Administración de las siguientes sociedades: Gestión e Investigación de Activos, S.A. Desarrollos Territoriales Inmobiliarios, S.A., Gas Galicia SDG, S.A., Islalink, S.A. e Intelsis Sistemas Inteligentes, S.A.

- D. Fernando Martín Álvarez, como persona física designada por Femaral, S.L., es administrador único de la sociedad Almarfe, S.L., y es propietario directa e indirectamente de la totalidad del capital social de la sociedad Promociones y Urbanizaciones Martín, S.A.

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

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

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

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

22. DEUDAS NO COMERCIALES

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

Miles de Euros	Obligaciones I/p	Deuda Bancaria I/p	Obligaciones c/p	Deuda Bancaria c/p	DEUDA TOTAL
Sacyr Vallehermoso, S.A.	99.415	221.854	250.952	68.121	640.342
Sacyr, S.A.U.	0	31.583	0	88.542	120.125
Cavosa Obras y Proyectos, S.A.	0	3.602	0	26.027	29.629
Ideyco, S.A.U.	0	0	0	178	178
Scrinser, S.A.	0	627	0	55	682
Sacyr Chile, S.A.	0	65.941	0	3.319	69.260
Consortio Cavosa Agecomet, S.A.	0	0	0	490	490
Constructora Necso-Sacyr, S.A.	0	57	0	27	84
Grupo Sacyr	0	101.810	0	118.638	220.448
Itinere Infraestructuras, S.A.	0	45.498	0	46.495	91.993
Autopista Vasco Aragonesa (AVASA), S.A.	0	277.688	0	19.771	297.459
Autovía del Noroeste, CCARM, S.A.	0	58.609	0	3.056	61.665
Avasacyr, S.L.U.	0	150.151	0	359	150.510
Enaitinere, S.A.U.	0	860.539	0	1.929	862.468
Autopista Astur-Leonesa (AUCALSA), S.A.	280.043	2.372	402	75	282.892
Autopistas del Atlántico (AUDASA), S.A.	732.507	6.783	62.804	4.064	806.158
Autopistas de Navarra (AUDENASA), S.A.	22.584	795	53.329	9	76.717
Autoestradas de Galicia, S.A.	0	13.900	0	1.392	15.292
Itinere Chile, S.A.	0	16	0	16	32
S.C. De los Lagos, S.A.	0	110.279	0	8.521	118.800
S.C. Litoral Central, S.A.	0	32.587	0	607	33.194

Continúa

Continuación

181

Miles de Euros	Obligaciones I/p	Deuda Bancaria I/p	Obligaciones c/p	Deuda Bancaria c/p	DEUDA TOTAL
S.C. Vespucio Sur, S.A.	56.747	1	0	10.942	67.690
S.C. Rutas del Pacífico, S.A.	128.084	0	0	0	128.084
Gestora de Autopistas, S.A.	0	73	0	0	73
S.C. Del Elqui, S.A.	0	84.283	0	10.541	94.824
Grupo Itinere	1.219.965	1.643.574	116.535	107.777	3.087.851
Valoriza Facilities, S.A.	0	0	0	1.065	1.065
Iberese, S.A.	0	5.083	0	2.841	7.924
Microtec Ambiente, S.A.	0	0	0	18	18
Sociedad Anonima de Depuración y Tratamientos (SADYT), S.A.	0	1	0	0	1
Cafestore, S.A.U.	0	0	0	1.213	1.213
Olextra, S.A.	0	5.232	0	821	6.053
Extragol, S.L.	0	6.471	0	1.085	7.556
Valoriza Gestión, S.A.U.	0	23.031	0	32	23.063
Compañía Energetica La Roda, S.L.	0	4.136	0	500	4.636
Valoriza Energia, S.L.U.	0	30	0	0	30
Grupo Valoriza Gestión	0	43.984	0	7.575	51.559
Prosacyr Ocio, S.L.	0	11.651	0	1.606	13.257
Vallehermoso División de Promoción, S.A.U.	0	1.302.529	0	552.726	1.855.255
Erantos, S.A.	0	5.104	0	11	5.115
Tricefalo, S.A.	0	5.147	0	31	5.178
Capace, S.L.	0	286	0	87	373
Iparan Promociones Inmobiliarias, S.L.	0	5.041	0	0	5.041
Grupo Vallehermoso	0	1.329.758	0	554.461	1.884.219
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	0	1.368.764	0	65.169	1.433.933
Trade Center Hotel, S.L.	0	439	0	3	442
Bardiomar, S.L.	0	16.077	0	3.543	19.620
Grupo Testa	0	1.385.280	0	68.715	1.453.995
Somague SGPS	0	78.050	5.191	10.620	93.861
Somague Engenharia	30.000	81.150	0	106.257	217.407
Somague Ambiente	0	7.245	0	12.982	20.227
Somague Itinere	0	6.826	0	7.663	14.489
PEVR	0	1.372	0	140	1.512
Somague Inmobiliaria	0	0	0	26.131	26.131
Grupo Somague	30.000	174.643	5.191	163.793	373.627
GRUPO SACYR VALLEHERMOSO CONSOLIDADO	1.349.380	4.900.903	372.678	1.089.080	7.712.041

23. ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE

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

- El 3 de enero de 2005, Sacyr Vallehermoso volvió a cotizar en el Ibex-35 tras seis meses de ausencia. Concretamente cerró ese día en 12,38 euros por acción, tras haber negociado más de 12,03 millones de euros y subir un 1,89%. La subida de las acciones situó a la compañía en el puesto número 24 del selectivo por capitalización bursátil. Sacyr Vallehermoso fue elegida por el comité asesor técnico de los índices Ibex en su reunión ordinaria de 13 de diciembre de 2004.
- El 14 de enero de 2005, Sacyr Vallehermoso ha repartido entre sus accionistas un dividendo bruto de 0,075 euros por título, a cuenta del ejercicio de 2004.
- El 25 de enero de 2005, y con objeto de integrar las distintas unidades de negocio de Somague, dentro de las distintas cabeceras divisionales del Grupo Sacyr Vallehermoso, con el fin de optimizar la gestión y estructura societaria del Grupo, se realizó la operación de compra de las sociedades de Somague SGPS (Holding) por parte de las cabeceras de negocio de Sacyr Vallehermoso. El detalle de la operación ha sido:
 - En la división de concesiones, Somague SGPS ha vendido a Itinere Infraestructuras, S.A. el 100% de las acciones de Somague Itinere-Concessoes de Infraestructuras, S.A. por importe de 41.040.000 euros.
 - En la división de servicios, Somague SGPS ha vendido a Valoriza Gestión, S.A. el 100% de las acciones de Somague Ambiente, SGPS, S.A., por importe de 15.300.000 euros.
 - En la de promoción inmobiliaria, Somague SGPS ha vendido a Vallehermoso División Promoción, S.A.U., el 100% de las acciones de Somague Imobiliaria, S.A., por importe de 15.000.000 de euros.
- El Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso se reunió el 15 de febrero de 2005, adoptando por unanimidad el acuerdo de cancelar los instrumentos de cobertura contratados en su día, con el objetivo de poder llevar a efecto una eventual decisión de adquirir una participación significativa

del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), y asimismo liquidar la inversión financiera en acciones de dicho banco (representativas del 0,4718% de su capital social) conexa con la anterior y cuyo fin fue complementar la cobertura consistente en adquirir hasta un máximo del 3,1% del capital de la entidad financiera.

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

- Desde el mes de febrero, Sacyr Vallehermoso controla ya el 100% del capital de su filial portuguesa Somague, tras hacerse con el paquete que le faltaba. Estos títulos se han ido adquiriendo mediante una orden continua de compra, dispuesta en la Bolsa de Lisboa, entre octubre de 2004 y el pasado mes de enero. En esta oferta Sacyr Vallehermoso ofrecía 9,80 euros por cada una de las acciones de la constructora lusa.
- El Consejo de Administración de la Sociedad dominante, en su reunión celebrada el 29 de marzo, y con el fin de continuar la política del Grupo de retribución trimestral al accionista, aprueba un dividendo bruto, a cuenta del ejercicio 2004, de 0,135 euros por acción, pagadero el 15 de abril próximo.

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

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

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

- Construcción del nuevo Hospital Universitario Central de Asturias, en U.T.E. con Constructora San José y Sánchez Lago; con un presupuesto total de 205,36 millones de euros (IVA incluido).
- Sacyr ha resultado adjudicataria, en U.T.E. al 50% con Necso, del proyecto de construcción de la presa de "Mularroya" (Zaragoza), por un importe total de 128,97 millones de euros. El contrato contempla la redacción del proyecto, la construcción

del embalse (con una altura de 90 metros), la realización de las conducciones necesarias desde la presa a los términos municipales de La Almunia de Doña Godina, Chodes y Ricla (Zaragoza), la realización de un trasvase desde el río Jalón al río Grío, y las correspondientes variantes de carreteras.

- Construcción de la obra civil, arquitectura y urbanización de los pabellones 12 y 14 de la ampliación II del Recinto Ferial "Juan Carlos I", en Madrid, con un presupuesto de 56,44 millones de euros (sin IVA).
- Ejecución de las Obras de Urbanización del Ámbito PAU.-4 de Móstoles (Madrid), con un presupuesto total de 54,59 millones de euros.
- Proyecto y ejecución de las obras de infraestructuras generales de saneamiento y depuración de la cuenca del "Arroyo de La Reguera", Móstoles (Madrid). En U.T.E. al 50% con Sadyt, y con un presupuesto de 37,33 millones de euros (IVA incluido).
- Urbanización del S-8 "Tenería II", en el término municipal de Pinto, para la Junta de Compensación S-8 Tenería II, por un importe total de 21 millones de euros (IVA no incluido).
- Construcción de 182 viviendas en Tenerife, por un importe total de 12,2 millones de euros (IVA no incluido).
- Construcción del Complejo Deportivo "Lobete" en la ciudad de Logroño, en U.T.E. con Contratación y Ejecución de Obras, y con un presupuesto total de 11,69 millones de euros (IVA incluido).
- Construcción de 72 viviendas en Sevilla, por un importe total de 6,39 millones de euros.
- Edificación de 60 viviendas, también en Sevilla, por importe de 5,55 millones de euros (sin IVA).
- Remodelación del edificio situado en la Calle Orense, 46 (Madrid) por un importe total de 4,57 millones de euros (IVA no incluido).
- Construcción de un edificio de mantenimiento, en Madrid, para Centros de Equipamiento Zona Oeste, S.A. (CEZOSA) con un presupuesto total de 2,76 millones de euros.

- Obras de emergencia de las obras de protección frente a inundaciones de la Barriada de "Las Norias de Daza" en El Ejido (Almería), por un importe total de 2,2 millones de euros.

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

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

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

- En enero de 2005, Valoriza Gestión, firmó un acuerdo estratégico con la compañía británica Servisair/GlobeGround que contempla la creación de una sociedad conjunta para prestar servicios de *handling* (asistencia en tierra a equipajes). La nueva sociedad, participada al 50%, se presentará en principio a los concursos que se convoquen en España, para la prestación de servicios en los aeropuertos de la red de AENA, pero podría extender su actividad a otros países, donde Servisair ya está presente. Esta compañía es uno de los líderes mundiales en el sector del *handling*, operando en cerca de 150 aeropuertos de 31 países. En 2004 atendió a 1,4 millones de aviones y a 86 millones de pasajeros.
- El 8 de febrero de 2005, Sadyt firmó un acuerdo con la empresa estatal Aguas de la Cuenca del Sur (Acusur) para realizar los servicios de explotación y mantenimiento de las obras de impulsión y transporte de agua desalada desde Carboneras a Níjar, en Almería. El acuerdo tiene una vigencia de dos años, prorrogables por otros dos, y supone unos ingresos anuales de 761.000 euros, por la gestión de un sistema de 53 kilómetros de tuberías.
- El 8 de febrero, Valoriza Facilities, empresa del Grupo especializada en el mantenimiento de inmuebles, se ha adjudicado los siguientes contratos:
 - El servicio de mantenimiento, para la Consejería de Justicia de la Comunidad de Madrid, de las instalaciones de di-

versos inmuebles judiciales en Madrid por un periodo de dos años y un importe de 590.203 euros.

– Los servicios de limpieza, para el Ministerio de Economía y Hacienda, de la sede del Instituto de Estudios Fiscales en Madrid, por un importe de 384.334 euros anuales.

– El mantenimiento, para el Ministerio de Trabajo, de las instalaciones del Centro Eurolatino de la Juventud de Málaga, por importe de 93.000 euros al año.

• El 8 de febrero, Valoriza Facilities ha obtenido el certificado AENOR, según la norma UNE-EN ISO 9001:2000, para las actividades de mantenimiento y conservación de edificios, prestación de servicios auxiliares asociados (limpieza, jardinería, conserjería y recepción) y la ejecución de obras y reformas de edificios.

• Cafestore, empresa del Grupo especializada en la explotación de áreas de servicio en autopistas y autovías, gestionará a partir del próximo mes de marzo el Área de Miravalle, en el kilómetro 217 de la Autovía de las Rías Bajas (A-52). Esta área cuenta con instalaciones en ambos sentidos del tráfico, con sendas gasolineras y un hotel en el sentido Madrid-Vigo. Cafestore realizará la gestión de los servicios de cafetería, restauración y tienda por 12 años, con posibilidad de renovar 5 más. La inversión realizada alcanza los 75 miles de euros.

• El 15 de marzo, Cafestore abre el segundo margen de la estación de servicio que posee en el kilómetro 750 de la A-7 a su paso por el término municipal de Orihuela (Alicante). El primer margen se inauguró en 2004.

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

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

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

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

- También se adquiere, el 28 de febrero, un solar en Murcia por importe de 15,64 millones de euros. Cuenta con una superficie de 21.600 metros cuadrados y está previsto construir 180 viviendas.

24. MEDIO AMBIENTE

La Sociedad, en línea con su política medioambiental, viene acometiendo distintas actividades y proyectos relacionados con el cumplimiento de la legislación vigente en este ámbito. Por lo que respecta a las posibles contingencias, que en materia medioambiental pudieran producirse, la sociedad considera que éstas se encuentran suficientemente cubiertas con las pólizas de seguro de responsabilidad suscritas, no teniendo, por tanto, constituida provisión alguna por este concepto en el balance de situación al 31 de diciembre de 2004.

25. HONORARIOS DE AUDITORÍA

Los honorarios de todas las empresas de auditoría de la sociedad dominante y dependientes, según el perímetro de consolidación durante el ejercicio 2004, han ascendido a 1.019.982 euros.

26. INFORMACIÓN RELATIVA A LA TRANSICIÓN A LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA

De acuerdo con la legislación mercantil, en particular el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad, y la Disposición final undécima de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, admi-

nistrativas y del orden social, Sacyr Vallehermoso, S.A. deberá formular sus cuentas anuales consolidadas correspondientes a los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2005, inclusive, aplicando las Normas Internacionales de Información Financiera que hayan sido adoptadas por la Unión Europea (NIIF adoptadas).

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

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

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

27. CUADRO DE FINANCIACIÓN CONSOLIDADO

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

APLICACIONES	2004	2003
Incremento de gastos de establecimiento	6.247	9.834
Incremento de inmovilizado inmaterial	78.510	359.800
Incremento de inmovilizado material	1.111.544	841.627
Incremento de inmovilizado financiero	756.645	97.404
Incremento de fondo de comercio	34.825	52.962
Gastos a distribuir en varios ejercicios	138.647	181.328
Disminución de socios externos	221.511	0
Dividendos a cuenta	59.645	66.439
Dividendos	36.838	23.031
Deudores a largo plazo	1.106.190	1.255.835
Aumento de acciones propias	106.504	904
Disminución del capital circulante por integración en el perímetro de consolidación y fusiones	0	837.843
Total aplicaciones	3.657.106	3.727.007
Exceso de orígenes sobre aplicaciones (Aumento del capital circulante)	893.631	

ORÍGENES	2004	2003
Recursos procedentes de las Operaciones	578.795	392.238
Ampliación de capital y prima de emisión	159.286	368.014
Otros movimientos en Fondos Propios	247.843	-6.542
Disminución de gastos de establecimiento	31	510.008
Enajenación de inmovilizado	362.307	510.008
–Inmaterial	369	0
–Material	223.567	441.615
–Financiero	138.371	68.393
Socios externos	0	0
Enajenación acciones sociedad dominante	63.976	10.071
Incremento de diferencias negativas	11.186	12
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	278.102	2.746
Provisiones para riesgos y gastos	-4.399	0
Acreedores a largo plazo	2.853.610	2.159.893
Total orígenes	4.550.737	3.436.440
Exceso de aplicaciones sobre orígenes (Disminución del capital circulante)		290.567

Las conciliaciones entre el saldo de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada, y los recursos procedentes de las operaciones son los siguientes:

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

DISMINUCIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE POR INTEGRACIÓN EN EL PERÍMETRO DE CONSOLIDACIÓN Y FUSIONES		
Miles de Euros	2004	2003
Disminución		
Gastos de establecimiento	0	4.375
Inmovilizado inmaterial	0	29.344
Inmovilizado material	0	3.772.883
Inmovilizado financiero	0	162.606
Fondo de comercio de consolidación	0	102.325
Gastos a distribuir en varios ejercicios	0	445.842
	0	4.517.375
Aumento		
Diferencia de consolidación	0	-13.278
Fondos propios	0	347.442
Socios externos	0	-707.201
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	0	-127.078
Provisiones riesgos y gastos	0	-519.975
Créditos a largo plazo	0	-2.659.442
	0	-3.679.532
TOTAL (Disminución)	0	837.843

ANEXO I
PERÍMETRO DE CONSOLIDACIÓN

188

Sociedad y domicilio	Porcentaje participación	Titular de la participación	Inversión (Mill. euros)	Método de consolidación	Actividad realizada
Corporativas y Holdings					
Grupo Sacyr Vallehermoso, S.A. Pº Castellana, 83. Madrid. España					Holding del Grupo Sacyr Vallehermoso
Sacyr, S.A.U Pº Castellana, 83. Madrid. España	100,00%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	167,56	Integración global	Holding de construcción Construcción
Itinere Infraestructuras, S.A. Pº Castellana, 83. Madrid. España	82,69%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	116,15	Integración global	Holding de concesiones
Valoriza Gestión, S.A.U. C/ Padilla 17. Madrid. España	100,00%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	23,76	Integración global	Holding de servicios
Vallehermoso División de Promoción, S.A.U. Pº Castellana, 83. Madrid. España	100,00%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	271,89	Integración global	Holding de promoción
Testa, S.A. Pº Castellana, 83. Madrid. España	99,33%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	791,59	Integración global	Holding de patrimonio
Somague, S.G.P.S. Rua Dr. Antonio Loureiro Borges. Lisboa. Portugal	99,576%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	228,31	Integración global	Holding del Grupo Somague
Inchisacyr Pº Castellana, 83. Madrid. España	90,25% 9,75%	Sacyr Vallehermoso, S.A. Sacyr, S.A.U.	4,54 0,27	Integración global	Tenencia de participaciones en Sacyr Chile
Sacyr Chile, S.A. San Sebastián 2750. Las Condes-Santiago. Chile	91,75% 8,25%	Sacyr, S.A.U. Inchisacyr	13,13 1,24	Integración global	Tenencia de participaciones en constructoras chilenas
Itinere Chile, S.A. Av. Andrés Bello, 2777. Las Condes-Santiago. Chile	91,75% 8,25%	Itinere Infraestructuras, S.A.U Inchisacyr	37,06 3,51	Integración global	Tenencia de participaciones en concesionarias chilenas
Enaitinere, S.A.U. C/ Padilla 17. Madrid. España	100,00%	Itinere Infraestructuras, S.A.U	404,93	Integración global	Tenencia de la participación en ENA, S.A.
Avasacyr, S.L.U. C/ Padilla 17. Madrid. España	100,00%	Itinere Infraestructuras, S.A.U	31,72	Integración global	Tenencia de la participación en AVASA
ENA Infraestructuras, S.A. Pº Castellana, 83. Madrid. España	70,00%	Enaitinere, S.A.	1.135,21	Integración global	Holding del Grupo ENA
Valoriza Energía, S.L.U. Pº Castellana, 83. Madrid. España	100,00%	Valoriza Gestión, S.A.U.	15,53	Integración global	Sub-holding de servicios
Construcción					
Cavosa, Obras y Proyectos, S.A. C/Ayala 10. Madrid. España	91,00% 9,00%	Prinur, S.A.U. Sacyr, S.A.U.	4,12 0,85	Integración global	Voladuras, explosivos y perforaciones
Scrinser, S.A. Avda. Corts Catalanes, 2. Barcelona	85,00%	Sacyr, S.A.U.	0,51	Integración global	Construcción de Obra Civil
Prinur, S.A.U. C/ Luis Montoto 104-113. Sevilla. España	100,00%	Sacyr, S.A.U.	3,18	Integración global	Construcción de Obra Civil
Ideyco, S.A.U. C/ Jarama. Toledo. España	100,00%	Prinur, S.A.U.	0,30	Integración global	Ensayos técnicos y control de calidad
Cavosa Chile, S.A. C/San Sebastián, 2750. Santiago de Chile. Chile	100,00%	Cavosa, S.A.	0,98	Integración global	Voladuras, explosivos y perforaciones
Febide, S.A.U. C/ Navarra 6. Bilbao. España	100,00%	Sacyr, S.A.U.	0,75	Integración global	Construcción de Obra Civil
Somague Engenharia Rua Dr. Antonio Loureiro Borges. Lisboa. Portugal	100,00%	Somague, SGPS	58,45	Integración global	Construcción de Obra Civil y Edificación
Constructora ACS-Sacyr, S.A. c/ Colinas de Oro, 1804. Troncal Sur. Chile.	50,00%	Sacyr Chile, S.A.	0,08	Integración proporcional	Construcción en Chile

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

Sociedad y domicilio	Porcentaje participación	Titular de la participación	Inversión (Mill. euros)	Método de consolidación	Actividad realizada
Constructora Sacyr-Necso, S.A. Km.14 Ruta F-90. Casablanca. Chile	50,00%	Sacyr Chile, S.A.	0,01	Integración proporcional	Construcción en Chile
Constructora Necso-Sacyr, S.A. c/ Manuel Rodríguez 0301. Chile	50,00%	Sacyr Chile, S.A.	0,01	Integración proporcional	Construcción en Chile
Obras y Servicios de Galicia y Asturias S.A.U. C/ Alfredo Brañas 15. Santiago de Compostela. España	100,00%	Sacyr, S.A.U.	1,00	Integración global	Construcción de Obra Civil
Consorcio Cavosa Agecomet C/ San Sebastián, 2750. Santiago de Chile. Chile	60,00%	Cavosa Chile, S.A.	0,02	Integración global	Construcción en Chile
SIS, S.C.P.A. Vía Invorio, 24/A. Turín. Italia	60,00%	Sacyr, S.A.U.	0,18	Integración global	Construcción en Italia
Concesiones					
Autopistas del Atlántico, C.E.S.A. (AUDASA) C/ Alfredo Vicenti, 13. A Coruña	100,00%	Empresa Nacional de Autopistas	114,90	Integración global	Concesión Autopista El Ferrol - Tuy
Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, S.A. (AUCALSA) C/ Gil de Jaz, 10. Oviedo	100,00%	Empresa Nacional de Autopistas	214,63	Integración global	Concesión Autopista Campomanes - León
Autopista de Navarra, S.A. (AUDENASA) Plz. Conde Rodezno, 8. Pamplona	50,00%	Empresa Nacional de Autopistas	40,31	Integración global	Concesión Autopista Irurzun - Autop. Ebro
Autoestradas de Galicia, S.A. C/ Alfredo Vicenti, 13. A Coruña	100,00%	Empresa Nacional de Autopistas	26,70	Integración global	Concesión Autopista A Coruña - Carballo
Neopistas, S.A.U. c/ Padilla, 17 - 2º planta. 28006 - Madrid	100,00%	Itinere Infraestructuras, S.A.U	9,04	Integración global	Construcción y explotación de áreas de servicio
Autopista Vasco Aragonesa C.E., S.A. (AVASA) Barrio de Anuntzibai. Vizcaya. España	50,00%	Avasacyr, S.A.U.	220,71	Integración proporcional	Concesión Autopista A-68
Irasa Madrid	15,00%	Autopista Vasco Aragonesa C.E., S.A. (AVASA)	12,19	Puesta en equivalencia	Concesión Autopistas R-2
Aeropuertos de la Rg. de Murcia, S.A. Avda. de la Fama, 3. Murcia	12,50%	Itinere Infraestructuras, S.A.U	0,17	Puesta en equivalencia	Construcción y explotación de aeropuertos
Autovía del Noroeste Concesionaria de la CARM, S.A. C/ Platería 6. Murcia. España	100,00%	Itinere Infraestructuras, S.A.U	14,46	Integración global	Concesión Autovía del Noroeste
Guadalquivir S.C. de la Junta de Andalucía -Guadalmetro, S.A. Avenida de Andalucía s/n. Sevilla. España	27,83%	Itinere Infraestructuras, S.A.U	23,93	Puesta en equivalencia	Concesión Metro de Sevilla
Alazor Inversiones, S.A. Madrid. España	13,50%	Itinere Infraestructuras, S.A.U	26,87	Puesta en equivalencia	Concesión Autopistas R-3 y R-5
Tacel Inversiones, S.A. Madrid. España	9,36%	Itinere Infraestructuras, S.A.U	3,02	Puesta en equivalencia	Concesión Autopista Sto.Compostela-Sto.Dº
Sociedad Concesionaria del Elqui, S.A. Ruta 5 Norte. Coquimbo. Chile.	56,33%	Itinere Chile, S.A.	39,31	Integración global	Concesión Ruta 5 Chile (Los Vilos-La Serena)
Sociedad Concesionaria de Los Lagos, S.A. Cruce Totoral Fresia. Puerto Varas. Chile.	76,67%	Itinere Chile, S.A.	43,49	Integración global	Concesión Ruta 5 Chile (Río Bueno-Pto.Monit)
Sociedad Concesionaria Rutas del Pacífico, S.A. Avda. Vitacura, 2771. Las Condes-Santiago. Chile.	50,00%	Itinere Chile, S.A.	39,09	Integración proporcional	Concesión Ruta 68 Chile (Santiago-Valparaíso)
Sociedad Concesionaria Litoral Central, S.A. Serafín Zamora, 190. La Florida-Santiago. Chile.	50,00%	Itinere Chile, S.A.	9,79	Integración proporcional	Concesión Autop. Chile (Algarrobo - Casablanca)
Sociedad Concesionaria de Vespucio Sur, S.A. Serafín Zamora, 190. La Florida-Santiago. Chile.	48,00%	Itinere Chile, S.A.	27,07	Integración proporcional	Concesión Circunvalación (Américo Vespucio - Chile)
	2,00%	Sacyr Chile, S.A.	1,09		

Sociedad y domicilio	Porcentaje participación	Titular de la participación	Inversión (Mill. euros)	Método de consolidación	Actividad realizada
Sociedad Concesionaria de Rutas II, S.A. Av. Andrés Bello, 2777. Las Condes-Santiago. Chile	50,00%	Itinere Chile, S.A.	0,07	Integración proporcional	Concesión Circunvalación (Américo Vespucio - Chile)
Sociedad Concesionaria de Autopista Nororiental, S.A. Av. Andrés Bello 2777. Vitacura-Santiago. Chile.	99,90% 0,10%	Itinere Chile, S.A. Sacyr Chile, S.A.	24,34 0,03	Integración proporcional	Concesión Circunvalación (Américo Vespucio - Chile)
Sociedad Concesionaria de Palma-Manacor, S.A. c/ Ter, 12. Polígono Son Fuster. Palma de Mallorca	35,00% 5,00%	Itinere Infraestructuras, S.A.U Sacyr, S.A.U.	6,13 0,88	Integración proporcional	Concesión carretera C-715 Palma - Manacor
Gestora de Autopistas, S.A. (Gesa) Av. Andrés Bello 2777. Vitacura-Santiago. Chile.	49,00%	Itinere Chile, S.A.	0,46	Integración proporcional	Explotación de concesiones en Chile
Gestión Vial, S.A. (Gesvial) Av. Andrés Bello 2777. Vitacura-Santiago. Chile.	49,00% 51,00%	Itinere Chile, S.A. Empresa Nacional de Autopistas	0,21 0,29	Integración global	Explotación de concesiones en Chile
Operadora del Pacífico, S.A. Av. Andrés Bello 2777. Los Condes-Santiago. Chile.	50,00%	Itinere Chile, S.A.	0,07	Integración proporcional	Explotación de concesiones en Chile
Somague Itinere - Concesionarios de Infraestructuras, S.A. Rua Dr. Antonio Loureiro Borges. Lisboa. Portugal	80,00% 20,00%	Somague SGPS Somague Ambiente, S.A.	36,65 5,09	Integración global	Explotación de concesiones
Promoción Inmobiliaria					
Erantos, S.A. Pza. Conde Valle Suchill, 19, Madrid, España	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,47	Integración global	Promoción inmobiliaria
Navinca, S.A. Avda Diagonal, 490, Barcelona, España	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	1,84	Integración global	Promoción inmobiliaria
Iparan Promociones Inmobiliarias, S.L. C/ El Cano, 19, Bilbao, España	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,84	Integración global	Promoción inmobiliaria
Prosacyr Ocio, S.L. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	20,99	Integración global	Promoción inmobiliaria
Tradirmi, S.L. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,20	Integración global	Promoción inmobiliaria
Capace, S.L. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	100,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,20	Integración global	Promoción inmobiliaria
Tricéfalo, S.A. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	60,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	9,37	Integración global	Promoción inmobiliaria
Somague Inmobiliaria Rua Dr. Antonio Loureiro Borges. Lisboa. Portugal	100,00%	Somague, SGPS	0,002	Integración global	Promoción inmobiliaria
Nova Benicalap, S.A. c/ Guillén de Castro, 46. Valencia. España	22,50%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,08	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
Spica Siglo 21, S.L. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	99,97% 0,03%	Vall. Div. Promoción, S.A.U. Tradirmi, S.L.	16,64 0,01	Integración global	Promoción inmobiliaria
Aplicação Urbana, S.A. Rua Martir S. Sebastião 251 Nova de Gaia, Portugal	25,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	12,31	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
Nova C. Villajoyosa, S.A. Pza Carlos Trias Bertan, 7, Madrid, España	25,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,44	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
Promociones Residenciales Sofetal, S.A. Pza Carlos Trias Bertan, 7, Madrid, España	30,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	1,05	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
Barajas Tercer Milenio, S.A. Mº de Molina, 37, Madrid, España	41,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	6,16	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
Club de Campo As Mariñas, S.A. C/ Tarrio, Culleredo, A Coruña, España	19,99%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,18	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
Mola 15, S.L. C/ Juan Bravo 3, Madrid, España	20,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	0,62	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria

Sociedad y domicilio	Porcentaje participación	Titular de la participación	Inversión (Mill. euros)	Método de consolidación	Actividad realizada
Camarate Golt, S.A. Pº Castellana 83-85, Madrid, España	26,00%	Vall. Div. Promoción, S.A.U.	4,68	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
La Vivienda Económica, S.A. c/ Comandante Zorita, 7. Madrid. España	9,51%	Spica Siglo 21, S.L.	0,53	Puesta en equivalencia	Promoción inmobiliaria
Patrimonio en renta					
Nisa, V.H., S.A.U. Avda Diagonal, 405, Barcelona, España	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	1,13	Integración global	Patrimonio en renta
Trade Center Hotel, S.L.U. Avda Diagonal, 405, Barcelona, España	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	12,02	Integración global	Patrimonio en renta
Vall. Patrimonio, S.I.I., S.A. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	17,64	Integración global	Patrimonio en renta
Testa American Real State Corporation Miami	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	68,19	Integración global	Patrimonio en renta
Gesfontesta, S.A. C/ Pedro Valdivia, 1, Madrid, España	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	0,64	Integración global	Patrimonio en renta
Prosacyr Hoteles, S.A. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	4,29	Integración global	Patrimonio en renta
Gescentesta, S.A. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	0,003	Integración global	Patrimonio en renta
Itaceco, S.L. Pº Castellana 83/85, Madrid, España	100,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	0,006	Integración global	Patrimonio en renta
Bardiomar, S.L. Passeig Taulat, 218. Barcelona, España	50,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	20,90	Integración proporcional	Patrimonio en renta
Provitae Centros Asistenciales, S.L. C/ Fuencarral, 123, Madrid, España	50,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	11,57	Integración proporcional	Patrimonio en renta
PK Inversiones, S.L. C/ Juan Bravo 3, Madrid, España	50,00%	Testa, Patrimonio en Renta, S.A.	0,03	Integración proporcional	Patrimonio en renta
Medio Ambiente					
Somague Ambiente, S.A. Rua Dr. Antonio Loureiro Borges. Lisboa. Portugal	100,00%	Somague, SGPS	6,57	Integración global	Consultoría y gestión medioambiental
Tratamiento y Recuperación Ecosistemas, S.A. C/ Anás 13. Mérida. España	100,00%	Valoriza Gestión, S.A.U.	0,06	Integración global	Consultoría y gestión medioambiental
Microtec Ambiente, S.A. Pº de las Delicias, 20. Madrid. España	100,00%	Valoriza Gestión, S.A.U.	0,74	Integración global	Consultoría y gestión medioambiental
Sociedad Anónima Depuración y Tratamientos (SADYT) C/ Platería 6. Murcia. España	100,00%	Valoriza Gestión, S.A.U.	0,27	Integración global	Depuración y tratamiento de aguas
Energía					
Iberese, S.A. Ribera de Axpe 28. Vizcaya. España	74,00%	Valoriza Gestión, S.A.U.	3,39	Integración global	Proyectos de generación de energía
Extragol, S.L. Ribera de Axpe 28. Vizcaya. España	43,76% 25,00%	Valoriza Gestión, S.A.U. Iberese, S.A.	1,05 0,60	Integración global	Proyectos de generación de energía
Secaderos de Biomasa, S.A. (SEDEBISA) Ribera de Axpe 28. Vizcaya. España	83,28% 15,00%	Valoriza Gestión, S.A.U. Iberese, S.A.	2,59 0,46	Integración global	Proyectos de extracción de aceite de orujo
Biomasas de Puente Genil, S.L. Ribera de Axpe 28. Vizcaya. España	83,08% 15,00%	Valoriza Gestión, S.A.U. Iberese, S.A.	2,32 0,43	Integración global	Proyectos de generación de energía

Sociedad y domicilio	Porcentaje participación	Titular de la participación	Inversión (Mill. euros)	Método de consolidación	Actividad realizada
Olextra, S.A. Ribera de Aixe 28. Vizcaya. España	72,59% 15,00%	Valoriza Gestión, S.A.U. Iberese, S.A.	3,34 0,69	Integración global	Proyectos de generación de energía
Compañía Energética de Pata de Mulo, S.L. Ribera de Aixe 28. Vizcaya. España	83,08% 15,00%	Valoriza Gestión, S.A.U. Iberese, S.A.	2,33 0,43	Integración global	Proyectos de generación de energía
Compañía Energética de La Roda, S.L. Ribera de Aixe 28. Vizcaya. España	75,00% 15,00%	Valoriza Gestión, S.A.U. Iberese, S.A.	0,97 0,19	Integración global	Proyectos de generación de energía
Servicios					
Cafestore, S.A. C/ Padilla 17. Madrid. España	100,00%	Valoriza Gestión, S.A.U.	5,76	Integración global	Servicios de hostelería y explotación de tienda
Aguas de Toledo, AIE c/ Sixto Ramón Parro, 7. 45001 Toledo	50,00%	Valoriza Gestión, S.A.U.	0,03	Integración proporcional	Abastecimiento de agua en Toledo
Aparcamiento Recaredo, AIE c/ Orense, 68. Madrid. España.	50,00%	Valoriza Gestión, S.A.U.	0,003	Integración proporcional	Explotación del aparcamiento Recaredo en Toledo
Valoriza Facilities, S.A.U. Pº Castellana, 83. Madrid. España	100,00%	Valoriza Energía, S.L.U.	1,48	Integración global	Gestión integral de patrimonios inmobiliarios
Nuevas tecnologías					
Aurentia, S.A. Pº Castellana, 83. Madrid. España	74,95% 25,05%	Prinur, S.A.U. Sacyr, S.A.U.	0,52 0,17	Integración global	Servicios integrales de Internet
Build2Edifica, S.A. Avenida del Partenón 4. Madrid. España	6,16%	Sacyr, S.A.U.	0,82	Puesta en equivalencia	Portal de construcción en Internet
Vallehermoso Telecom, S.A. Pº Castellana, 83. Madrid. España	100,00%	Valoriza Energía, S.L.U.	2,00	Integración global	Servicios de Telecomunicaciones
Burosoft, Sistemas de Información, S.L. Cº Coruña. Km. 23,2. Las Rozas. Madrid. España	70,00%	Valoriza Facilities, S.A.U.	0,54	Integración global	Desarrollo de sistemas de información

INFORME DE GESTIÓN CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004

193

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

1.1. Contexto económico internacional

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

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

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

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

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

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

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

un 1,1% y un 3% como son las de Polonia y Eslovenia. Economías con unas tasas de inflación, también en 2001, del 10,8% y el 9,1%, correspondientes a Eslovaquia y a Hungría frente a tasas del 1,3% y 2% que tuvieron países como Lituania y Chipre. Ahora se abre un proceso que durará bastantes años y que culminará en la Unión Económica de todos los estados miembros.

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

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

euro, Reino Unido tuvo una inflación del 1,9% y se dispararon los precios en Letonia (7,4%), Eslovaquia (5,8%) y Hungría (5,5%).

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

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

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

América Latina ha dado una fuerte sorpresa en 2004 al crecer, en su conjunto, un 5,5%, superando en más de un punto porcentual

las previsiones de hace un año. Para 2005 se augura un menor crecimiento, en torno al 4%, y el Fondo Monetario Internacional transmite la receta de siempre: recortar la deuda pública para mantener los buenos resultados de este año y conseguir un desarrollo sostenible a largo plazo.

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

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

han elevado el consumo y la inversión. Como dato negativo señalar la inflación, situada en el 5,4% cuando las previsiones del gobierno eran del 3%. Para 2005 se estima un crecimiento del 3,6%. Argentina, junto con Uruguay y Venezuela, han conseguido recuperarse de la crisis y disparar sus tasas de crecimiento. Argentina ha crecido un 8,2% en lo que respecta al PIB, un 9,1% en los salarios, un 13% en las exportaciones y un 60% en las importaciones. Sigue pendiente el tema de la reestructuración de la deuda pública.

1.2. Economía nacional

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

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

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

La inversión ha experimentado una evolución muy expansiva durante el ejercicio, tanto por el ritmo sostenido de avance de la cons-

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

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

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

En lo referente al mercado de trabajo, el paro en España bajó en 120.000 personas, un 5,64% respecto a 2003, con lo que el nú-

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

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

Por lo que se refiere a la evolución de los precios en 2004, la inflación española se situó en el 3,2%, frente al 2,6% de 2003, y 1,2 puntos por encima de la previsión del gobierno. Los grupos más inflacionistas durante el ejercicio fueron: el transporte, cuyos precios aumentaron el 6%; las bebidas alcohólicas y el tabaco, con un alza del 5,5%; la enseñanza y los hoteles, cafés y restaurantes, con el 4,2%; vivienda con un alza del 4,1%, seguidos de alimentos y bebidas no alcohólicas, 3%; otros bienes y servicios, 2,8% y vestido y calzado, con el 2,1%. Por el contrario, sólo se abarataron el ocio y la cultura, -0,1% y las comunicaciones, -0,7%. Dentro de los grupos especiales, destacar el encarecimiento de los carburantes y productos energéticos en el 9,8%.

Como único dato positivo señalar que la *inflación subyacente*, la que excluye alimentos frescos y productos energéticos, se situó en diciembre, en el 2,9% anual por quinto mes consecutivo, lo que permite pronosticar, que si los precios del "crudo" vuelven a la normalidad, también lo haga la inflación.

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

16.865 millones de euros, un 4,9% más que en el mismo periodo del ejercicio anterior. Las operaciones de capital sumaron, hasta octubre, 11.343 millones de euros, con una disminución del 5% respecto al ejercicio anterior. Las inversiones reales se situaron en 5.737 millones, un 8,6% menos. Asimismo, las transferencias de capital disminuyeron un 1% con un volumen de pagos de 5.606 millones de euros.

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

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

mediados de los ochenta para encontrar otra racha tan negativa de la divisa norteamericana.

1.3. Los sectores de nuestra actividad

1.3.1. El sector de la construcción

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

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

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

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

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

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

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

La licitación pública en 2004 se cerró con 31.778 millones de euros contratados, lo que implica un 18,5% de incremento respecto a 2003. Por tipos de obra se situaron, en primer lugar, las carreteras con un 22% sobre el total, los ferrocarriles, con un 18%, la equipación social, con un 14%, las obras hidráulicas, con un 8% y la vivienda, con un 4%. Por organismos las Comunidades Autónomas y la Administración Local acapararon, con un 33% cada una, la mayoría de las obras licitadas, seguidas del Ministerio de Fomento, con un 27%, y el Ministerio de Medio Ambiente, con un 3%.

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

La Dirección General de Carreteras, con un total de 1.861.190 miles de euros licitados, ha tenido un descenso del 10,9% respecto al ejercicio anterior, al igual que ha ocurrido con la Dirección General de Ferrocarriles, con 324.926 miles de euros licitados y un descenso del 5,6%. Por el contrario, AENA y las Autoridades Portuarias han licitado obras por importe de 1.676.696 y 2.101.227 miles de euros, lo que ha supuesto cre-

cimientos del 17,7% y 291%, respectivamente, frente a 2003. RENFE y FEVE, así como el GIF, han experimentado retrocesos del 67,8% y 30,9% respecto a 2003, con un total de 200.231 y 2.229.270 miles de euros licitados.

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

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

Las previsiones del sector para 2005 son bastante halagüeñas, con crecimientos esperados de la actividad entre 3,5% y 4,5% y con la generación de 100.000 puestos de trabajo. Otra vez será la edificación residencial la que más crezca, entre el 5,5% y el 6,5%, acompañada de la obra civil, con incrementos entorno al 4,5% y 5,5%, y de la rehabilitación de edificios, entre un 2,5% y el 3,5%. Además, el futuro del sector está claramente asegurado tras la presentación, por parte del Gobierno español a principios de enero de 2005, del Plan Estratégico de Infraestructuras y Transporte (PEIT), que programa actuaciones entre 2005 y 2020 por importe de 241.392 millones de euros y que será actualizado cada cuatro años. Esto supone una inversión media de 15.087 millones de euros y según el Gobierno actual, su ejecución

implicará que: en 15 años la red de ferrocarriles de alta velocidad pasará de los 1.031 kilómetros actuales a los 10.000, multiplicándose por 10 la red existente; el 90% de la población dispondrá de una estación de alta velocidad a menos de 50 kilómetros de su casa; la red de carreteras de alta capacidad, autovías y autopistas, casi se duplicará, pasando de los 9.000 kilómetros actuales a los 15.000; la red viaria de alta capacidad de ferrocarriles y carreteras dará acceso directo a todas las capitales; se realizarán inversiones de conservación y mantenimiento en todas las infraestructuras y servicios de transporte, para incrementar las condiciones de seguridad y calidad de las mismas; se potenciarán las Zonas de Acción Logística (ZAL) de los puertos, etc. La financiación de este Plan Estratégico se realizará con cargo a los Presupuestos Generales del Estado, en un 60%, mientras que el 40% restante se realizará con cargo a fórmulas de financiación mixtas público-privadas, fomentándose en gran medida el modelo concesional.

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

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

1.3.2. *El sector concesional de autopistas*

Durante el ejercicio de 2004, la red de autopistas de peaje en explotación en nuestro país alcanzó los 2.777,44 kilómetros, un

36% más extensa que la de 2003, mientras que la red de construcción ascendía a los 577,80 kilómetros. Además, 662 kilómetros están en estudio.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

– Radial 4, (R-4) (Madrid-Ocaña): El 7 de abril de 2004 se abrió al público la autopista radial de peaje R-4 que une Madrid con Ocaña. Con una longitud total de 52,6 kilómetros, permite descongestionar el denso tráfico que a diario soporta

la Autovía de Andalucía (A-4), procedente, además de las regiones del sur de la Península, de los grandes municipios del sur de Madrid como son Getafe, Pinto, Leganés, Parla, Valdemoro, Ciempozuelos, Aranjuéz, etc. Captará en torno al 25% del tráfico de la A-4 y permitirá un ahorro en tiempo y consumo de combustible a sus usuarios.

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

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

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

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

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

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

De los 1.027,8 kilómetros de autopistas en proyecto, previstos por el anterior Gobierno para el periodo 2000-2007, se destaca que el 22 de enero de 2004 se adjudicaron las siguientes concesiones (tramos libres de peaje incluidos): Autopista Ocaña-La Roda, de 177,3 kilómetros; la Autopista Madrid-Toledo, de 81 kilómetros; la Autopista Cartagena-Vera, de 114 kilómetros y la Circunvalación de Alicante, de 142,5 kilómetros. El tramo Parbayón-Zurita (Cantabria), de 22 kilómetros, y que fue sacado a licita-

tación el 8 de agosto de 2003, quedó desierto al situarse todas las ofertas fuera de las condiciones establecidas en el pliego. Este proyecto se ha incluido en el nuevo Plan Estratégico de Infraestructuras y Transportes (PEIT) como autovía.

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

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

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

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

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

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

Todas estas comunidades y alguna más, como la Comunidad de Murcia, tienen previsto, al parecer con carácter inmediato, prose-

uir con el plan de Concesiones de Vías de Peaje en Sombra, con proyectos que ya han estado en información pública, como los de las carreteras M-503, M-410 y M-203, de la Comunidad de Madrid, con una inversión conjunta cercana a los 200 millones de euros, o con otros proyectos que en la actualidad están en tramitación administrativa.

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

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

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

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

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

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

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

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

1.3.3. *El mercado de la vivienda*

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

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

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

Por comunidades autónomas, Andalucía encabezó las subidas con un 16,3%, seguida de Aragón, con un 15,5%, la Comunidad

Valenciana, 14,6% y La Rioja, con 14,3%. Asturias, con un 1,7%, Canarias, con el 3,2%, Galicia, con el 6% y Cantabria, con el 8,2%, fueron las que tuvieron menores crecimientos.

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

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

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

continuará siendo importante, aunque cada vez menor en las zonas céntricas de las ciudades, por la escasez y encarecimiento del suelo.

1.3.4. *El sector patrimonialista*

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

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

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

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

un mercado de dos velocidades en el que se producirán evoluciones diferentes para las zonas con menor oferta (dentro y alrededor de la M-30) que para las de mayor oferta (en la periferia).

Desde el punto de vista de la oferta, indicar que casi toda la oferta nueva, 210.000 metros previstos para 2005, se está desarrollando en la periferia, ya que la de la zona centro es muy escasa. La superficie vacante ha continuado disminuyendo en los principales distritos del centro, desde el 8% al 4,5% en el distrito de negocios, desde el 3,6% al 2,9% en el norte, y desde el 3,3% al 3,1% en ciudad. Por el contrario se incrementa del 10,3% al 11,2% en la M-30; y del 19,6% al 20,9% en la M-40.

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

La previsión a corto plazo, entre 2005 y 2006, es que la oferta global debería descender, debido sobre todo, a la menor incorporación de edificios nuevos, 345.000 metros cuadrados frente a los 536.000 metros que entraron entre 2003 y 2004. También se piensa en la saturación de la oferta en la periferia, donde además es difícil alquilar los inmuebles vacíos. Las obras no se han iniciado en muchos casos y se trata de vender sobre plano. Para 2005 y 2006, las obras más relevantes, en el plano especulativo, están situadas sobre las salidas de la N-I, junto a Manoteras y Fuencarral, así como la terminación de algunas fases de la N-II, junto al aeropuerto, o en la carretera de La Coruña. En proyectos no especulativos, debe citarse la ciudad de Telefónica o la entrega de otros muebles pre-alquilados. También comenzarán las obras de las torres Madrid Arena, una de las cuales es de Sacyr Vallehermoso, iniciándose las gestiones para el alquiler de este gran complejo.

Durante 2004, el volumen de inversiones en oficinas de renta, ha sobrepasado en un 25% al ejercicio anterior. En total se gastaron 1.437 millones de euros, un 34% más que en el promedio de los últimos cinco años. Este ejercicio se ha caracterizado por la escasez de oferta de calidad, lo que ha motivado el descenso de las tasas de rentabilidad, la mínima se ha situado en el 5%, ante la competencia de los compradores. El precio medio por metro cuadrado de las operaciones se situó, en 3.400 euros. Los compradores nacionales han gastado el equivalente al 71% del capi-

tal total, aunque los extranjeros también han realizado operaciones significativas, destacando los fondos alemanes, que han vuelto a escena acompañados de otras entidades europeas

Para finalizar el análisis del mercado en Madrid, señalar las ventas de inmuebles de oficinas con la finalidad de cambio de uso. En 2004 se vendieron edificios por importe de unos 725 millones de euros, dando salida a 150.000 metros cuadrados del parque de oficinas.

El mercado de oficinas en Barcelona y su periferia, alcanzó los 375.000 metros cuadrados comercializados en 2004, superando en un 39% los conseguidos en el año anterior y situándose en cifra récord para la capital catalana, al superar su máximo histórico de 310.000 metros, obtenidos en el 2000. El elevado número de transacciones, superficie contratada y la importante cifra de contratos pre-arrendamiento, ofrecen una visión muy positiva del mercado catalán lo que permite cierto optimismo para los ejercicios venideros.

2004 se ha cerrado para la Ciudad Condal con un incremento de 28.000 metros cuadrados de oficinas respecto a 2003, lo que implica un crecimiento del 2,97%. Esta tasa de crecimiento ha descendido respecto al año anterior, que contó con un aumento de 119.000 metros respecto a 2002, fundamentalmente por la tendencia a la reconversión de oficinas a espacio residencial, sobre todo en las zonas del distrito de negocios y centro ciudad.

La superficie disponible total, ha alcanzado los 332.000 metros cuadrados, lo que supone un incremento del 27,20% respecto a 2003, cuando se finalizó con 261.000 metros. De esta superficie disponible, el 70% se encuentra en las zonas de nuevas áreas de negocios y periferia, que son además las zonas donde se localiza casi toda la demanda.

La tasa global de disponibilidad se situó en el 7,48%, un 1,3% superior al 6,18% registrado en 2003. Es importante señalar la tasa del 30,63% de las nuevas áreas de negocios y los 136.000 metros cuadrados que saldrán al mercado en 2005 en estas zonas. En la periferia, la cifra de disponibilidad se ha situado en el 14,7% y en 2005 se prevé la incorporación de 23.000 metros cuadrados de nueva oferta.

Para 2005 y 2006 están previstos proyectos que suman 159.000 y 207.000 metros cuadrados respectivamente, centrándose el 73% en las nuevas áreas de negocios y el 27% restante en la pe-

riferia. Un alto porcentaje de esta nueva oferta ya está contratada, a través de contratos de pre-arrendamiento.

Respecto a la demanda, durante 2004 ha experimentado un importante incremento. Se ha registrado un volumen de operaciones superior a las 500 y se han contratado 375.000 metros cuadrados frente a los 270.000 de 2003 (un 39% más). La media de superficie alquilada alcanzó los 656 metros, cuando en 2003 se situó en los 535.

La absorción, correspondiente al cuarto trimestre, llegó a los 125.000 metros cuadrados, un 31% más que en el mismo trimestre de 2003.

En cuanto a los precios, los máximos subieron un 5,3% y se situaron entorno a los 24 euros/metro cuadrado. Esto ha sido consecuencia de la poca oferta disponible en el distrito de negocios y centro ciudad. En la periferia y en las nuevas áreas de negocio los precios se han mantenido estables.

Las previsiones para 2005 son que los precios se mantengan estables e incluso al alza, debido a la creciente vitalidad de la demanda y la escasez de producto.

La inversión en inmuebles de oficinas, de la capital catalana, ascendió en 2004 a los 1.000 millones de euros, lo que significa un 23% más que en 2003, cuando se alcanzaron los 822 millones. Esto consolida a Barcelona como un destino muy atractivo de inversión, por su estabilidad y dinamismo. Los inversores nacionales y locales se han interesado, especialmente, por inmuebles del distrito de negocios y centro ciudad para, una vez rehabilitados, cambiar su uso a residencial. Dichas operaciones han representado un 25% del valor total de las inversiones en 2004, han totalizado 45.000 metros cuadrados y se han realizado, principalmente, en la zona del Paseo de Gracia.

Para terminar nuestro análisis de la Ciudad Condal, señalar que las nuevas áreas de negocios han sido interés de los fondos de inversión nacionales e internacionales, dispuestos a realizar adquisiciones con garantías de rentas que han oscilado entre el 6% y 7%. Estas operaciones han ascendido a los 175 millones de euros.

El sector de centros comerciales en España captó, durante todo el 2004, una inversión total de 1.500 millones de euros. Se inauguraron 29 nuevos centros, siendo sólo dos los destinados al

ocio, y se hicieron ampliaciones en cuatro ya existentes, sumando una superficie comercial de 799.183 metros cuadrados. Entre los centros nuevos hay siete de carácter regional, que aportaron más de 329.365 metros con una inversión superior a los 640 millones. Los restantes 22, dan servicio a nuevos desarrollos urbanos de expansión de las zonas residenciales en las que están situados, y aportaron 446.422 metros y supusieron una inversión de 870 millones de euros. Los cuatro centros remodelados requirieron una inversión de 45 millones y crearon una superficie nueva de 23.396 metros.

En cuanto a los promotores de dichos nuevos centros comerciales, 15 de los 20 que salieron al mercado en 2004 fueron de inversores españoles y sólo 5 de promotores internacionales, lo que significa que los nacionales están liderando el sector, antes dirigido por extranjeros. Otros 4 centros se han desarrollado de forma mixta.

España ha cerrado 2004 con un total de 447 centros comerciales y una superficie total de 9,6 millones de metros cuadrados, canalizando, desde el año 2000, una inversión cercana a los 7.000 millones y creando más de 150.000 nuevos puestos de trabajo. Para los próximos ejercicios hay un total de 149 nuevos proyectos en gestión, lo que implicará 4,3 millones de metros cuadrados más. Madrid, Andalucía y Valencia son las comunidades que cuentan con mayor superficie comercial. Además captan la mayoría de los nuevos proyectos junto con Cataluña. Concretamente en Andalucía se están estudiando 28 nuevos centros, con una superficie bruta alquilable de 700.000 metros, le siguen la Comunidad Valenciana, con 22 proyectos y 600.000 metros y Madrid, que contará con 16 nuevos centros y 660.000 metros cuadrados.

La superficie comercial en nuestro país se concentra en las comunidades más pobladas (Andalucía, Cataluña, Madrid y la Comunidad Valenciana) con el 61,9% del total existente. Galicia, Castilla y León, País Vasco y Canarias concentran el 20,8%.

1.3.5 El sector servicios y de medio ambiente

La cogeneración es un sistema de producción eficiente de energía, y permite a las empresas que lo utilizan mejorar su balance energético y económico, debido al alto rendimiento energético que proporciona, así como la posibilidad de vender los excedentes de energía eléctrica generados.

La cogeneración aporta, principalmente, los siguientes beneficios: disminuye los consumos de energía primaria; disminuye las importaciones de combustible (ahorro en la balanza de pagos del país); reduce las emisiones de gases invernadero (luego es una herramienta básica para el cumplimiento de los acuerdos de Kyoto); disminuye las pérdidas en el sistema eléctrico y las inversiones en transporte y distribución; aumenta la garantía de potencia y calidad del servicio eléctrico; promueve la creación de pequeñas y medianas empresas de construcción y operación de plantas de cogeneración; y motiva la investigación y desarrollo de sistemas energéticos eficientes.

La Comisión Europea comunicó en 1997, que la cogeneración es uno de los sistemas de generación eléctrica y térmica a promocionar en todo su territorio; estableciendo como objetivo el conseguir que el 18% de la producción eléctrica europea en el año 2010 sea con plantas de cogeneración, como una de las acciones para cumplir el protocolo de Kyoto y modernizar el sistema de producción europeo. El nivel de implantación a nivel europeo alcanza el 8%, alcanzando máximos del 40% en Dinamarca, por la inclusión de las centrales de calefacción comunitaria. En España, la producción de electricidad durante 2004, por medio de cogeneración y tratamiento de residuos alcanzó los 34.023 millones de kilowatios hora, lo que supone un 12,22% de la producción bruta total.

El crecimiento del sector de la cogeneración, en nuestro país, está fomentando la creación de empleo en diferentes sectores energéticos, como ingenierías, fabricantes de bienes de equipos, constructoras y promotoras.

El Ministerio de Medio Ambiente comunicó, en mayo de 2004, la sustitución de parte del Plan Hidrológico Nacional (PHN), por proyectos de desalación de agua de mar y la reutilización de aguas residuales.

La inversión prevista por el Gobierno asciende a los 3.747 millones de euros, financiados en su gran parte por la Unión Europea, y tiene planes concretos de actuación para cada cuenca hidrográfica. En total, las cuencas deficitarias del Mediterráneo recibirán en su conjunto, un total de 1.058 hectómetros cúbicos de agua: las cuencas internas de Cataluña aumentarán sus recursos en 145 hectómetros cúbicos; la del Júcar disfrutará de 265; la Confederación Hidrográfica del Segura contará con 336 hectómetros y la cuenca del sur recibirá un total de 312. En cuanto a la distribución de la inversión, ésta se hará de la siguiente forma:

1.110 millones irán destinados a Cataluña; 1.262 millones a la Comunidad Valenciana; 807 millones a la Comunidad Murciana y 568 millones para Andalucía.

En un primer momento se construirán once desaladoras y se ampliarán otras dos ya existentes, lo que supondrá una inversión (incluida en la inversión prevista) de 632 millones de euros. En la actualidad hay en España 3.000 desaladoras, por las que cada día pasan 1,2 millones de metros cúbicos, lo que equivale a las plantas que anualmente se ponen en marcha en todo el mundo.

Actualmente, el mercado español de desalación mueve entre 270 y 340 millones de euros al año y está previsto que la facturación se duplique en un plazo de entre tres y cuatro ejercicios.

Entre un 90% y un 95% del agua desalada en España se hace por ósmosis inversa, es decir, se separa la sal del agua a través de membranas y una fuerte presión.

2. EVOLUCIÓN DEL GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

2.1. La consolidación de un gran grupo

El ejercicio de 2004 ha supuesto para el Grupo Sacyr Vallehermoso la consolidación de un gran proyecto tras la fusión, acontecida en 2003, entre Grupo Sacyr, S.A. y Vallehermoso, S.A.. Este segundo año de andadura, ha requerido un gran esfuerzo por parte de todas las personas que forman la sociedad para unificar equipos y trabajar por un proyecto en común, y el balance ha sido muy positivo. Sacyr Vallehermoso es una empresa sólida y de referencia en todas las actividades que desempeña: construcción, concesiones, promoción, patrimonio y servicios, con fuertes ganas de superación, una compañía responsable, profesional, altamente rentable y en permanente crecimiento.

La expansión y fortaleza del Grupo, durante 2004, han quedado reflejadas en sus Cuentas Consolidadas. Sacyr Vallehermoso ha facturado un total de 3.703,32 millones de euros, un 11,1% más que en 2003. El beneficio atribuido ha alcanzado los 376,33 millones de euros, un 12,6% más que en el periodo anterior, lo que vuelve a situar al Grupo como uno de los más rentables del sector. El margen bruto, medido como la relación entre el beneficio de explotación y la cifra de negocios, ha sido del 15,7%, confirmando la elevada rentabilidad alcanzada.

El Grupo ha obtenido un EBITDA de 747.308,52 miles de euros, un 29,5% más que 2003, lo que sitúa el ratio EBITDA entre cifra de negocios en el 20,2%.

El total del Balance de 2004 ha alcanzado los 13.717,11 millones de euros, un 20,9% más que 2003 y los Fondos Propios los 1.980,5 millones, un 50,9% más que en el año anterior.

Todos estos niveles de crecimiento y rentabilidad obtenidos en 2004, quedan garantizados por la cartera de Construcción, Concesiones, Servicios, Promoción y Patrimonio del Grupo, la cual ha alcanzado, a 31 de diciembre, los 59.708,07 millones de euros.

A continuación se describen algunos de los hechos más significativos, ocurridos durante el año 2004, para posteriormente describir lo acontecido en cada unidad de negocio.

El 25 de junio de 2004 se celebró en Madrid la primera Junta de Accionistas del Grupo, celebrándose con total normalidad y estando presente, o representado, el 80% del capital de la compañía. En dicho acto, además del examen y aprobación de las Cuentas Anuales de 2003, se acordaron importantes medidas para la sociedad, entre ellas destacar las siguientes:

- Se acordó el aumento del capital de Sacyr Vallehermoso en un importe de 13.850.948 euros, mediante la emisión de 13.850.948 acciones de un euro de valor nominal cada una, con una prima de emisión de 145.434.954 euros, para hacer frente al acuerdo adoptado con la familia Vaz Guedes, para la integración de Somague SGPS dentro del Grupo Sacyr Vallehermoso. Como se indica en el siguiente punto del presente Informe de Gestión, esta emisión quedó íntegramente desembolsada mediante la transmisión de 16.776.607 acciones de Somague. Esta operación tuvo lugar el 19 de julio de 2004.
- Se aprobó un aumento de capital, efectuado el 13 de septiembre, por un importe de 6.491.544 euros, mediante la emisión de 6.491.544 acciones de un euro de valor nominal cada una con cargo a reservas voluntarias de libre disposición y en la proporción de una acción nueva, por cada cuarenta en circulación. Esta operación se realizó para compensar, en la retribución al accionista, la pérdida de poder adquisitivo por la subida del IPC.

El Presidente de Sacyr Vallehermoso, José Manuel Loureda, aprovechó su intervención en la Junta para despedirse como Pre-

sidente de los accionistas, pues el 10 de noviembre dejó su cargo ejecutivo al cumplir el límite estatutario de edad fijado en los 65 años. A partir de dicha fecha, José Manuel Loureda continúa desempeñando sus servicios como consejero de la compañía, en representación de Prilou, S.L.

El Consejo de Administración del Grupo, en reunión celebrada el 3 de junio, agradeció a José Manuel Loureda los servicios y la dedicación prestada a la compañía, de la que ha sido el principal impulsor durante 18 años. Loureda, Ingeniero de Caminos Canales y Puertos, fundó Sacyr en 1986, compañía de la que fue Consejero Delegado y Presidente. Posteriormente, tras la fusión con Vallehermoso, S.A. era Presidente del Grupo Sacyr Vallehermoso desde junio de 2003.

El 11 de noviembre de 2004, el nuevo Consejo de Administración quedó configurado de la siguiente forma: Luis del Rivero Asensio, como Presidente de la sociedad y Manuel Manrique Cecilia como Vicepresidente Primero y Consejero Delegado. Rivero, Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos fue cofundador de Sacyr en 1986 donde desempeñó diversos cargos ejecutivos. Desde junio de 2003 era Vicepresidente Primero y Consejero Delegado del Grupo. Manuel Manrique, también es Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos y fue uno de los primeros accionistas de Sacyr, a la que se incorporó en 1987. Anteriormente al nombramiento, era Presidente y Consejero Delegado de la división de construcción y consejero de Vallehermoso.

El valor de todos los activos inmobiliarios del Grupo Sacyr Vallehermoso (Grupo Testa y Grupo Vallehermoso) ha alcanzado, a 31 de diciembre, los 6.500 millones de euros, lo que sitúa a nuestra compañía en el séptimo puesto del sector, por valor de activos, a nivel europeo y el cuarto si se excluye el Reino Unido. Esta cifra representa un incremento del 29% respecto a la valoración efectuada en 2003.

El comité técnico asesor del selectivo Ibex-35 de la Bolsa española, eligió en su reunión ordinaria del 13 de diciembre de 2004 a Sacyr Vallehermoso, S.A., junto con la compañía de televisión Telecinco, S.A., para que entraran en el índice que recoge las 35 compañías cotizadas más importantes de nuestro país.

De esta forma, el 3 de enero de 2005, Sacyr Vallehermoso ha vuelto al Ibex-35, tras un periodo de seis meses de ausencia. El Grupo también cotiza, desde el pasado 30 de septiembre, en el Mercado de Cotizaciones Oficiales de Portugal (Euronext Lisbon).

Las acciones de Sacyr Vallehermoso cerraron el año 2004 en 12,15 euros por acción, lo que supone una capitalización bursátil de 3.233,76 millones de euros.

Durante 2004 el Grupo Sacyr Vallehermoso ha continuado creciendo en todos los sectores de su actividad.

2.1.1. Nuestra actividad de construcción

En el área de Construcción, el Grupo se ha adjudicado contratos de obra, tanto en España como en el exterior, por un importe total de 2.676,4 millones de euros, con un crecimiento del 28,7% respecto a los 2.079,7 millones adjudicados en 2003. Este importante crecimiento se ha debido a la apertura de nuevos mercados en obra civil, sobre todo en Italia, así como a la consecución de una mayor cuota en las adjudicaciones de la Administración Pública en España. La obra civil representa el 76,1% del total de la actividad de construcción.

Entre las adjudicaciones de 2004, y dentro del ámbito nacional, caben destacar:

- “Actuaciones de mejora del enlace de la M-30 con la N-III (Madrid)”, con un presupuesto total de 170,73 millones de euros (IVA incluido).
- “Prolongaciones de las Líneas 1, 4 y 7 del Metro de Madrid”, con un presupuesto total de 227,4 millones de euros (IVA incluido).
- Contratos del AVE en Galicia (Orense-Santiago), en Levante (Alicante) y Barcelona-Frontera francesa (Gerona) por un importe total de 246,15 millones de euros (IVA incluido).

En el exterior, Sacyr Vallehermoso ha resultado adjudicataria en Italia, a través de su participada SIS, S.C.PA., de dos importantes obras:

- El desdoblamiento ferroviario del tramo “Palermo-Orleans-Carini”, de una longitud de 19 kilómetros y un presupuesto de 665 millones de euros (IVA incluido).
- Construcción de la carretera entre Cesana y Claviere (Turín), con una longitud de 6,62 kilómetros y un presupuesto de 99,86 millones de euros (IVA incluido).

En Costa Rica se ha adjudicado la construcción y explotación de la autopista de peaje del corredor “San José-San Ramón”, el de mayor tráfico de todo el país centroamericano. Tiene una longitud de 60 kilómetros y una inversión de 266 millones de dólares.

Construcción ha facturado 1.304,31 millones de euros durante el ejercicio de 2004, situándose el beneficio atribuido en 63.093,65 miles de euros. El margen bruto, medido como la relación entre el beneficio de explotación y la cifra de negocios ha sido del 6,3%, confirmando la buena rentabilidad alcanzada.

El EBITDA (calculado como el resultado de explotación más amortizaciones, más dotación al fondo de reversión y más la variación de las provisiones de tráfico) se ha situado en los 109.431,71 miles de euros, lo que sitúa el ratio EBITDA entre cifra de negocios en el 8,4%.

El total del Balance de 2004 ha alcanzado los 1.331,54 millones de euros y los Fondos Propios los 376,45 millones.

Este alto nivel de crecimiento y rentabilidad obtenidos, quedan garantizados por la cartera de construcción, la cual ha alcanzado a 31 de diciembre, los 2.858,17 millones de euros.

2.1.2. Nuestra actividad de concesiones

Itinere Infraestructuras, S.A., cabecera de la actividad concesional en el Grupo Sacyr Vallehermoso, se ha situado, en 2004, como segundo operador de autopistas en España, con un total de 1.097,4 kilómetros de autopistas en explotación.

Durante el año se han conseguido dos nuevas concesiones: el 27 de abril de 2004 el Consell de Mallorca adjudicó al consorcio formado por Sacyr Vallehermoso, a través de sus filiales Itinere Infraestructuras (35%) y Sacyr (40% en la construcción y 5% en la concesión), y las sociedades mallorquinas Melchor Mascaró, Aglomsa, Matías Arrom Biblioíni, Electro Hidráulica y Obras, y Pavimentos Man, la construcción y explotación de la autopista de peaje en sombra que une Palma de Mallorca con Manacor. El proyecto tiene una longitud total de 41 kilómetros y cuenta con una inversión de 116 millones de euros. El plazo de la concesión es de 33 años y el de construcción de 27 meses. También se ha obtenido la primera concesión en Costa Rica, concretamente la autopista de peaje “San José-San Ramón” de una longitud de 60 kilómetros y una inversión estimada de 266 millones de dólares.

El periodo de concesión es de 25 años y el de construcción de 30 meses.

Itinere participa en un total de 24 concesiones, de las que 19 se encuentran operativas y 5 en distintos grados de desarrollo.

A nivel societario, el Grupo Itinere ha realizado en 2004 dos importantes operaciones:

- El 30 de noviembre de 2004 Itinere Infraestructuras, S. A. pasó a controlar el 70% del grupo Ena Infraestructuras, S.A. (del que ya poseía el 50%). Para ello Itinere realizó un aumento de capital por importe de 24.322.137 euros, mediante la emisión de 24.322.137 acciones de un euro de valor nominal cada una, las cuales fueron suscritas y desembolsadas de la siguiente forma:

- Caixa Galicia suscribió 12.113.908 acciones de Itinere Infraestructuras, desembolsadas mediante la aportación del 100% del capital social de la sociedad Pistas de Galicia, S.L.U. (Pistas de Galicia poseía el 10% del grupo Ena Infraestructuras).
- Caixa Nova suscribió 12.113.908 acciones de Itinere Infraestructuras, desembolsadas mediante la aportación del 100% del capital social de la sociedad Autopistas Participadas, S.L.U. (Autopistas Participadas poseía el 10% del grupo Ena Infraestructuras).

- El BBVA suscribió 94.321 acciones de Itinere Infraestructuras, desembolsadas mediante la aportación de 1.446 acciones de la sociedad Autovía del Noroeste Concesionaria de la Comunidad Autónoma de la Región de Murcia, S.A. representativas del 10% del capital de ésta sociedad de la que el Grupo Sacyr Vallehermoso ya controlaba, en el momento, el 45%, quedando establecida su participación, por tanto, en el 55%.

Como consecuencia de esta operación Caixa Nova y Caixa Galicia han pasado a tener una participación del 8,62%, cada una, en el capital social de Itinere Infraestructuras, S.A., mientras que BBVA consiguió un 0,06714% de Itinere Infraestructuras, porcentaje que con posterioridad ha vendido, el 8 de febrero de 2005, a Sacyr Vallehermoso.

El 27 de diciembre tuvo lugar la fusión, por absorción, de las sociedades Pistas de Galicia, S.L.U. y Autopistas Participadas, S.L.U. por parte de Enatinere, S.A.U., sociedad de Sacyr Valle-

hermoso que concentra la participación financiera en el grupo Ena Infraestructuras.

209

- El 13 de diciembre de 2004, Sacyr Vallehermoso llevó a cabo un canje de participaciones con la empresa constructora Obrascón Huarte Lain (OHL), por el cual Itinere Infraestructuras adquirió las siguientes participaciones:

- El 45 % de Autopista del Noroeste Concesionaria de la Comunidad Autónoma de la Región de Murcia (Aunor), con lo que Itinere ha alcanzado el 100% de esta compañía.
- El 6,75% de Alazor Inversiones (empresa propietaria de las autopistas de peaje de la Comunidad de Madrid R3 y R5), con lo que Itinere consigue una participación total del 21,66% en la compañía.
- El 5,99% de Tacel Inversiones (propietaria de la Autopista Central Gallega, sociedad concesionaria de la autopista de peaje en Galicia AP-53 “Santiago de Compostela-Alto de Santo Domingo”, con lo que Itinere pasa a tener una participación total del 15,66%.

OHL, por su parte, adquirió las siguientes participaciones de Itinere Infraestructuras:

- El 33% de la sociedad Euroglosa 45 Concesionaria de la Comunidad de Madrid (titular del tramo 3 de la autopista M-45 de Madrid), por lo que Itinere se desprende totalmente de esta sociedad.
- El 20% de Aeropistas (sociedad titular de la Concesionaria Eje Aeropuerto, que conecta la M-40 con el Aeropuerto de Barajas (Madrid), con lo que Itinere se desprende, también, totalmente de esta sociedad.

El Grupo de Concesiones ha facturado un total de 322,92 millones de euros durante 2004, alcanzando el beneficio atribuido los 12.997,41 miles de euros. El margen bruto se ha situado en el 51,3%, lo que demuestra la buena rentabilidad del área.

El EBITDA ha sido de 247.892,72 miles de euros, lo que sitúa el ratio EBITDA entre cifra de negocios en el 76,8%.

El total del Balance ha alcanzado los 5.866,35 millones de euros, siendo la inversión en autopistas y otras vías de peaje de

4.695,96 millones de euros, y de 87.142,33 millones las que se encuentran en construcción. Los Fondos Propios, al 31 de diciembre, alcanzan los 637,13 millones.

El crecimiento y alta rentabilidad de este área quedan garantizados por la elevada cartera de concesiones, la cual ha alcanzado a 31 de diciembre, los 49.369,61 millones de euros.

2.1.3. Nuestra actividad de servicios

En el segmento de Servicios, Cafestore, S.A.U., compañía del Grupo especializada en la explotación de áreas de servicio, ha abierto durante 2004 un total de 13 áreas, distribuidas de la siguiente forma: El 7 de febrero se abrieron los dos márgenes del área de Guitiriz (Lugo), situados en el punto kilométrico 538 de la autovía A-6; el 17 de febrero y el 6 de marzo, se abrieron las áreas de servicio de la radial de peaje R-5 (también con dos márgenes cada una), una en el punto kilométrico 24,5 a su paso por Navalcarnero (Madrid) y otra en el punto 6,5, a su paso por Leganés (Madrid); el 17 de febrero también fue la apertura del área de la radial R-3 a su paso por Arganda del Rey (Madrid); el 29 de marzo se inauguró el área de la autopista de circunvalación de Madrid, M-50 a su paso por Villaviciosa de Odón (Madrid); el 3 de agosto se abrieron las dos márgenes del área situada en la carretera N-340 a su paso por el término municipal de Alberique (Valencia); por último, el 6 de noviembre tuvo lugar la apertura del área de Santomera Norte, en Orihuela (Alicante).

Para 2005 se abrirán tres nuevos márgenes, dos en el área de Míralvalle, en el kilómetro 217 de la A-52 "Autovía de las Rías Bajas" y el segundo margen de Santomera Norte, en el kilómetro 750 de la A-7 a su paso por Orihuela (Alicante).

El Grupo Sacyr Vallehermoso, a través de su filial Valoriza Gestión, construye y explota las siguientes plantas de generación y cogeneración eléctrica:

– Olextra S.A.: Planta ubicada en Málaga para el tratamiento y reducción de lodos por cogeneración, tiene una potencia instalada de 18,7 MW, con una turbina de gas natural y otra de vapor. Lleva funcionando a pleno rendimiento desde 2003.

– Extragol, S. L.: Al igual que Olextra está en Málaga dentro de las instalaciones de una extractora de aceite de orujo, y gene-

ra electricidad a partir de la quema de orujo. Esta planta estará a pleno rendimiento en 2005 y tiene 8,5 MW de potencia instalados.

– Compañía Energética de La Roda, S.L.: Se encuentra ubicada en una almazara de la provincia de Sevilla y se dedica al tratamiento y reducción de lodos. Tiene una potencia instalada de 8 MW y realiza el secado mediante tres motores de gas natural. Ha comenzado a funcionar durante el ejercicio de 2004.

– Biomasa de Puente Genil, S.L.: Empresa situada en Puente Genil (Córdoba) dedicada a la producción de energía eléctrica por la quema de biomasa (orujo). Cuenta con una potencia instalada de 9,8 MW. Actualmente está en construcción esperando su puesta en marcha para 2006.

– Compañía Energética Pata de Mulo, S.L.: Al igual que la anterior sociedad se encuentra en Puente Genil (Córdoba) y se dedica al secado de lodos mediante un ciclo combinado. Tiene una potencia instalada de 17,5 MW y comenzará su producción en 2005.

En cuanto al negocio de la desalación de agua, Sadyt ha continuado con su expansión en el ámbito de las desaladoras dentro y fuera de nuestro país. En España se ha adjudicado la construcción y explotación de una planta en la Bahía de Alcudia (Mallorca). La planta tendrá una capacidad de desalación de 14.000 metros cúbicos al día, con posibilidad de ampliación hasta los 21.000 metros. La duración de la concesión de la planta es de 15 años y la inversión de 61,9 millones de euros.

En el exterior, se ha adjudicado en 2004, a través del consorcio español Geida, el proyecto de realización de una planta desaladora de agua de mar en Skikda (Argelia), con una inversión de 120 millones de dólares. La planta, que tendrá una capacidad para desalar 100.000 metros cúbicos al día, abastecerá a una población aproximada de 500.000 personas y entrará en servicio en 2007. El periodo de concesión de la misma será de 25 años, durante los cuales se espera que aporte unos ingresos de 650 millones de dólares.

Sadyt es líder indiscutible en el sistema de desalación por ósmosis inversa (método por el que se desala entre el 90% y 95% del agua en España), construyendo un total de 45 plantas desde 1995 sobretodo en el sudeste español.

Servicios ha cerrado el ejercicio de 2004 con una facturación de 90,08 millones de euros y unas pérdidas de -15,66 miles de euros.

El EBITDA se ha situado en los 3.012,79 miles de euros, por lo que el ratio EBITDA entre cifra de negocios alcanza el 3,3%.

El Balance ha alcanzado los 135,41 millones de euros y los Fondos Propios los 26,25 millones.

Los objetivos para 2005, y ejercicios siguientes, en éste área, son desarrollar plenamente las actividades de agua, energía, tratamiento de residuos sólidos, *handling* y restauración, siendo esta sección del Grupo Sacyr Vallehermoso la que va a contar con más apoyo por parte de todos, ya que es la que más crecimiento necesita.

2.1.4. Nuestra actividad de promoción inmobiliaria

La división de Promoción ha cerrado un excelente ejercicio, vendiendo un total de 4.368 viviendas (un 14% más que en 2003, con un incremento medio del precio de venta en torno al 10%) y contando con una cartera de suelo de 4.031.670 metros cuadrados edificables sobre rasante, permitiendo una construcción futura de 24.142 viviendas, y afrontar la actividad de los próximos 5,4 años.

En 2004 se han iniciado un total de 4.584 viviendas, en 51 promociones, y se han adquirido 895.414 metros cuadrados de suelo edificable sobre rasante, lo que ha supuesto una inversión de 616,8 millones de euros.

Las ventas de viviendas comprometidas en firme (independientemente del momento en el que se contabilicen) han ascendido a 1.111,9 millones de euros, un 17,9% más que en 2003.

El valor de los activos inmobiliarios del área de promoción han alcanzado a 31 de diciembre, según la consultora CB Richard Ellis, los 3.339,7 millones de euros, un 44,1% más que en 2003, con unas plusvalías latentes de 1.319,9 millones.

Promoción ha facturado, en 2004, un total de 1.069,28 millones de euros, situándose el beneficio atribuido en 116.772,11 miles de euros. El margen bruto ha alcanzado el 19,9%, confirmando la alta rentabilidad de esta división.

Su EBITDA ha sido de 211.415,5 miles de euros, situando el ratio EBITDA entre cifra de negocios en el 19,8%.

El total del Balance de 2004 ha alcanzado los 3.415,65 millones de euros y los Fondos Propios los 382,65 millones.

Las ventas contratadas, pendientes de contabilizar en la cuenta de resultados a 31 de diciembre, ascienden a 772,8 millones de euros, un 7,4% más respecto a la misma fecha de 2003.

2.1.5. Nuestra actividad de patrimonio inmobiliario

El área de negocios de Patrimonio, encabezada por Testa inmuebles en Renta, S.A., también ha cerrado un muy buen ejercicio económico, destacando los siguientes hechos:

- Testa, ha presentado su proyecto más ambicioso hasta el momento: la "Torre Sacyr Vallehermoso", que está siendo construida en la antigua Ciudad Deportiva del Real Madrid junto a la "Torre Repsol", "Torre Mutua Madrileña" y "Torre Espacio". Con una altura útil de 215 metros, se convertirá en uno de los edificios más emblemáticos de la capital de España. La planta del edificio tendrá forma de triángulo curvilíneo y estará recubierto con una doble capa de vidrio para optimizar el ahorro energético. Dispondrá de 55 niveles, incluidas dos plantas técnicas, y de una superficie edificable de 52.672 metros cuadrados, de los que 33.184 serán destinados a hotel y el resto, 19.488 metros, a oficinas. Los accesos a la torre se realizarán a través de grandes pasarelas que, discurriendo por encima de un jardín, conducirán a los vestíbulos, diferenciados, del hotel y oficinas. Su inauguración está prevista para 2008 convirtiéndose en una de las joyas del Grupo.

- En relación con el punto anterior indicar que Testa ha llegado a un acuerdo con la cadena hotelera Hotusa para que sea la operadora del hotel que se instalará en la futura "Torre Sacyr Vallehermoso". El acuerdo tiene una vigencia prevista de 30 años. La propuesta de Hotusa ha sido elegida por sus altos niveles de calidad, servicio y profesionalidad que garantizarán el éxito del establecimiento. Éste tendrá una categoría de cinco estrellas y contará con 500 habitaciones.

- Testa, ha firmado durante 2004, nuevos acuerdos de alquiler por un total de 7.036 metros cuadrados, correspondientes a su edificio "Mellon Financial Center" en Miami (Estados Unidos). Este centro de oficinas de alto nivel está ubicado en la

avenida Brickell y tiene una superficie total alquilable para oficinas de 48.378 metros cuadrados y 1.105 plazas de garaje.

- Testa ha vendido al Ayuntamiento de Madrid un edificio, situado en el número 41 de la calle Capitán Haya, por importe de 132,85 millones de euros, obteniendo unas plusvalías de 51,82 millones.
- Testa ha comprado al Ayuntamiento de Madrid, un edificio situado en el número 45 de la calle de Alcalá, por 99,78 millones de euros y que ocupará la administración local, en régimen de alquiler, durante un periodo de 10 años.
- Testa ha comprado, también al Ayuntamiento de Madrid, 152.791 metros cuadrados de suelo urbanizable en el Plan de Actuación Urbanística (PAU) de Valdebebas (Madrid), por un importe de 33 millones de euros.
- Testa ha vendido la totalidad de sus acciones en la compañía suiza Maag Holding Ltd., de la cual ostentaba un 20,25%, a Swiss Prime Site (SPS) por un total de 24,44 millones de euros, lo que le ha reportado plusvalías por importe de 3,54 millones de euros.
- Testa ha adquirido en 2004 un total de 40 locales comerciales en el centro comercial "Centro Oeste" de Majadahonda (Madrid), con 2.688 metros cuadrados de superficie básica alquilable.

Testa tiene un patrimonio en arrendamiento de 1.371.642 metros cuadrados que le han proporcionado, durante 2004, un total de 185,1 millones de euros. Del total de estos ingresos por alquileres, un 60,59% corresponden a oficinas (112,1 millones de euros), un 18,72% a centros comerciales (34,6 millones de euros), un 8,47% a hoteles (15,7 millones de euros) y el 12,22% (22,7 millones) a alquileres de naves, viviendas, residencias de tercera edad y aparcamientos.

El grado de ocupación medio se ha situado en el 95,3%, un 1,6% más que en 2003, y el ingreso unitario medio por metro cuadrado y año en los 141 euros, un 3,9% más que en 2003.

En cuanto al mercado de oficinas, Testa dispone de 497.089 metros cuadrados y 8.111 plazas de garaje, principalmente en Madrid (313.566 metros y 5.380 aparcamientos) y Barcelona (95.997 metros y 1.397 plazas de aparcamiento). Deben destaca-

carse los 48.378 metros cuadrados disponibles en el "Mellon Financial Center" de Miami (EE.UU.).

Testa también tiene siete centros comerciales distribuidos por toda España, tres de ellos en Madrid, con un total de 133.026 metros cuadrados y 651 locales y en los que destaca la amplia oferta comercial, de ocio, y de restauración.

Respecto al arrendamiento de viviendas, señalarse que Testa gestiona un total de 1.261 inmuebles y 1.043 plazas de aparcamiento, lo que supone un total de 95.748 metros cuadrados, concentrados fundamentalmente en el municipio de Madrid y alrededores.

Los siete hoteles, propiedad de Testa, suman 66.861 metros cuadrados distribuidos en 1.071 habitaciones. Todos se encuentran arrendados a las mejores cadenas hoteleras, son de cuatro y cinco estrellas.

El Grupo de Patrimonio ha cerrado 2004 con una facturación de 191,98 millones de euros, situándose el beneficio atribuido en 155.098,64 miles de euros. El margen bruto, ha sido del 59,7% lo que demuestra la alta rentabilidad obtenida.

El EBITDA ha alcanzado los 146.192,93 miles de euros, situando el ratio EBITDA entre cifra de negocios en un excelente 76,1%.

El total del Balance de 2004 alcanza los 2.588,97 millones de euros y los Fondos Propios los 1.061,50 millones.

Los activos inmobiliarios del Grupo Testa han sido tasados, por la consultora CB Richard Ellis en 3.099,9 millones de euros, un 13,3% más que en 2003, con unas plusvalías latentes de 825,6 millones.

2.2. Diversificación e internacionalización del Grupo Sacyr Vallehermoso

El Grupo Sacyr Vallehermoso ha continuado en 2004 con su política de internacionalización y diversificación iniciada en ejercicios anteriores.

Entre los hechos más significativos acaecidos en el año, destacar la ejecución del acuerdo, aprobado por el Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso el 14 de diciembre de 2003, por

el cual se ha integrado a la constructora portuguesa Somague SGPS dentro del Grupo SyV.

En la Junta General Ordinaria, celebrada el 25 de junio de 2004, se acordó por unanimidad, la ampliación de capital de Sacyr Vallehermoso en un importe de 13.850.948 euros, mediante la emisión de 13.850.948 acciones de 1 euro de valor nominal cada una, con supresión del derecho de suscripción preferente. Dichas acciones fueron suscritas íntegramente por la familia Vaz Guedes, accionistas mayoritarios de Somague SGPS. El desembolso de los títulos se hizo mediante la aportación de 16.776.607 acciones de Somague SGPS, de 5 euros de valor nominal cada una y representativas del 64,28% del capital social y de los derechos de voto de la compañía portuguesa. Las acciones de Somague, que aportó la familia Vaz Guedes, suponen una participación del 5,334% del capital de SyV tras la ampliación, teniendo derecho a ocupar dos puestos en el Consejo de Administración del Grupo. En la misma Junta se designó a D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes, como Vicepresidente Tercero del Consejo de Administración y miembro de la Comisión Ejecutiva.

Posteriormente, entre los días 23 de julio y 12 de agosto de 2004 se lanzó una OPA, en el mercado portugués, sobre el 6% restante, dando oportunidad a los accionistas minoritarios de obtener liquidez en la operación. A esta OPA acudieron accionistas representantes del 5,22% del capital social de Somague. Para la adquisición del 0,8% restante de la compañía lusa, se puso una orden permanente de compra a 9,80 euros por acción, la cual se ha completado con éxito a primeros de 2005, lo que ha permitido a Sacyr Vallehermoso controlar el 100% de la empresa.

Con esta operación Sacyr Vallehermoso ha mejorado su posición competitiva en países como Portugal y Brasil, en los que existen importantes proyectos de infraestructuras en desarrollo. La operación ha servido también para incrementar de forma notable la cartera de obras y servicios a nivel internacional.

Somague, primera empresa de construcción y servicios de Portugal, ha cerrado 2004 con una facturación de 874,79 millones de euros y unos resultados, después de impuestos, de 8,73 millones. Ha obtenido un EBITDA de 39.002,8 miles de euros, lo que sitúa el ratio EBITDA entre cifra de negocios en el 4,5%.

El total del Balance de 2004 ha alcanzado los 923.915,03 miles de euros y los Fondos Propios los 169.192,67 miles de euros.

Sus principales áreas de actividad son:

- Construcción: Opera principalmente en Portugal, incluyendo Madeira y Azores, además de Brasil, Cabo Verde y Angola.
- Concesiones de autopistas: Participa en concesiones en Portugal y Brasil.
- Servicios: Realiza actividades de mantenimiento de infraestructuras gasísticas, telecomunicaciones y electricidad en Portugal, Brasil e Irlanda, desarrollando trabajos de consultoría medioambiental y de creación y mantenimiento de zonas verdes. Opera en infraestructuras y servicios en Macao (República Popular China) y está presente en el tratamiento de residuos urbanos y concesiones ferroviarias.
- Gestión de agua: Es el mayor operador privado de gestión de agua en Portugal, abasteciendo a más de un millón de personas en ciudades como Setúbal, Guimaraes y Cascais, entre otras. También opera en Brasil.

- Energía: Somague, a través de su participada Finerge, opera en el mercado de las energías renovables (principalmente eólica).
- Promoción inmobiliaria: Participa en grandes proyectos en Lisboa y Oporto.

En enero de 2004, Itinere Chile, sociedad perteneciente a Itinere Infraestructuras, resultó adjudicataria de la concesión “Acceso Nor-Oriente a Santiago de Chile”. Con 21,5 kilómetros de longitud, este nuevo anillo de circunvalación se inicia en el Enlace Centenario (Puente Centenario), conectando con las vías Costanera Norte y Avenida Américo Vespucio y continuará hacia el norte a través de un sistema de túneles y de viaductos que permitan cruzar la cadena montañosa de los cerros La Pirámide, Manquehue y Montegordo hasta el valle de Colina. Aquí la autopista cruzará la Ruta de los Libertadores para finalizar en la intersección con la Ruta 5 Norte.

La inversión total será de 7.110.600 Unidades de Fomento (cerca de 163 millones de euros) y el plazo de la concesión de 40 años.

Itinere Chile, es la primera empresa concesionaria del país andino, con participaciones en seis concesionarias, que suman en

total 620 kilómetros de autopistas y una inversión global que ronda los dos mil millones de euros. Las concesiones que tiene ya en explotación son Concesiones del Elqui (entre "Los Vilos" y "La Serena", con 228,65 kilómetros); Concesión de Los Lagos (entre "Río Bueno" y "Puerto Montt", con 136 kilómetros); Autopista "Ruta 68" (entre "Santiago" y "Valparaíso", con 109 kilómetros) y Red Vial Litoral Central (entre "Cartagena" y "Algarrobo", de 72 kilómetros). Además tiene en marcha otros dos proyectos, la Autopista "Vespucio Sur", anillo sur de Santiago de Chile con una longitud de 24 kilómetros y que entrará en explotación en 2005, y el mencionado anteriormente "Acceso Nor Oriente a Santiago".

Sacyr Chile es la filial de construcción del Grupo en el país y construye todas las obras de las que es concesionaria Itinere. También realiza otro tipo de proyectos de obra civil, especialmente para el Metro de Santiago y para el Ministerio de Obras Públicas en materia de carreteras.

Otro de los pasos que ha dado el Grupo Sacyr Vallehermoso, en su proceso de internacionalización ha sido la entrada, a través de su empresa participada SIS, S.C.PA., en Italia, un país por el que la compañía apuesta de forma decisiva y donde está precalificada para obras valoradas en 9.400 millones de euros, de los 120.000 millones que recoge el Plan de Infraestructuras 2001-2010 del Gobierno italiano.

En 2004, SIS, S.C.PA. se ha adjudicado dos importantes obras:

– El desdoblamiento ferroviario del tramo "Palermo-Orleans-Carini". Con un presupuesto total de 665 millones de euros, este proyecto consiste en desdoblar la línea ferroviaria "Palermo Central-Braccaccio-Orleans-Palermo Notarbartolo-Cardillo-Isola delle Femmine-Carini", en la isla italiana de Sicilia, y en mejorar las estaciones por las que pasa el tren, así como el soterramiento de una de ellas. La longitud total es de 19 kilómetros, 8 de los cuales son subterráneos, ya que atraviesan la ciudad de Palermo.

– Construcción de la carretera entre las localidades de Cesana y Claviere, en la provincia de Turín. El proyecto, que tiene un presupuesto de 99,86 millones de euros, consiste en construir la variante de la carretera estatal número 24 del Monginevro, para evitar el paso por las localidades anteriormente citadas. Tiene una longitud de 6,62 kilómetros y está localizado en una zona de alta montaña, lo que obligará a construir dos túneles

de 1.750 y 1.246 metros. Esta vía será vital para las próximas Olimpiadas de Invierno "Turín 2006".

Como ya se ha mencionado, SIS S.C.PA. está precalificada en otros concursos importantes en Italia como son: Concesión de la autopista "Asti-Cuneo", con un presupuesto de 1.715 millones de euros; ferrocarril "Fiumetorto-Cefalu-Ogliastrillo", de 307 millones de euros; ampliación del ferrocarril en las calles de Turín "Vittorio Emanuele II" y "Grosetto", por 617 millones de euros; construcción de la carretera E90, tramo SS106 Jónica y la prolongación de la SS280 por 552 millones de euros; ejecución de los lotes 6, 7 y 8 de la SS106 Jónica por 326 millones de euros; la variante N212 Benevento por 178 millones y los tramos 6 y 7 de la autopista "Salerno-Reggio-Calabria", por 337 millones de euros.

Merece especial mención el acuerdo alcanzado por Sacyr Vallehermoso con las empresas constructoras italianas Impregilo, Condotte, CMC Ravenna y Grassetto, la francesa Vinci, la japonesa IHI, la estadounidense Parsons y la danesa Cowi para la presentación de una oferta para construir el mayor puente colgante del mundo, el "Puente de Messina", que unirá la Península italiana y Sicilia y contará con un presupuesto entre 5.000 y 6.000 millones de euros. El puente combinará ferrocarril y carretera, tendrá un vano de 3.300 metros de longitud, y será capaz de soportar velocidades del viento de 216 kilómetros hora y terremotos de 7.1 en la escala Richter, lo que le convierte en el mayor reto de la ingeniería, en cuanto a puentes, a nivel mundial.

Otro de los países donde ha desembarcado el Grupo Sacyr Vallehermoso durante 2004, ha sido Costa Rica. En este país, junto a FCC, la compañía portuguesa Soares da Costa y la local Corporación M&S se ha adjudicado el concurso para la construcción y explotación de la autopista de peaje del corredor "San José-San Ramón", el tramo de mayor tránsito de todo el país y que da acceso al Aeropuerto Internacional de San José (capital del Estado), así como la radial "Santa Ana-Río Segundo". La longitud de la autopista es de 60 kilómetros y la de la radial de 7,5. La inversión alcanzará los 266 millones de dólares. El periodo de concesión será de 25 años y el de construcción de 30 meses a partir de septiembre de 2005.

En 2004 Sacyr Vallehermoso ha llegado a un acuerdo con la empresa mexicana ICA, primera empresa constructora de México, para presentarse conjuntamente a los concursos de concesiones de autopistas, contemplados en el Nuevo Plan de Concesiones

Viales que ha puesto en marcha el Gobierno Federal del país centroamericano.

El 11 de febrero de 2005, Sacyr presentó sus oferta para la autopista "Tepic- Villa Unión", proyecto que cuenta con 238 kilómetros de vías en explotación y 132 de nueva construcción, y un presupuesto de 230 millones de euros. El 30 de abril de 2005 saldrá a concurso el "Libramiento Norte de la Ciudad de México", de 220 kilómetros de longitud y una inversión estimada de 600 millones de euros.

El Grupo Sacyr Vallehermoso, para intensificar su política de internacionalización, está realizando estudios, sobre todo en el creciente sector de las concesiones de autopistas, en Portugal, Irlanda y Grecia.

Por último, indicar que se están estudiando las oportunidades de negocio surgidas tras la ampliación de la Unión Europea al Este del Continente (Polonia, República Checa, Eslovaquia, Hungría, Eslovenia, etc.), así como los Planes de Concesiones que están siendo aprobados por los Gobiernos de Rusia y China (país que experimentará los mayores crecimientos a nivel mundial en el ámbito de las infraestructuras).

3. ACCIONES PROPIAS

A 31 de diciembre de 2004, la sociedad dominante Sacyr Vallehermoso, S.A. poseía un total de 2.228.583 acciones propias, representativas del 0,8373% de su capital social, a un precio me-

dio de adquisición de 12,3927 euros por título. Partiendo de un saldo inicial de 221.337 acciones, durante el ejercicio de 2004 se han comprado 7.351.803 títulos de Sacyr Vallehermoso y se han vendido 5.360.902 acciones, con unas plusvalías de 1.919,48 miles de euros.

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

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

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

El Grupo Sacyr Vallehermoso ha continuado apostando en 2004 por la Investigación y Desarrollo. Destacar, entre otras actuaciones, las llevadas a cabo en el proyecto PISTA, para el desarrollo del llamado "peaje dinámico interoperable", mediante el 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.

Diseño: Grupo Elba, S.A.
Fotografía: Archivo Sacyr Vallehermoso

Edición: Grupo Elba, S.A.
Depósito legal: X-00000-000000



Promovemos Ideas Constructivas

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.
Pº de la Castellana, 83-85 • 28046 MADRID
Tfno.: 91 545 50 00 • Fax: 91 556 75 76
www.gruposyv.com