

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

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

INFORME DE AUDITORIA DE CUENTAS ANUALES

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de
Sacyr Vallehermoso, S.A.

1. Hemos auditado las cuentas anuales de Sacyr Vallehermoso, S.A., que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2005, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

2. De acuerdo con la legislación mercantil, los administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 2005, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2005. Con fecha 29 de marzo de 2005 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2004 en el que expresamos una opinión favorable.

3. En nuestra opinión las cuentas anuales del ejercicio 2005 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Sacyr Vallehermoso, S.A. al 31 de diciembre de 2005 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados, que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

4. El informe de gestión adjunto del ejercicio 2005 contiene las explicaciones que los administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2005. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.



Miembro ejerciente:
ERNST & YOUNG, S.L.

Año 2006 N° A1-000553
COPIA GRATUITA

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

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



Francisco V. Fernández Romero

13 de marzo de 2006

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

BALANCES DE SITUACIÓN

AL

31 DE DICIEMBRE DE 2004

Y

31 DE DICIEMBRE DE 2005

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

AL

31 DE DICIEMBRE DE 2004

Y

31 DE DICIEMBRE DE 2005

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

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

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

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

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

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

Actividad de Sacyr Vallehermoso, S.A.

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

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

Constituye su objeto social:

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

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

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

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

1. Bases de presentación

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

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

a) Imagen fiel.

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

Estas Cuentas Anuales, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán para su aprobación a la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación. Las Cuentas comparativas del ejercicio 2004 fueron aprobadas en Junta General de Accionistas de fecha 11 de mayo del 2005.

b) Principios contables.

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

2. Distribución de resultados

La propuesta de distribución de los resultados del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2005, formulada por los Administradores y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

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

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

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

El importe acordado en el ejercicio 2005 figura contabilizado en el epígrafe "Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio" del Pasivo del Balance, minorando los Fondos Propios en dicha cantidad. El importe acordado en el ejercicio 2005 y pendiente de pago a 31 de diciembre de 2005, figura contabilizado en el epígrafe "Otras deudas" del Pasivo del Balance.

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

El día 13 de julio de 2005, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2005, equivalente al 10% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 27.027 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

ESTADO CONTABLE DE LIQUIDEZ PREVISTO A EFECTOS DE LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2005, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 13 DE JULIO DE 2005

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

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

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

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

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

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

El día 5 de octubre de 2005, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2005, equivalente al 10% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 27.075 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

ESTADO CONTABLE DE LIQUIDEZ PREVISTO A EFECTOS DE LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2005, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 5 DE OCTUBRE DE 2005

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

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

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

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

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

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

El día 29 de noviembre de 2005, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2005, equivalente al 10% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 27.195 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

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

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

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

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

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

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

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

El día 8 de marzo de 2006, el Consejo de Administración de la Sociedad, acordó pagar a los accionistas, un dividendo a cuenta del resultado del ejercicio 2005, equivalente al 12% del valor nominal de la acción, lo cual supuso un reparto total de 32.936 miles de euros. El siguiente cuadro muestra la existencia de liquidez suficiente para efectuar dicho reparto:

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

ESTADO CONTABLE DE LIQUIDEZ PREVISTO A EFECTOS DE LA DISTRIBUCIÓN DEL DIVIDENDO A CUENTA DEL EJERCICIO 2005, ACORDADO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL DÍA 8 DE MARZO DE 2006

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

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

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

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

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

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

3. Normas de valoración

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

a) Gastos de establecimiento

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

b) Inmovilizaciones inmateriales

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

El cargo a la cuenta de Pérdidas y Ganancias de los ejercicios 2005 y 2004 por amortización del inmovilizado inmaterial, ascendió a 2.321 y 2.217 miles de euros respectivamente.

c) Inmovilizaciones materiales

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

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

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

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

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

El cargo a la cuenta de Pérdidas y Ganancias de los ejercicios 2005 y 2004 por amortización del inmovilizado material, ascendió a 1.137 y 947 miles de euros respectivamente.

d) Inmovilizaciones financieras

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

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

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

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

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

e) Gastos a distribuir en varios ejercicios

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

f) Existencias

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

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

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

g) Provisiones por terminación de promociones

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

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

h) Provisiones para riesgos y gastos

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

i) Préstamos y deudas financieras

Las pólizas de crédito se muestran por el importe dispuesto.

j) Corto/largo plazo

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

k) Indemnizaciones por despido

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

l) Impuesto sobre Sociedades

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

Sacyr Vallehermoso, S.A. y sus sociedades participadas que cumplen lo establecido en el R.D.L. 4/2004 de 5 de marzo por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades han optado, mediante acuerdo de los respectivos Órganos de Administración de cada sociedad, acogerse al Régimen de Consolidación Fiscal para el periodo 2005, realizando la preceptiva comunicación a la A.E.A.T., quien comunicó a la sociedad cabecera del grupo fiscal su número de identificación fiscal.

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

m) Ingresos y gastos

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

n) Acciones propias

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

o) Medio Ambiente

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

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

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

4. Gastos de establecimiento

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

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

5. Inmovilizaciones inmateriales

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

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

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

6. Inmovilizaciones materiales

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

<i>Miles de euros</i>	Saldos al 31/12/2004	Aumentos	Bajas	Saldos al 31/12/2005
Terrenos y construcciones	285	0	0	285
Instalaciones técnicas y maquinaria	701	3	(380)	324
Otras instalaciones utillaje y mobiliario	3.383	1.095	(1.354)	3.124
Otro inmovilizado material	5.246	1.366	(2.285)	4.327
Coste	9.615	2.464	(4.019)	8.060
Terrenos y construcciones	(93)	(5)	0	(98)
Instalaciones técnicas y maquinaria	(525)	(33)	380	(178)
Otras instalaciones utillaje y mobiliario	(1.878)	(247)	1.353	(772)
Otro inmovilizado material	(3.751)	(852)	2.286	(2.317)
Amortización Acumulada	(6.247)	(1.137)	4.019	(3.365)
INMOVILIZADO MATERIAL	3.368	1.327	0	4.695

La Sociedad, haciendo uso de las distintas disposiciones fiscales de actualización de activos hasta 1983, incrementó el coste y la amortización acumulada de su inmovilizado material por un importe neto de 43.892 miles de euros. Además, como consecuencia de la fusión llevada a cabo en el ejercicio 1988, la Sociedad y las sociedades absorbidas revalorizaron sus activos materiales por un importe total de 21.267 miles de euros, aproximadamente (Nota 12 e) iv. Después de la filialización realizada en el ejercicio 2000, la mayor parte de estos activos se aportaron con la rama de actividad de arrendamiento a Vallehermoso Renta, S.A. (ahora Testa Inmuebles en Renta, S.A.).

Al 31 de diciembre de 2005 no existen inmuebles hipotecados.

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

7. Inmovilizaciones financieras

Su composición y movimiento durante el ejercicio 2005 son:

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

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

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

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

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

i. Participaciones en empresas del grupo y asociadas

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

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

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

<i>Sociedad</i>	Auditor
Vallehermoso División Promoción, S.A.U.	ERNST & YOUNG
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	ERNST & YOUNG
Sacyr, S.A.U.	ERNST & YOUNG
Inchisacyr, S.A.	NO AUDITADA
Valoriza Gestión, S.A.U.	ERNST & YOUNG
Itinere Infraestructuras, S.A.	ERNST & YOUNG
Somague-S.G.P.S, S.A.	ERNST & YOUNG

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

<i>Miles de euros</i>	%	Capital Social	Reservas	Dividendo a cta	Resultado	Fondos Propios	Resultado Extraord.
Vallehermoso División Promoción, S.A.U.	100,00%	97.343	252.491	0	(880)	348.954	2.422
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	99,33%	692.854	353.617	(15.589)	46.390	1.077.272	(8.221)
Sacyr, S.A.U.	100,00%	52.320	293.714	0	72.537	418.571	930
Inchisacyr, S.A.	90,25%	2.400	(441)	0	(50)	1.909	0
Valoriza Gestión, S.A.U.	100,00%	122.133	49.512	0	90.349	261.994	101.826
Itinere Infraestructuras, S.A.	82,75%	140.473	731.869	0	40.012	912.354	(6.030)
Somague-S.G.P.S, S.A.	100,00%	130.500	(6.390)	0	18.783	142.893	21.862

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

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

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

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

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

El valor teórico contable de las participaciones más significativas en sociedades del grupo resulta de las cuentas anuales auditadas o revisadas por auditores independientes al 31 de diciembre de 2005. Los informes de auditoría no presentan incidencias significativas en relación con las cuentas anuales de la Sociedad tomadas en su conjunto. Para el cálculo del valor teórico contable no se han tenido en consideración las plusvalías tácitas existentes en dichas sociedades al cierre del ejercicio. No obstante han sido tomadas en consideración por los Administradores de la Sociedad para el cálculo de la provisión por depreciación de las inversiones financieras aquellas plusvalías tácitas existentes en el momento de la compra que todavía subsisten al cierre del ejercicio.

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

Sociedad y Domicilio	Porcentaje participación	Titular de la participación	Inversión (Mill. euros)	Actividad realizada
Sacyr, S.A.U. <i>Pº Castellana, 83. Madrid. España</i>	100,00%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	167,56	Holding de construcción Construcción
Itinere Infraestructuras, S.A. <i>Pº Castellana, 83. Madrid. España</i>	82,75%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	118,03	Holding de concesiones
Valoriza Gestión, S.A.U. <i>C/ Padilla 17. Madrid. España</i>	100,00%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	165,54	Holding de servicios
Vallehermoso División de Promoción, S.A.U. <i>Pº Castellana, 83. Madrid. España</i>	100,00%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	271,89	Holding de promoción
Testa, S.A. <i>Pº Castellana, 83. Madrid. España</i>	99,33%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	791,59	Holding de patrimonio
Somague, S.G.P.S., S.A. <i>Rua Dr. Antonio Loureiro Borges. Lisboa. Portugal</i>	100,00%	Sacyr Vallehermoso, S.A.	229,40	Holding del Grupo Somague
Inchisacyr, S.A. <i>Pº Castellana, 83. Madrid. España</i>	90,25% 9,75%	Sacyr Vallehermoso, S.A. Sacyr, S.A.U.	4,54 0,27	Tenencia de participaciones en Sacyr Chile

ii. Otros créditos a largo plazo

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

iii. Fianzas y depósitos constituidos

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

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

iv. Provisiones sobre inmovilizaciones financieras

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

8. Acciones propias

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

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

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

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

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

9. Existencias

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

<i>Miles de euros</i>	Saldos a 31/12/2004	Aumentos	Bajas	Saldos a 31/12/2005
Edificios construidos	713	0	(54)	659
Anticipos a proveedores	360	0	(129)	231
TOTAL	1.073	0	(183)	890

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

10. Deudores

El detalle de los deudores es como sigue:

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

11. Inversiones financieras temporales

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

12. Fondos propios

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

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

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

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

a) Capital suscrito

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

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

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

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

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

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

b) Prima de emisión

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

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

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

c) Reserva legal

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

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

d) Reserva para acciones propias

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

e) Otras reservas

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

Esta reserva, constituida al amparo de la citada Orden Ministerial, hasta la entrada en vigor del Real Decreto-Ley 15/1977, es de libre disposición. En la Junta General celebrada el 11 de mayo de 2005, se acordó aplicar 6.557 miles de euros de esta reserva, traspasando este importe a reservas voluntarias.

ii. Fondo de Previsión para Inversiones

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

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

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

iii. Reservas voluntarias

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

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

iv. Reserva de fusión por revalorización Ley 76/1980

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

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

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

13. Provisiones para riesgos y gastos

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

Su movimiento durante el ejercicio es el siguiente:

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

14. Otros acreedores A Largo Plazo

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

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

15. Préstamos y deudas financieras

Su detalle es el siguiente:

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

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

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

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

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

Ninguna de las 2 emisiones son convertibles.

La Sociedad ha emitido un programa de Pagarés de Empresa con un saldo vivo máximo de 400.000 miles de euros, el valor nominal unitario es de 1 miles de euro. A 31 de diciembre hay emitidos 338.715 miles de euros. La emisión se realiza por subasta entra las Entidades Financieras Colaboradoras. El tipo de interés se fija en el momento de la emisión, siendo la media de las emisiones realizadas a 31 de diciembre de 2005 del 2,57%.

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

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

Desde el ejercicio 1996, la Sociedad suscribió operaciones de cobertura de riesgo en variación del tipo de interés, operaciones que se mantienen a 31 de diciembre de 2005. Los instrumentos utilizados, Collar y Contratos de Permuta Financiera de Intereses (Interest Rate Swaps), permiten que a 31 de diciembre de 2005, la deuda financiera variable se encuentre protegida en un 3,5% frente a posibles alzas en los tipos de interés.

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

<i>Miles de euros</i>	2005
Protegida:	
Con Collar	30.000
Con IRS	0
Total	30.000

Adicionalmente, existen instrumentos de cobertura (Interest Rate Swaps), considerados especulativos. Existe una provisión de 777 miles de euros, por estos instrumentos en el epígrafe Provisión Inmovilizaciones Financieras (nota 7).

16. Acreeedores comerciales

Su detalle es el siguiente:

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

17. Otras deudas no comerciales a corto plazo

Su detalle es el siguiente:

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

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

Los saldos acreeedores de Administraciones públicas son los siguientes:

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

18. Importe neto de la cifra de negocios

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

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

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

La práctica totalidad de los ingresos de la Sociedad provienen de operaciones con sociedades vinculadas. Las ventas realizadas a empresas del grupo y asociadas se detallan en la Nota 21.

19. Gastos de personal

Su detalle es el siguiente:

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

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

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

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

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

Durante el ejercicio 2005, los empleados de la Sociedad han ejercitado opciones quedando pendientes 24.484 opciones.

La Sociedad tiene registrada al cierre del ejercicio una provisión para cubrir el diferencial entre el precio de cotización y el determinado en el momento de la concesión por importe de 344 miles de euros.

20. Gastos financieros y gastos asimilados

Su detalle es el siguiente:

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

21. SalDOS y transacciones con empresas del grupo y asociadas

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

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

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

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

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

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

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

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

22. Remuneraciones al Consejo de Administración

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

<i>Euros</i>					
Atención Estatutarias a Consejeros	Consejo	Comisión Ejecutiva	Comisión Auditoría	Com. nomb. y retrib.	Total
Luis Fernando del Rivero Asensio	60.000,00	40.000,00			100.000,00
Manuel Manrique Cecilia	60.000,00	40.000,00			100.000,00
Nueva Compañía de Inversiones, S.A.	60.000,00	40.000,00			100.000,00
Diogo Alves Diniz Vaz Guedes	60.000,00	40.000,00			100.000,00
Demetrio Carceller Arce	60.000,00	40.000,00		20.000,00	120.000,00
Prilou, S.L.	60.000,00	40.000,00		8.333,33	108.333,33
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	60.000,00	40.000,00	20.000,00		120.000,00
Torreal, S.A.	60.000,00		20.000,00		80.000,00
Grupo Satocan, S.A.	25.000,00		8.333,33		33.333,33
Juan Miguel Sanjuán Jover (Baja 13.07.2005)	35.000,00		11.666,67		46.666,67
Corporación Caixa Galicia, S.A.	60.000,00			20.000,00	80.000,00
Matias Cortés Dominguez	60.000,00			20.000,00	80.000,00
Vicente Benedito Francés	60.000,00				60.000,00
José Seixas de Queiroz Vaz Guedes	60.000,00				60.000,00
Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A.	35.000,00				35.000,00
Prilomi, S.L.	35.000,00				35.000,00
Almarfe, S.L. (Baja 08.06.2005)	30.000,00				30.000,00
TOTAL	880.000,00	280.000,00	60.000,00	68.333,33	1.288.333,33

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Por su parte Corporación Caixa Galicia, S.A. participa, directa o indirectamente, con más de un 1% en el capital social de las siguientes sociedades, también ajenas al grupo Sacyr Vallehermoso: Softgal Gestión, S.A., 100%; Bia Galicia, S.A. de Seguros y Reaseguros, 50%; Correduría de Seguros, S.A., 100%; Home Galicia, S.A., 100%; Lazora, S.A., 6,54%; Softgal Servicios de Software de Galicia, S.A. 100%; Tasagalicia Consult, S.A., 100%; Tasagalicia, S.A. 90,50%; Torre de Hércules, S.L. 100%; Transportes Azkar, S.A. 5%; Deteinsa, S.A., 25%; Plásticos Ferro, GPF, S.L. 20,134%; Unión Fenosa, S.A. 9,99%; Caja de Seguros Reunidos, S.A. 6,880%; Gas Galicia, S.A. 10%; Geinsa, S.A. 15%; Islalink,

S.A. 17,512%; Reganosa 10%; Sociedad de Fomento y Desarrollo Turístico, S.A. 25%; Sociedad Gestora de Promociones Inmobiliarias y Desarrollo Empresarial, S.L. 50%; Intelsis Sistemas Inteligentes, S.A. 4,01% C por G Desarrollos Inmobiliarios, S.L. 100%; C por G Paim, S.L. 100% y Fonrestaura II, S.A. 6.67%. Y dentro del grupo Sacyr Vallehermoso, participa en Itinere Infraestructuras, S.A. 8,62%.

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

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

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

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

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

23. Situación fiscal

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

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

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

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

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

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

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

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

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

El Grupo fiscal ha compensado en el Impuesto sobre Sociedades de 2005, bases imponibles

negativas de ejercicios anteriores por importe de 53 miles de euros.

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

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

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

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

24. Garantías comprometidas con terceros

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

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

25. Resultados extraordinarios

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

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

26. Cuadro de financiación

El cuadro de financiación del ejercicio es el siguiente:

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

Total aplicaciones	1.068.436	641.894
---------------------------	------------------	----------------

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

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

Total orígenes	778.395	704.578
-----------------------	----------------	----------------

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

Las variaciones producidas en el capital circulante son las siguientes:

Euros	2005		2004	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
Existencias	0	183	230	0
Deudores	0	12.219	0	12.190
Inversiones financieras temporales	2	0	0	112.970
Tesorería	0	2.643	2.300	0
Acreedores	0	274.998	185.314	0
TOTAL	2	290.043	187.844	125.160
VARIACIONES DE CAPITAL CIRCULANTE	290.041	0	0	62.684

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

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

27. Honorarios de auditoria

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

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

28. Acontecimientos posteriores

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

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

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

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

El Consejo de Administración, en su reunión celebrada el 8 de marzo, y con el fin de continuar la política del Grupo de retribución trimestral al accionista, aprueba un dividendo bruto, a cuenta del ejercicio 2005, de 0,12 euros por acción, pagadero el próximo 12 de abril.

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

El "Pay-Out" de la compañía, es decir, el porcentaje de los beneficios que la Sociedad destina al pago de dividendos, se ha situado en el 27,65%, frente al 25,46% de 2004.

SACYR VALLEHERMOSO, S.A.

**INFORME DE GESTIÓN
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005**

INFORME DE GESTIÓN EJERCICIO 2005

1. EVOLUCIÓN ECONÓMICA GENERAL EN 2005.

1.1.- CONTEXTO ECONÓMICO INTERNACIONAL.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1.2.- ECONOMÍA NACIONAL.

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

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

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

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

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

España acumula el mayor déficit exterior por cuenta corriente, de la zona euro, situándose, en los once primeros meses del año, en los 60.754 millones de euros, lo que representa el 7,3% del PIB. Por primera vez se ha superado, en términos proporcionales, al líder tradicional en desequilibrio de la balanza de pagos del mundo desarrollado, Estados Unidos, con un 5,8%. Las razones de estos desequilibrios son consecuencia del importante ritmo de aumento de la demanda interna, que ha crecido a tasas del 10% durante los últimos meses de 2005, y el peor comportamiento del turismo, que apenas ha crecido un 3% con respecto a 2004. Si nuestro país no estuviera en el euro tendría que afrontar actualmente una devaluación de la peseta.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

En cuanto a los pagos no financieros, representaron hasta noviembre un total de 108.561 millones de euros, lo que supone un incremento anual del 5,6%. Los pagos por gastos de personal se elevaron hasta los 17.969 millones, un 6,5% más que en 2004 como consecuencia de los pagos efectuados a las clases pasivas para financiar la paga extra por desviación del IPC. En el capítulo de gastos en bienes corrientes y servicios se realizaron pagos por 2.754

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3. ACCIONES PROPIAS.

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

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

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

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

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

En cumplimiento de lo dispuesto en el art. 171 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, los Administradores de **SACYR VALLEHERMOSO, S.A.** formulan las presentes **Cuentas Anuales e Informe de Gestión**, correspondiente al ejercicio 2005, recogido desde la hoja número 1a la 58 rubricadas por el Secretario del Consejo de Administración, doña Marta Silva de Lapuerta y en las que figura el sello de la Sociedad.

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

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

Luis Fernando del Rivero Asensio
Presidente

D. Manuel Manrique Cecilia
Vicepresidente 1º y Consejero Delegado

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

D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes
Vicepresidente 3º

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

D. Demetrio Carceller Arce
Consejero

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

D. Vicente Benedito Francés
Consejero

D. Jose Manuel Loureda Mantiñán
Por PRILOU, S.L.
Consejero

D. Matias Cortés Dominguez
Consejero

D. Juan Miguel Sanjuan Jover
Por GRUPO SATOCÁN, S.A.
Consejero

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

D. Víctor Guillamón Melendreras
Por ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y AGRÍCOLAS, S.A.
Consejero

D. José Manuel Loureda López
Por PRILOMI, S.L.
Consejero

D. Francisco Javier Perez Gracia
Consejero