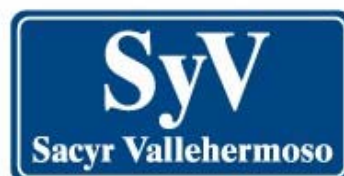


Informe de Resultados



→ Segundo Semestre 2004

SyV



ÍNDICE

I.	DATOS MAS SIGNIFICATIVOS	
	• DATOS OPERATIVOS	1
	• DATOS ECONOMICO - FINANCIEROS	2
II.	ESTADOS FINANCIEROS	
	• CUENTA DE RESULTADOS	3
	• BALANCE CONSOLIDADO	8
III.	EVOLUCION AREAS DE NEGOCIO	13
IV.	ACUERDOS DEL CONSEJO	27
V.	EVOLUCION BURSATIL	30
VI.	ESTRUCTURA ACCIONARIAL	31

Para más información, por favor contactar con:
Departamento de Relaciones con Inversores

Tel: 91 545 50 00
relacionesinversores@gruposyv.com
Pº Castellana, 83-85
28046
Madrid

Página Web: www.gruposyv.com

I. DATOS MAS SIGNIFICATIVOS

DATOS OPERATIVOS		Diciembre		% Variac	
		2004	2003		
CONSTRUCCION-SACYR/SOMAGUE					
CARTERA DE OBRA:	Millones €	3.732	3.201	16,6%	
	Meses Activ.	20,6	19,3	6,2%	
PROMOCION VIVIENDA- VALLEHERMOSO					
RESIDENCIAL:	Ventas Contratadas	Nº viviendas	4.368	3.833	14,0%
		Miles €	1.081.333	901.787	19,9%
SUELO:	Ventas Contratadas	Miles €	30.630	41.469	-26,1%
RESERVA DE SUELO Y PRODUCTO (Situación a final período): TOTAL		Miles M2.	4.032	3.213	25,5%
	Vivienda	%	91,0%	92,0%	-1,1%
CONCESIONES - ITINERE					
CARTERA DE INGRESOS:		Millones €	49.370	32.789	50,6%
PATRIMONIO- TESTA					
INGRESOS		Miles €	191.983	181.604	5,7%
SUPERFICIE ALQUILABLE (Situación a final período)		Miles M2.	1.371,6	1.429,2	-4,0%
GRADO OCUPACION (Situación a final período)		%	96,3%	94,2%	2,3%

I. DATOS MAS SIGNIFICATIVOS

DATOS ECONOMICO-FINANCIEROS		Diciembre		% Variac
		2004	2003	
CIFRA DE NEGOCIO	Miles €	3.703.323	3.333.748	11,09%
RESULTADO DE EXPLOTACION (EBITDA)	Miles €	747.309	576.882	29,54%
Por actividad:				
	Sacyr /Somague	148.434	139.919	6,09%
	Vallehermoso	211.415	201.915	4,71%
	Itinere	247.893	115.979	113,74%
	Testa	146.193	140.128	4,33%
	Valoriza	3.013	1.504	100,33%
	Holding	-9.639	-22.563	-57,28%
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	Miles €	376.332	334.348	12,56%
BPA *	€	1,41	1,33	6,55%
CASH-FLOW	Miles €	536.411	461.644	16,20%
FONDOS PROPIOS (Saldo a final periodo)	Miles €	1.980.498	1.312.054	50,95%
DEUDA CORPORATIVA NETA	Miles €	1.018.719	776.721	31,16%
% sobre Deuda Financiera Neta		13,59%	12,72%	6,83%

* Ajustado en 2003 por ampliación de capital liberada de 1x40 realizada en 2004

II. ESTADOS FINANCIEROS

CUENTA DE RDOS. CONSOLIDADA (Miles de Euros)	DICIEMBRE		Variac 04/03
	2004	2003	
Importe Neto de la Cifra de Negocios	3.703.323	3.333.748	11,1%
Otros ingresos	459.000	444.271	3,3%
Total Ingresos de explotación	4.162.323	3.778.018	10,2%
Gastos Externos y de explotación	(3.415.014)	(3.201.137)	6,7%
Resultado Bruto de Explotación	747.309	576.882	29,5%
Dotación Amortización inmovilizado	(117.394)	(92.446)	27,0%
Dotación al Fondo de Reversión	(39.664)	(16.961)	133,9%
Provisiones circulante	(10.614)	(16.297)	-34,9%
Resultado Neto de Explotación	579.636	451.178	28,5%
Resultados Financieros	(189.399)	(106.217)	78,3%
Resultado Soc. puesta en equivalencia	9.925	(2.665)	-472,4%
Provisiones de Inversiones Financieras	(1.132)	(2.896)	-60,9%
Dotación Amortización Fondo de Comercio	(11.715)	7.751	-251,1%
Resultado Ordinario	387.316	347.152	11,6%
Resultado Extraordinario Neto	120.422	121.550	-0,9%
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	507.738	468.702	8,3%
Impuesto de Sociedades	(99.448)	(111.245)	-10,6%
RESULTADO TOTAL	408.290	357.457	14,2%
Atribuible a Minoritarios	(31.958)	(23.108)	38,3%
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	376.332	334.348	12,6%

ANALISIS DE RESULTADOS

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

CIFRA DE NEGOCIOS

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

El área de concesiones presenta un crecimiento de un 103,2% en las ventas, alcanzando los 322,9 millones de euros, en parte debido a que en 2004 se recoge la aportación de un ejercicio completo de Ena, -frente a los tres meses habidos en la cuenta de 2003, al haberse efectuado la compra del grupo de infraestructuras en octubre de dicho año-, y por otra parte, por la favorable evolución del tráfico e incremento de tarifas en autopistas.

La rama de construcción desarrollada por Sacyr-Somague alcanza una cifra de negocios de 2.179,1 millones de euros, un 9,7% superior a la cifra del ejercicio anterior. Las ventas de construcción suponen un 58,8% de las del total del grupo. Sacyr registró 1.304,3 millones de euros de ingresos, con un destacado incremento de un 17,6% respecto el año anterior. A pesar de la situación transitoria de baja actividad por la que atraviesa el mercado en Portugal, Somague alcanza unos ingresos de 874,8 millones de euros.

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

La actividad de servicios registró un considerable aumento del 86,3% hasta los 90,1 millones de euros, consecuencia de la puesta en marcha de diversos proyectos de energías alternativas y la apertura de nuevas concesiones de áreas de servicio en carretera a lo largo de los últimos meses.

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

Un 71% de la cifra de negocios se genera en España. Asimismo destacan por su importancia Portugal, por la actividad constructora de Somague y Chile que recoge los ingresos de las concesiones en explotación que se poseen en dicho país junto con la obra ejecutada para las mismas.

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

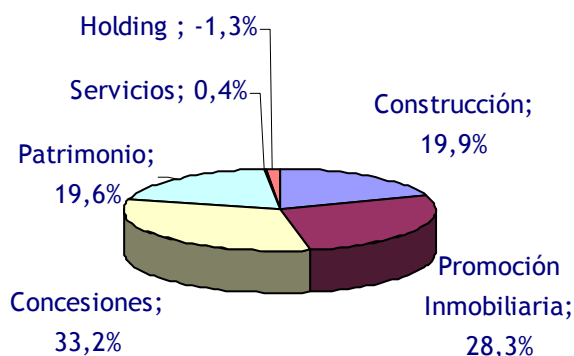
CIFRA DE NEGOCIOS (Miles de Euros)	Diciembre		% Variac. 04/03
	2004	2003	
Sacyr/Somague	2.179.106	1.985.522	9,7%
Vallehermoso	1.069.278	969.463	10,3%
Itínere	322.916	158.943	103,2%
Testa	191.983	181.604	5,7%
Valoriza	90.083	48.343	86,3%
Ajustes	-150.043	-10.127	1381,7%
TOTAL	3.703.323	3.333.748	11,1%

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

RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION (EBITDA)

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

La contribución de los negocios patrimoniales (concesiones de infraestructuras, alquiler de inmuebles y servicios), representa un 53,1% del total, hasta los 397,1 millones de euros, con un crecimiento en el año del 54,1%. Es destacable la aportación realizada por concesiones tras la adquisición de ENA, pues Itinere supone ya un 33,2% del resultado bruto de explotación a 31 de diciembre de 2004, con 247,9 millones de euros -un 113,7% superior a 2003-.

RESULTADO BRUTO POR ACTIVIDADES (en %)

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

PROVISIONES Y AMORTIZACIONES

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

RESULTADOS FINANCIEROS

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

- Incremento en el volumen de endeudamiento medio, como consecuencia de las inversiones realizadas en el periodo, en especial en concesiones por la adquisición de un 20% adicional de ENA en diciembre de 2004, por la compra

de suelo para el desarrollo de nuevas promociones y por la adquisición de distintos activos patrimoniales, entre los que destaca un solar por 140 millones de euros para la promoción por parte de Testa de un edificio singular de uso terciario en el centro de Madrid.

- Efecto positivo de 41,2 millones de euros, producido por la venta del 100% de una sociedad patrimonial propietaria de un conjunto de inmuebles de renta antigua realizada el pasado mes de marzo.

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

RESULTADO ORDINARIO

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

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

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

RESULTADOS EXTRAORDINARIOS

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

BENEFICIO NETO

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

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

CARTERA

La cartera de ingresos futuros asegurados en las distintas áreas de negocio, a diciembre de 2004 alcanzaba los 59.708,5 millones de euros. El margen operativo implícito de dicha cartera alcanzó los 40.309,7 millones de euros. Este volumen de ingresos futuros se apoya básicamente en Itinere, con un 82,7% del total, ya que

disfruta de largos periodos de concesiones, lo que permite una alta previsión y certeza de ingresos.

CARTERA (Miles de Euros)	Diciembre 2004		
	Ingresos	% Ebitda*	Ebitda
Sacyr (Cartera obra)	2.858.500	8,4%	239.828
Somague (Cartera obra, concesiones, servicios y promoción)	3.288.200	4,5%	146.605
Itinere (Cartera ingresos)	49.369.600	76,8%	37.899.531
Testa (Alquileres a vencimiento)	2.412.700	76,1%	1.837.244
Vallehermoso (Cartera preventas)	772.800	19,8%	152.796
Valoriza (Cartera servicios)	1.006.700	3,3%	33.669
TOTAL	59.708.500	67,5%	40.309.673

*Mg Ebitda a diciembre 04

II. ESTADOS FINANCIEROS:

BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO (Miles de Euros)	DICIEMBRE		Variac
	2004	2003	04/03
ACTIVO			
Inmovilizado	8.351.242	6.719.120	1.632.122
Inmovilizado Inmaterial Neto	514.260	449.628	64.632
Inmovilizado Material Neto	6.823.553	5.958.560	864.993
Inmovilizado Financiero y Otro	1.013.429	310.931	702.498
Fondo de comercio de consolidación	103.027	79.917	23.110
Gastos a Distribuir en Varios Ejercicios	609.648	589.873	19.775
Activo circulante	4.653.195	3.956.469	696.726
Existencias	2.288.824	1.844.645	444.179
Deudores	2.149.484	1.844.107	305.378
Caja e IFT	214.887	260.971	(46.084)
Otro Activo Circulante	0	6.747	(6.747)
TOTAL ACTIVO / PASIVO	13.717.112	11.345.379	2.371.733
PASIVO			
Recursos Propios	1.980.498	1.312.054	668.444
Intereses Minoritarios	546.686	736.239	(189.553)
Diferencias negativas de consolidación	11.799	612	11.186
Ingresos a Distribuir en Var. Ejercicios	419.830	140.353	279.477
Provisiones para Riesgos y Gastos	607.496	572.231	35.265
Acreeedores a largo plazo	6.850.489	4.991.187	1.859.302
Acreeedores a corto plazo	3.300.314	3.592.703	(292.389)

EVOLUCION DEL BALANCE

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

- Las inversiones realizadas en concesiones con la adquisición de un 20% adicional del grupo ENA y en autopistas en curso que suponen 1.063 millones de euros de nuevos activos/pasivos.
- Las inversiones de Vallehermoso en suelo y producto en curso, con un incremento de 389,1 millones de euros en existencias y del epígrafe de deudores por 135,6 millones de euros, debido a la expansión prevista de actividad y entrega de viviendas en el futuro.
- El crecimiento de activos patrimoniales en renta por 309,5 millones de euros, entre los que destaca la compra de un solar de uso terciario por valor de 140 millones de euros.

Se detalla a continuación la composición y el movimiento habido en los principales epígrafes del balance de situación.

INMOVILIZADO

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

INMOVILIZADO (Miles de Euros)	DICIEMBRE		Variac
	2004	2003	04/03
Gastos de Establecimiento	16.676	14.627	2.050
Inmovilizado Inmaterial Neto	514.260	449.628	64.632
Inmovilizado Material Neto	6.823.553	5.958.560	864.993
Inmovilizado Financiero y Deudores a LP	969.135	294.599	674.535
Acciones propias Scdad. Dominante	27.618	1.705	25.913
TOTAL	8.351.242	6.719.120	1.632.122

El inmovilizado inmaterial recoge, entre otras partidas, 333 millones de euros correspondientes al leasing de 12 inmuebles alquilados al grupo Endesa, así como otros activos dedicados a su explotación en alquiler en régimen de concesión a largo plazo, por un importe adicional de 120,5 millones de euros.

En el inmovilizado material las partidas más significativas corresponden a los terrenos e inmuebles en arrendamiento con 1.663 millones de euros, así como a las autopistas y otras vías de peaje en explotación con 4.696 millones de euros. Durante el periodo se ha continuado con las inversiones en curso existentes, tanto en inmuebles en alquiler como en concesiones de autopistas, con un importe de 280,6 millones de euros y 87,1 millones de euros, respectivamente. Entre estos destaca la incorporación de un solar para la construcción de una torre de uso terciario en Madrid por 140 millones de euros en el pasado mes de junio y un inmueble de oficinas por 99,8 millones de euros.

El resto corresponde a maquinaria, instalaciones técnicas y otro inmovilizado, siendo el saldo de la amortización acumulada total de 465,4 millones de euros.

El inmovilizado financiero incluye, entre otras, las participaciones puestas en equivalencia por importe de 217,9 millones de euros, entre las que destacan la inversión de Somague en servicios y concesiones por 82,8 millones de euros, la participación de Itinere en Alazor (Radiales 3 y 5 de Madrid) con 36 millones de euros y la incorporación de la concesionaria Palma-Manacor con 7 millones de euros. Además, en este epígrafe se recogen 405 millones de euros correspondientes en su mayoría a las subvenciones a la explotación de distintas concesiones de Itinere que gozan de dichas garantías y otras participaciones en cartera de valores por importe de 255,7 millones de euros.

CIRCULANTE

La evolución del circulante se detalla a continuación:

CIRCULANTE (Miles de Euros)	DICIEMBRE		Variac 04/03
	2004	2003	
Existencias	2.288.824	1.844.645	444.179
Deudores	2.149.484	1.844.107	305.378
Caja e IFT	214.887	260.971	(46.084)
Otro activo circulante	0	6.747	(6.747)
TOTAL	4.653.195	3.956.469	696.726

En conjunto el circulante creció 696,7 millones de euros, un 17,6% comparado con igual periodo de 2003. Esto es debido fundamentalmente a:

- Un incremento de existencias, principalmente por el aumento de las correspondientes a la actividad de promoción residencial por importe de 389,1 millones de euros, debido a las compras de suelo y a las obras en curso de las nuevas promociones.
- El incremento de cuentas a cobrar en promoción en 135,6 millones de euros como consecuencia del aumento de un 10,3% en las ventas contabilizadas.

FONDOS PROPIOS

Los fondos propios se incrementan en el periodo en 668,4 millones de euros. De este incremento 159,2 millones de euros son consecuencia de la ampliación de capital realizada en el mes de julio para la adquisición de Somague y que supuso un aumento del capital social de 13,8 millones de euros y una prima de emisión de 145,4 millones de euros. Además, recoge el incremento de reservas en sociedades del grupo producida por la ampliación de capital en Itinere para adquirir un porcentaje del 20% de Ena. El resto del incremento está ocasionado por el beneficio atribuible acumulado de 376,3 millones de euros y por los dividendos abonados en igual periodo por una cantidad total de 76,69 millones de euros.

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

DEUDA FINANCIERA

El endeudamiento financiero del grupo se encuentra ubicado en su mayor parte en el balance de cada una de las cinco filiales principales de actividad. De este modo se identifica con claridad la estructura, tipo de financiación, plazos e instrumentos financieros más acordes con cada una de ellas, en función de la naturaleza de los

distintos negocios, caso de la actividad patrimonial de Testa, las concesiones de Itinere y los proyectos de promoción de vivienda de Vallehermoso.

Por tipo de instrumentos el volumen de la deuda con entidades de crédito era dominante con un 77,7% y por plazo el endeudamiento con vencimiento a largo suponía un 82,3% del total.

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

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

DEUDA FINANCIERA (Miles de Euros)	Grupo SyV		Actividades	Total
	Corporativa	Asoc. Proyectos	Intensivas capital	
Largo Plazo	636.025	130.454	5.578.576	6.345.055
Corto Plazo	510.687	8.812	847.487	1.366.986
TOTAL	1.146.712	139.266	6.426.062	7.712.041
Caja + IFT	(127.993)	0	(86.894)	(214.887)
TOTAL DEUDA NETA	1.018.719	139.266	6.339.168	7.497.154

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

Entre dichas actividades es importante destacar el peso de la deuda afecta a financiación de proyectos concesionales de transporte, que alcanzó 3.087,8 millones de euros en diciembre pasado, lo que supone un 40% de la total del grupo y un 64,6% del valor contable de la inversión en autopistas, que ascendía a 4.783,1 millones de euros a cierre del periodo. Esta financiación está vinculada a actividades específicas de concesión de servicios públicos, autopistas de peaje, lo que otorga gran estabilidad y visibilidad a los ingresos y al flujo de caja que genera su explotación. Es destacable mencionar la exitosa refinanciación llevada a cabo en dos concesionarias importantes, Audasa y Aucalsa, por un importe de 364 millones de euros en junio pasado y que se cerró a un tipo fijo de tan solo un 4%, por un plazo de 10 años.

En el área patrimonial la deuda está materializada en préstamos hipotecarios y contratos de leasing, por un importe de 1.454,9 millones de euros, los cuales financian activos en explotación. Así, de acuerdo con la última valoración disponible de experto independiente, a diciembre de 2004, sus activos inmobiliarios alcanzaron un valor de mercado de 3.100 millones de euros. Por tanto, la deuda solo suponía un 46,9% de dicho valor.

Por último, en cuanto a la actividad de promoción, con una deuda de 1.884,2 millones de euros, financia las existencias que figuran en el balance de Vallehermoso por un importe contable de 2.084,5 millones de euros. A igual fecha, el valor de mercado de dichas existencias alcanzaban los 3.339,7 millones de euros,

un 177,2% superior a la deuda que las financia. Además, las ventas contratadas pendientes de entrega a los clientes alcanzaban los 772,8 millones de euros, junto con un número de viviendas vendidas que creció un 14,0% hasta las 4.368 unidades.

La deuda estructurada en otros negocios, entre las que destacan la financiación de obras por el método alemán en Sacyr, con 94,7 millones de euros y la de proyectos medioambientales en Valoriza, con otros 18,2 millones de euros, ascendió a un total de 139,3 millones de euros.

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

III. EVOLUCION DE AREAS DE NEGOCIO

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 31 DE DICIEMBRE 2004									
(En Miles de Euros)	Sacyr	Itínere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	Holding	Ajustes	TOTAL
Importe Neto de la Cifra de Negocios	1.304.311	322.916	1.069.278	191.983	90.083	874.795	355	(150.398)	3.703.323
Otros ingresos	47.003	24.988	348.119	264	1.702	14.053	28.534	(5.663)	459.000
Total Ingresos de explotación	1.351.314	347.904	1.417.397	192.247	91.786	888.847	28.889	(156.061)	4.162.323
Gastos Externos y de explotación	(1.241.882)	(100.012)	(1.205.981)	(46.054)	(88.773)	(849.845)	(38.568)	156.100	(3.415.014)
Resultado Bruto de Explotación	109.432	247.893	211.415	146.193	3.013	39.003	(9.678)	38	747.309
Dotación Amortización inmovilizado	(15.447)	(42.449)	(367)	(31.033)	(3.133)	(17.113)	(6.094)	(1.760)	(117.394)
Dotación al F. De Reversión	0	(39.664)	0	0	0	0	0	0	(39.664)
Provisiones circulante	(12.153)	(78)	1.447	(564)	8	(3.115)	3.841	(0)	(10.614)
Resultado Neto de Explotación	81.832	165.701	212.496	114.596	(112)	18.775	(11.931)	(1.722)	579.636
Resultados Financieros	14.528	(107.492)	(33.106)	(11.826)	(1.153)	(17.446)	126.548	(159.452)	(189.399)
Rdo. Soc. puesta en equivalencia	20	(1.760)	147	775	0	10.744	0	0	9.925
Provisiones de Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	(98)	(1.033)	0	(1.132)
Amortización Fondo de Comercio	(148)	0	0	0	(294)	(5.367)	0	(5.905)	(11.715)
Resultado Ordinario	96.232	56.449	179.537	103.545	(1.560)	6.608	113.584	(167.079)	387.316
Resultado Extraordinario Neto	(1.534)	4.066	123	97.343	(608)	6.789	2.555	11.688	120.422
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	94.698	60.515	179.660	200.888	(2.168)	13.397	116.139	(155.391)	507.738
Impuesto de Sociedades	(31.684)	(20.008)	(63.013)	(45.790)	2.669	(3.849)	62.201	26	(99.448)
RESULTADO TOTAL	63.014	40.507	116.647	155.099	500	9.548	178.340	(155.365)	408.290
Atribuible a Minoritarios	79	(27.510)	125	0	(516)	(816)	0	(3.321)	(31.958)
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	63.094	12.997	116.772	155.099	(16)	8.732	178.340	(158.686)	376.332

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 31 DE DICIEMBRE 2003									
(En Miles de Euros)	Sacyr	Itinere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	Holding	Ajustes	TOTAL
Importe Neto de la Cifra de Negocios	1.109.004	158.943	969.463	181.604	48.343	876.518	25.566	(35.693)	3.333.748
Otros ingresos	31.105	48.233	354.361	5.563	534	15.453	85	(11.063)	444.271
Total Ingresos de explotación	1.140.110	207.175	1.323.824	187.167	48.877	891.971	25.651	(46.756)	3.778.018
Gastos Externos y de explotación	(1.046.390)	(91.196)	(1.121.909)	(47.039)	(47.373)	(845.771)	(48.214)	46.755	(3.201.137)
Resultado Bruto de Explotación	93.719	115.979	201.915	140.128	1.504	46.200	(22.563)	(0)	576.882
Dotación Amortización inmovilizado	(11.988)	(24.735)	(328)	(28.442)	(1.494)	(18.627)	(5.282)	(1.549)	(92.446)
Dotación al F. De Reversión	0	(16.961)	0	0	0	0	0	0	(16.961)
Provisiones circulante	(4.787)	(78)	(5.045)	(247)	91	(795)	(5.436)	0	(16.297)
Resultado Neto de Explotación	76.943	74.204	196.543	111.439	101	26.779	(33.281)	(1.550)	451.178
Resultados Financieros	10.212	(4.382)	(24.915)	(46.385)	(377)	(7.552)	125.775	(158.594)	(106.217)
Rdo. Soc. puesta en equivalencia	27	385	292	(3.364)	(432)	427	0	0	(2.665)
Provisiones de Inversiones Financieras	61	0	0	(991)	(701)	(1.336)	71	0	(2.896)
Amortización Fondo de Comercio	13.102	(258)	(13)	0	(790)	(3.233)	0	(1.057)	7.751
Resultado Ordinario	100.345	69.950	171.907	60.699	(2.198)	15.084	92.565	(161.201)	347.152
Resultado Extraordinario Neto	4.652	2.852	(41)	118.962	(259)	3.475	(1.312)	(6.778)	121.550
RESULTADO TOTAL (A.D.I.)	104.997	72.802	171.866	179.662	(2.458)	18.559	91.253	(167.979)	468.702
Impuesto de Sociedades	(32.963)	(15.804)	(60.462)	(17.936)	933	(8.629)	23.584	32	(111.245)
RESULTADO TOTAL	72.034	56.998	111.404	161.726	(1.524)	9.930	114.836	(167.947)	357.457
Atribuible a Minoritarios	(427)	(14.610)	141	0	162	(1.058)	0	(7.315)	(23.108)
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	71.607	42.388	111.545	161.726	(1.363)	8.871	114.836	(175.262)	334.348

BALANCE CONSOLIDADO A 31 DE DICIEMBRE DE 2004									
(En Miles de Euros)	Sacyr	Itinere	Vallehermoso	Testa	Valoriza	Somague	Holding	Ajustes	TOTAL
ACTIVO FIJO	403.533	5.695.738	420.907	2.543.167	87.756	315.281	1.900.260	(2.302.725)	9.063.917
Inmovilizado Material	26.750	4.662.890	3.591	1.844.118	64.136	105.829	3.368	112.871	6.823.553
Inmovilizado Inmaterial	59.946	775	672	439.379	8.545	1.666	3.277	(0)	514.260
Inmovilizado Financiero y Otro	314.412	514.979	412.068	181.343	9.035	157.520	1.891.611	(2.467.539)	1.013.429
Fondo de Comercio	259	0	0	0	558	50.267	0	51.944	103.027
Gastos a distribuir en varios ejercicios	2.165	517.095	4.576	78.327	5.482	0	2.004	0	609.648
ACTIVO CIRCULANTE	928.012	170.607	2.994.747	45.801	47.654	608.634	59.038	(201.299)	4.653.195
Existencias	120.226	2.888	2.084.547	56	4.545	77.087	1.073	(1.598)	2.288.824
Deudores	728.294	97.533	906.511	32.727	35.874	489.631	55.306	(196.392)	2.149.484
Otras	79.491	70.186	3.689	13.019	7.235	41.916	2.660	(3.309)	214.887
ACTIVO = PASIVO	1.331.545	5.866.345	3.415.654	2.588.968	135.410	923.915	1.959.298	(2.504.023)	13.717.112
RECURSOS PERMANENTES	581.491	5.511.564	2.024.874	2.483.621	79.708	417.636	1.619.500	(2.301.595)	10.416.798
Recursos Propios	376.451	637.134	382.653	1.061.500	26.246	169.193	884.551	(1.557.229)	1.980.498
Intereses Minoritarios	1.327	411.683	3.170	0	3.479	8.922	0	118.106	546.686
Diferencias negativas de consolidación	0	1.115	6	325	0	10.350	0	3	11.799
Ingresos a Distribuir en Var. Ejercicios	74	410.523	6	6.308	2.918	0	2	0	419.830
Provisiones para Riesgos y Gastos	139	579.110	14.602	3.716	121	5.899	3.909	0	607.496
Otro endeudamiento sin coste a lp	6.916	608.462	294.680	26.491	2.960	18.630	409.770	(862.474)	505.434
Endeudamiento financiero a lp	196.583	2.863.537	1.329.758	1.385.280	43.984	204.643	321.269	(0)	6.345.055
PASIVO CIRCULANTE	750.054	354.781	1.390.781	105.347	55.703	506.279	339.798	(202.429)	3.300.314
Acreedores comerciales	578.653	15.097	615.862	17.463	41.694	238.087	3.228	33	1.510.117
Provisiones operaciones de tráfico	30.537	0	104.454	1.054	449	22.357	10.447	0	169.297
Otro endeudamiento sin coste a cp	116.998	115.372	116.005	18.116	5.983	76.852	7.050	(202.462)	253.914
Endeudamiento financiero a cp	23.866	224.312	554.460	68.715	7.577	168.984	319.073	0	1.366.986

BALANCE CONSOLIDADO A 31 DE DICIEMBRE DE 2003									TOTAL
(En Miles de Euros)	Construcc.	Conces.	Promoción	Patrimon.	Servicios	Somague	Holding	Ajustes	
ACTIVO FIJO	130.053	4.618.640	239.209	2.215.718	58.586	298.352	1.454.713	(1.626.360)	7.388.910
Inmovilizado Material	38.533	4.107.232	2.900	1.573.990	36.835	99.346	3.992	95.732	5.958.560
Inmovilizado Inmaterial	34.476	820	2.165	399.912	6.559	498	5.200	0	449.628
Inmovilizado Financiero y Otro	28.461	268.324	225.869	158.176	14.454	123.763	1.439.701	(1.947.818)	310.931
Fondo de Comercio	520	742	0	0	738	74.744	0	3.172	79.917
Gastos a distribuir en varios ejercicios	28.063	241.522	8.275	83.640	0	0	5.820	222.554	589.873
ACTIVO CIRCULANTE	976.990	184.476	2.471.768	51.753	41.931	517.498	181.676	(469.622)	3.956.469
Existencias	73.151	2.039	1.695.492	862	3.599	51.402	843	17.257	1.844.645
Deudores	536.267	66.894	770.880	37.382	29.432	431.406	67.497	(95.652)	1.844.107
Otro	367.571	115.543	5.396	13.509	8.899	34.690	113.337	(391.228)	267.718
ACTIVO = PASIVO	1.107.043	4.803.115	2.710.977	2.267.470	100.516	815.850	1.636.390	(2.095.982)	11.345.379
RECURSOS PERMANENTES	486.581	4.083.258	1.023.224	2.179.501	69.636	403.730	1.111.270	(1.604.522)	7.752.676
Recursos Propios	334.423	245.760	391.869	921.139	25.703	159.434	661.942	(1.428.217)	1.312.054
Intereses Minoritarios	1.173	599.486	3.295	0	3.009	10.641	0	118.635	736.239
Diferencias negativas de consolidación	0	0	6	604	0	0	0	3	612
Ingresos a Distribuir en Var. Ejercicios	4.331	80.158	94	9.895	2.280	43.597	0	0	140.353
Provisiones para Riesgos y Gastos	293	536.657	14.698	4.392	619	6.686	8.885	(0)	572.231
Otro endeudamiento sin coste a lp	19.108	195.947	130.970	25.248	3.928	43.656	188.469	(294.942)	312.383
Endeudamiento financiero a lp	127.252	2.425.250	482.292	1.218.222	34.097	139.716	251.974	0	4.678.804
PASIVO CIRCULANTE	620.462	719.858	1.687.753	87.969	30.880	412.120	525.120	(491.460)	3.592.703
Acreedores comerciales	499.690	34.995	651.610	19.372	19.536	265.411	3.197	602	1.494.413
Provisiones operaciones de tráfico	20.771	0	72.891	2.328	335	0	10.066	(0)	106.391
Otro endeudamiento sin coste a cp	88.861	371.109	49.595	7.401	3.368	63.090	211.476	(492.062)	302.838
Endeudamiento financiero a cp	11.141	313.754	913.658	58.869	7.641	83.618	300.380	0	1.689.061

III. EVOLUCION AREAS DE NEGOCIO

SACYR/SOMAGUE

Los ingresos netos del área, alcanzaron 2.179,1 millones de euros, con un incremento de un 9,7% lo que permite alcanzar un Ebitda de 148,4 millones de euros, un 6,1% superior al año 2003.

El efecto de la aplicación de un fondo de comercio negativo en 2003 por 13,12 millones de euros, explica en su totalidad la reducción de un 10,8% del beneficio neto del área (Sacyr+Somague) en 2004 hasta los 71,8 millones de euros.

Es destacable el incremento de los contratos pendientes de ejecución. Así, a cierre de 2004 la cartera de obra ascendió a 3.732,4 millones de euros, equivalente a 20,6 meses de actividad. El incremento experimentado respecto al 2003 fue de un 16,6%.

El desglose de la cartera de obra es:

CARTERA DE OBRA (Millones de Euros)	Diciembre		% Variac.
	2004	2003	04/03
España	1.971	1.839	7,2%
Portugal	784	969	-19,1%
Italia	637	0	
Otros Países	340	393	-13,5%
TOTAL	3.732	3.201	16,6%

Un 90,9% de la cartera se sitúa en la Unión Europea, con un 52,8% correspondiente a España, un 21,0% a Portugal, un 17,1% a Italia y el resto, con un 9,1% en otros países, en su casi totalidad proveniente de proyectos de concesión de infraestructuras en Chile y Costa Rica.

Las obras adjudicadas durante 2004 ascendieron a 2.676,4 millones de euros, con un notable 28,7% de crecimiento respecto al año pasado.

Por tipo de obra un 76,8% de la contratación corresponde a obra civil con 2.056,1 millones de euros y el 23,2% a edificación con 620,3 millones de euros.

La relación de contratos adjudicados en el ejercicio es la siguiente:

PRINCIPALES CONTRATOS	
(Miles de Euros)	Diciembre 2004
Viviendas VPP Parla	40.407
Construcción 290 viviendas	27.616
Ampliación Terminal aeropuerto Menorca	26.023
Nueva Basílica en Fátima	16.100
Maternidad Lucrecia Paim	15.576
Viviendas Almería	14.189
Biblioteca Universidad A.Netto	14.131
Rehabilitación Puerto de Praia Terceira	13.782
Hotel Riu Funana	11.790
Rehabilitación 137 viviendas	11.000
Conjunto habitacional Miramar	7.482
Auchan Puazn Amadora	7.000
Otras Edificación	415.169
Edificación	620.265
Ferrocarril Palermo-Orleans (Italia)	554.167
Conexión M-30 con A-III	147.179
L-1 y L-4 Metro de Madrid. Intercambiador Chamartín- Parque de Stamaría.	135.773
AVE Carballiño-O Rixo Lalin	115.753
Carretera Cesana-Claviere (Italia)	83.217
Concesión Américo Vespucio (Chile)	60.283
L-7 Metro de Madrid. Tramo: Las Musas - M- 40	60.249
Corredor San José (Costa Rica)	51.512
Línea 9 Metro Barcelona	37.638
AVE Madrid-Levante. Tramo Sax-Elda	36.362
Desdoblamiento C-715 Manacor	35.832
AVE Madrid-Barna. Tramo Llinars-Sant Celoni	31.613
AVE Madrid-Barna. Tramo Massanet-Macanet	26.692
Conducción Jucar Vinalopó Tramo VII	22.427
A-8 Abeledo - Regovide	18.013
Ampliación andenes L-3 Metro Madrid	17.449
Otras O. Civil	621.942
O. Civil	2.056.100
TOTAL ADJUDICACIONES	2.676.365

Entre los principales contratos obtenidos destacan los siguientes:

- Obra para la construcción del desdoblamiento ferroviario del tramo Palermo-Orleáns- Carini, en Sicilia (Italia) por 554,2 millones de euros.
- Obra para la conexión de la M-30 con la A-3 por 147,2 millones de euros.
- Obras en las líneas 1 y 4 del metro de Madrid: intercambiador Chamartín-Parque de Santamaría por 135,8 millones de euros y en la línea 7: tramo Las Musas-M-40 por importe de 60,2 millones de euros.

- Obra para la construcción del tramo del AVE de conexión entre Galicia y Portugal en el tramo Carballiño-O Rixo Lalín por 115,7 millones de euros.
- Obra para la construcción de la carretera entre Cesana y Claviere, en la provincia de Turín (Italia) por importe de 83,2 millones de euros.
- Obra para la construcción del corredor San José-San Ramón en Costa Rica, en la autopista de peaje que da acceso al Aeropuerto Internacional de San José por 151,5 millones de euros.
- Convenio complementario nº 1 de la Concesión Internacional Américo Vesputio en Chile por importe de 60,3 millones de euros.
- Construcción de 712 viviendas en Parla por 40,4 millones de euros.
- Obras en la línea 9 del metro de Barcelona: intercambiador Segrera-Meridiana por importe de 22,3 millones de euros y tramo 1 por importe de 15,3 millones de euros
- Obra para la construcción del AVE de conexión entre Madrid y Levante en el tramo Sax-Elda por 36,4 millones de euros.
- Obra para la construcción del AVE de conexión entre Madrid-Barcelona-Frontera francesa en los tramos Llinars-Sant Celoni y Massanet-Macanet por importe de 31,6 y 26,7 millones de euros respectivamente.
- Obras para la construcción de la autopista de peaje en sombra que unirá Palma de Mallorca con Manacor: desdoblamiento de la carretera C- 715 entre Camí de Sa Siquia y Manacor por 35,8 millones de euros.
- Conjunto de promociones de vivienda para el Grupo Vallehermoso, por un importe total de 246,4 millones de euros.

VALLEHERMOSO

Las ventas de Vallehermoso a 31 de diciembre de 2004 alcanzaron los 1.069,3 millones de euros, con un incremento de un 10,3%. Las ventas correspondientes a producto residencial fueron de 1.041,2 millones de euros y el resto, 28,1 millones de euros, corresponde a venta de otros productos y servicios.

Las ventas contratadas residenciales alcanzan los 1.081,3 millones de euros, con un crecimiento de un 19,9% respecto al 2003, apoyado en el aumento del número de unidades vendidas, un 14,0% superior a las contratadas en el ejercicio anterior, hasta las 4.368 unidades. A 31 de diciembre existían ventas contratadas pendientes de contabilizar por importe de 772,8 millones de euros, un 10,3% superior al ejercicio anterior. Por su parte, las ventas de suelo ascendieron hasta los 30,6 millones de euros, un 2,7% del total del producto contratado en el periodo.

A continuación se muestra la evolución de las ventas contratadas y el margen operativo de producto residencial y suelo en 2004:

VENTAS CONTRATADAS (Miles de Euros)	Diciembre 2004		Diciembre 2003	
	Ventas	Margen (*)	Ventas	Margen (*)
SUELO	30.630	4.364	41.469	2.770
PRODUCTO RESIDENCIAL	1.081.333	272.912	901.586	218.723
TOTAL GRUPO	1.111.963	277.276	943.055	221.493

(*) Margen directo (incluye solo costes operativos directos)

Las inversiones realizadas en compra de suelo han crecido de forma consistente en el periodo, lo que ha supuesto dedicar 616,9 millones de euros en el ejercicio, equivalente a 7.780 viviendas. El desglose de las adquisiciones realizadas en las distintas zonas geográficas ha sido el siguiente:

COMPRA DE SUELO	PRODUCTO EQUIVALENTE	% s/total
SITUACION		
Andalucía	1.385 viviendas	17,8%
Canarias	781 viviendas	10,0%
Cataluña	1.162 viviendas	15,0%
Centro	1.642 viviendas	21,1%
Galicia	148 viviendas	1,9%
Levante	1.254 viviendas	16,1%
Norte	1.408 viviendas	18,1%
TOTAL	7.780 viviendas	

La reserva de suelo y producto residencial alcanzaba los 4,0 millones de m² al cierre del ejercicio 2004, lo que equivale a más de 24.000 viviendas y un periodo de actividad asegurada superior a 5,4 años. Esta reserva implica un incremento significativo de un 25,5% en la superficie edificable frente a diciembre de 2003 y equivale a un 36,6% de crecimiento en el número de viviendas en cartera en igual periodo. Esta posición en el banco de suelo sustenta la solidez de los objetivos de crecimiento de la actividad a largo plazo, al contar con una cartera amplia, diversificada geográficamente y con un adecuado grado de desarrollo urbanístico.

ITINERE

El negocio de concesiones de Itinere registró una evolución muy positiva, con una cifra de ingresos de 322,9 millones de euros, un 103,2% más que en 2003. El resultado de explotación creció un 113,7%, hasta los 247,9 millones de euros. Este crecimiento se apoya tanto en la incorporación del grupo ENA en octubre de 2003 como en el buen comportamiento del tráfico registrado en las distintas concesiones y la apertura de nuevos tramos.

En las concesiones radicadas en España el aumento del tráfico ha seguido siendo superior al de la economía en general, destacando el crecimiento en las de mayor importancia.

La apertura en diciembre de 2003 del último tramo concesional adjudicado a Audasa, el acceso norte a Ferrol y el tramo de Tuy-Rebullón con 24,7 Km.

adicionales en explotación, sitúa el crecimiento de la IMD en un 2,4%. Excluido el efecto de dicha apertura, el tráfico ha crecido el 12,7%.

Por su parte Aucalsa y Audenasa, obtuvieron aumentos de la IMD del 8,5% y 6,2% respectivamente; Avasa incrementó un 5,1% el volumen de vehículos en el periodo. Aunor alcanzó un crecimiento del 5,8% respecto igual periodo del año anterior.

TRAFICO - IMD	Diciembre		% Variac.
	2004	2003	04/03
España			
Avasa	13.499	12.843	5,1%
Aunor	10.455	9.881	5,8%
Aucalsa	8.736	8.049	8,5%
Audasa	21.146	20.583	2,7% (1)
Audenasa	15.803	14.883	6,2%
Autoestradas Galicia I	12.262	11.554	6,1%
Autoestradas Galicia II	7.435	6.887	8,0%
Chile			
R-5 Los Lagos	6.539	6.290	4,0%
R-5 El Elqui	3.139	3.045	3,1%
Rutas del Pacífico	15.752	15.968	-1,4% (2)
Red Vial Litoral Central	2.064	2.851	-27,6% (3)

(1) El volumen total de tráfico de peaje aumenta 10 puntos por encima de la IMD por apertura de nuevos tramos

(2) No comparable con dato en Informe 2003 por apertura del nuevo tramo Troncal Sur (Viña del Mar)

(3) Dato no comparable ya que el de 2004 incluye nuevos tramos (F-962 Variante Las Pataguas y NCC)

Durante el ejercicio 2004 se contrataron dos nuevas concesiones a añadir a la cartera, siendo en total 24 las concesiones con las que cuenta el grupo. Así, el consorcio en el que participa Itinere - con un 35%- fue adjudicatario del concurso para el desarrollo y gestión de una concesión viaria en Costa Rica, concretamente el corredor San José- San Ramón, el de mayor tránsito del país centroamericano y que da acceso al Aeropuerto Internacional de San José, a la que se ha añadido la radial Santa Ana-Río Segundo. La longitud de la autopista es de 60 kilómetros y la de la radial de 7,5 kilómetros. El plazo de explotación de la concesión es de 25 años y comporta duplicar y mejorar la calzada existente, movilizand o una inversión total de 266 millones de dólares.

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

En noviembre de 2004, Itinere adquirió un 20% de capital adicional de Ena, alcanzando una participación del 70%. Esta operación se realizó mediante la absorción de las sociedades tenedoras de dicho porcentaje y como consecuencia del cual sus accionistas, Caixa Galicia y Caixa Nova ostentan cada una una participación del 8,62% en el capital social de Itinere.

Dentro del proceso de reordenación societaria, Itinere ejecutó en el mes de diciembre un acuerdo con un operador del sector para el intercambio de participaciones en determinadas concesionarias en las que ambos grupos poseen intereses. Esto ha supuesto por parte de Itinere ceder la totalidad de las participaciones en Euroglosa 45 (33%)-titular del tramo III de la autopista M-45 y Aeropistas (20%)- titular de la Concesionaria Eje Aeropuerto. A cambio, Itinere ha recibido como contrapartida las participaciones en las sociedades Aunor (45%), Tacel Inversiones, S.A. (5,9%)- propietaria de la Autopista Central Gallega- y Alazor Inversiones, S.A. (6,75%)- propietaria de las concesiones Radial-III y Radial-V en Madrid. De este modo, Itinere se ha convertido en el accionista más relevante en dichas tres sociedades. El criterio de valoración empleado para la operación ha sido el del valor efectivo de las aportaciones realizadas por cada compañía.

CARTERA (Millones de Euros)	Diciembre		% Variac.
	2004	2003	04/03
España	45.001	30.036	49,8%
Chile y Costa Rica	4.369	2.754	58,6%
TOTAL	49.370	32.789	50,6%

La cartera de ingresos recurrentes de la actividad ascendía a diciembre a 49.369,6 millones de euros, un 50,6% más que el año pasado. Asimismo, un 91,1% de la misma se ubicaba en España, reafirmando su perfil de alta seguridad y rentabilidad.

INVERSION (Miles de Euros)	2004		2003		% Variac.
	Explotación	Curso	Explotación	Curso	04/03
AVASA	662.728		659.792		0,4%
AUTOV. NOROESTE	96.954		43.629		122,2%
AUTOPISTA ASTUR-LEONESA	739.314		727.615		1,6%
AUTOESTRADAS DE GALICIA	155.818		141.345		10,2%
AUTOPISTAS DEL ATLANTICO	2.031.323		1.640.957		23,8%
AUTOPISTAS DE NAVARRA	390.204		340.280		14,7%
España	4.076.341		3.553.618		14,7%
S.C.DEL ELQUI	204.958		205.543		-0,3%
S.C.LOS LAGOS	214.569		215.109		-67,5%
S.C. RUTAS P.	167.228		167.399		283,3%
S.C.LITORAL C.	32.863		13.421	15.526	13,5%
S.C.VESPUCIO SUR		62.772		30.948	102,8%
S.C.ACCESO NORORIENTE		24.370			
Chile	619.618	87.142	601.472	46.474	9,1%
TOTAL	4.695.959	87.142	4.155.090	46.474	13,8%

A cierre del ejercicio el total de la inversión en autopistas ascendía a 4.783,1 millones de euros, con 87,1 millones de euros en curso y correspondientes en gran medida al desarrollo de obras en la autopista urbana de circunvalación de Santiago de Chile, Américo Vespucio Sur y con menor peso a la concesión Autopista Nororiente, esta última ubicada en al área metropolitana de la capital de Chile.

TESTA

Los ingresos alcanzados por Testa en el periodo fueron de 191,9 millones de euros, un 5,7% más que en 2003. El resultado de explotación se incrementó un 4,3% hasta 146,2 millones de euros. La afloración de plusvalías en activos en renta permitió unos resultados extraordinarios que ascendieron a 97,3 millones de euros, un 18,2% menos que los contabilizados en el ejercicio anterior. Esta disminución explica que aunque el resultado ordinario crece un 70,6% hasta situarse en 103,5 millones de euros, el resultado antes de impuestos, que alcanza los 200,9 millones de euros, aumente un 11,8%. Como además en este periodo se ha producido la normalización de la tasa fiscal tras la aplicación plena de las bases imponibles en 2003, el beneficio neto de 155,1 millones de euros, experimentó una reducción de un 4,1%.

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

Evolución Rentas	Diciembre		% Variac. 04/03
	2004	2003	
Ingresos de Alquileres (Miles de Euros)	188.045	178.508	5,3%
Superficie ocupada media (M2)	1.311.936	1.315.350	-0,3%
Ingreso unitario medio (€/M2/mes)	11,75	11,30	4,0%
Superficie alquilable media (M2)	1.376.927	1.401.771	-1,8%
Grado de ocupación medio (%)	95,28	93,83	1,5%

Durante el ejercicio entraron en explotación otras dos residencias de la tercera edad, que se añaden a las tres que ya explotaba el grupo. Una de ellas está ubicada en el centro de Madrid y tiene una superficie de 3.600 m2 y la segunda de ellas, con una superficie de 5.829 m2 se encuentra en La Coruña. Responden a un plan de desarrollo selectivo, mediante su promoción con prealquiler con contratos de larga duración acordados con operadores especializados.

Entre las inversiones realizadas en el periodo destaca la adquisición en el mes de junio del terreno para la construcción de una torre de uso terciario en el distrito de negocios de Madrid por un importe de 140 millones de euros. Esta compra, realizada al ayuntamiento de Madrid, se enmarca en el proyecto Ciudad Arena, ubicado en el centro/norte de la ciudad y comprende la construcción de una torre singular de 250 metros de altura con una superficie edificable de 52.672 metros. Esto supondrá consolidar dicha área dentro del distrito de negocios de la ciudad y convertirse en una de las zonas más

emblemáticas y visible de la misma. Además, en el mes de diciembre se adquirió un edificio en explotación arrendado al ayuntamiento de Madrid por un importe de 99,7 millones de euros.

El resto de inversiones en curso totalizaban un saldo de 107,1 millones de euros a cierre del 2004 e incluyen dos inmuebles de oficinas en desarrollo por un valor de 54,8 millones de Euros, otros 29,9 millones de euros invertidos en 5 residencias de la tercera edad, que se encuentran en distintos grados de desarrollo, así como otras acciones destinadas a la rehabilitación y puesta en marcha de diversos usos.

Resultados en venta de activos:

(Miles de Euros)	VENTAS			RDO. EN VTAS.		
	2004	2003	% \	2004	2003	% \
Venta Suelo	36.157			29.264		
Capitán Haya, 41	132.850			51.818		
Edificio Philips		79.000			40.457	
Princesa 3		58.193			46.042	
E. J. Millas 2		12.727			10.049	
Otros	4.885	33.101		3.326	27.200	
TOTAL	173.892	183.021	-5,0%	84.408	123.748	-31,8%

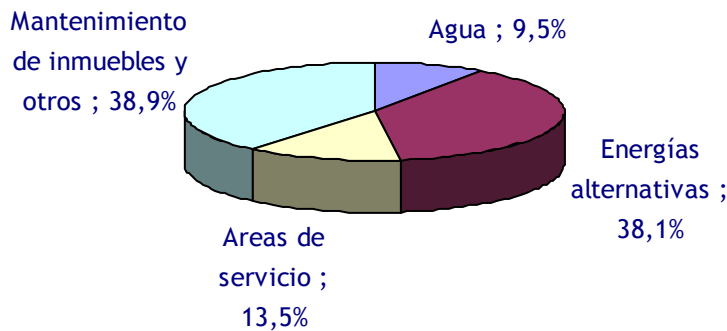
Durante el ejercicio los principales activos patrimoniales vendidos fueron un solar por un importe de 36,2 millones de euros y un edificio de oficinas en Madrid por 132,9 millones de euros y que, al contar con un largo historial de permanencia en el activo del grupo, aportaron un elevado margen de 29,3 y 51,8 millones de euros respectivamente.

También se procedió a la venta en el ejercicio de la participación que Testa poseía en la compañía patrimonialista suiza Maag Holding Ltd. por un importe de 25,4 millones de euros, obteniendo un resultado de 3,5 millones de euros.

Asimismo, el pasado 31 de marzo se vendió el 100% de una sociedad propietaria de 380 inmuebles, en gran parte residenciales, ubicados en Madrid por un precio de 47,6 millones de euros. Estos inmuebles, sujetos a contratos de renta antigua, permiten con su venta liberar recursos financieros con la generación de una plusvalía que ascendió a 41,2 millones de euros.

VALORIZA

La creciente actividad de SyV en servicios se agrupa en torno a Valoriza, que alcanzó unos ingresos de 90,1 millones de euros en 2004, con un considerable aumento de un 86,3% respecto al 2003, debido en gran medida a la puesta en marcha de nuevos proyectos. El desglose de ingresos entre las distintas actividades fue el siguiente:



La actividad de energías alternativas, desarrollada por Iberese, supuso un 38,1% de la facturación, con 34,3 millones de euros. En esta actividad se han contratado durante el periodo diversos proyectos, tanto en el ámbito de la ejecución como para su posterior explotación por parte del grupo. Así, en el conjunto del ejercicio se contrató la construcción de 7 nuevas plantas de cogeneración con más de 60 MW de potencia instalada para diversos clientes industriales. En la faceta de desarrollo y explotación se obtuvieron dos plantas de biomasa ubicadas en la provincia de Jaén y basadas en la generación de energía eléctrica mediante el secado de lodos agrícolas. De este modo, al cierre del ejercicio se cuenta con un total de 6 plantas en cartera. Asimismo, en el periodo se incrementó la participación en Iberese, cabecera de la actividad, desde el 50% hasta un 74%, con una inversión realizada de 2,8 millones de Euros. Esta operación permite consolidar la exposición y control de gestión de un área que goza de un alto potencial de crecimiento.

Sadyt, en el ciclo del agua, resultó adjudicataria dentro de la UTE GEIDA, de dos proyectos de desarrollo y explotación por un periodo de 25 años de sendas plantas desaladoras de agua de mar en Argelia. La primera de estas plantas, situada en Skikda, se adjudicó el pasado mes de marzo y tiene una capacidad de desalación de 100.000 metros cúbicos al día. El segundo proyecto se adjudicó en el mes de mayo y se ubica en la región de Beni-Saf, teniendo una capacidad de desalación de 150.000 metros cúbicos de agua de mar al día. Con estas plantas se alcanzarán más de 330.000 m³/día de desalación instalados por las 48 plantas ejecutadas por Sadyt, además de otras instalaciones dedicadas a la depuración y otros tratamientos del agua.

Por su parte Cafestore ha inaugurado hasta diciembre un total de 14 nuevas áreas de servicio. Esto supone un total de 21 puntos de actividad, frente a los 7 existentes a diciembre de 2003. Esto permite a Cafestore ocupar la tercera posición doméstica como operador de restauración en carretera.

Por último, Valoriza Facilities, especializada en mantenimiento y gestión de todo tipo de inmuebles, ha facturado durante el ejercicio 25,7 millones de euros, con un crecimiento notable frente a igual periodo del año anterior.

IV. ACUERDOS DEL CONSEJO

DISTRIBUCION DE DIVIDENDOS

- El 9 de enero de 2004 se hizo efectivo el tercer dividendo a cuenta del ejercicio 2003 por un importe bruto de 0,075 euros por acción, cuya distribución se había acordado en el Consejo de Administración celebrado el 11 de diciembre de 2003.
- En el Consejo de Administración celebrado el 25 de junio de 2004 se acordó la distribución del dividendo complementario del ejercicio 2003 por un importe bruto de 0,075 euros por acción, que se distribuyó el 29 de junio de 2004 y del primer dividendo a cuenta del ejercicio 2004 por un importe bruto de 0,077 euros por acción, que se hizo efectivo el día 28 de julio de 2004.
- El Consejo de Administración, en su reunión celebrada el 6 de octubre de 2004, acordó distribuir el segundo dividendo a cuenta del ejercicio 2004 por un importe bruto de 0,075 euros por acción. Dicho dividendo se hizo efectivo el 15 de octubre de 2004.

CAMBIOS EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACION:

- El Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso, S.A., en su reunión celebrada el día 11 de febrero de 2004, acordó aceptar la dimisión presentada por D. José Ramón Calderón Ramos al cargo de Vocal del Consejo de Administración, en representación de Almarfe S.L.
- En su reunión de fecha 3 de junio de 2004 el Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso, S.A. acordó designar como Presidente del mismo a D. Luis del Rivero Asensio en sustitución de D. José Manuel Loureda Mantiñán que abandona este cargo por razón de edad y como Vicepresidente Primero y Consejero Delegado a D. Manuel Manrique Cecilia. Tales designaciones se llevaron a cabo en el Consejo de Administración celebrado el 10 de noviembre de 2004. D. José Manuel Loureda Mantiñán continúa desempeñando sus servicios como consejero de la Sociedad.
- El Consejo de Administración en su reunión celebrada el 25 de junio de 2004 acordó nombrar consejeros de Sacyr Vallehermoso, S.A. por un plazo de cinco años a D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes, quien ocupará el cargo de Vicepresidente Tercero del Consejo de Administración y miembro de la Comisión Ejecutiva, a D. José Seixas de Queiroz Vaz Guedes y a Almarfe, S.L., representada por D. Fernando Martín Álvarez. Dichos nombramientos fueron ratificados en la Junta General de Accionistas celebrada el 25 de junio de 2004.
- En su reunión del 10 de noviembre de 2004, el Consejo de Administración nombró Presidente del mismo a D. Luis del Rivero

Asensio, quien cesó como Consejero Delegado, siendo sustituido en este cargo por D. Manuel Manrique Cecilia. Asimismo presentaron su dimisión como consejeros la sociedad Cymofag, de la que era representante en el Consejo D. Manuel Manrique Cecilia, D. Antonio Basagoiti García- Tuñón, D. Javier Gayo Pozo y D. Pedro Gamero del Castillo y Bayo.

- En la reunión del Consejo de Administración celebrada el 15 de diciembre de 2004 se aceptó la dimisión al cargo de Vocal del Consejo de Administración de D. José Manuel Loureda Mantiñán y se aceptó el nombramiento a dicho cargo de Prilou, S.L. (representada por D. José Manuel Loureda Mantiñán)

AMPLIACIONES DE CAPITAL

- La Junta General Ordinaria de accionistas celebrada el 25 de junio de 2004 aprobó el aumento del capital social en 13.850.948 euros, mediante la emisión de 13.850.948 acciones de 1 euro de valor nominal cada una, para atender la operación de integración de Somague en el Grupo Sacyr Vallehermoso. Estas acciones se canjearon por 16.776.607 acciones de Somague SGPS representativas del 64,28% de su capital social. Las nuevas acciones fueron admitidas a negociación en la Bolsa de Madrid el 21 de julio de 2004.
- Asimismo, La Junta General Ordinaria de accionistas aprobó el aumento del capital social en 6.491.544 euros, mediante la emisión de 6.491.544 acciones de un euro de valor nominal cada una, con cargo a reservas de libre disposición y en la proporción de una acción nueva por cada cuarenta en circulación. Dichas acciones fueron admitidas a cotización el 30 de septiembre de 2004.
- El Consejo de Administración, en su reunión celebrada el 10 de septiembre de 2004 decidió solicitar la admisión a negociación en el Mercado de Cotización Oficial Euronext de Lisboa de las 266.153.343 acciones que componen la totalidad del capital social de Sacyr Vallehermoso S.A. Las acciones empezaron a cotizar el 30 de septiembre de 2004.

OTROS ACUERDOS

- En su reunión de fecha 3 de junio de 2004 el Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso, S.A. aprobó el nuevo Reglamento del Consejo de Administración que se hizo efectivo una vez aprobados los nuevos Estatutos por la Junta General de accionistas.

-
- Con fecha 25 de junio de 2004 el Consejo aprobó el nuevo Reglamento Interno de conducta de Sacyr Vallehermoso, S.A. los nuevos Estatutos Sociales de Sacyr Vallehermoso, S.A. y el Reglamento de la Junta General de accionistas, que han sido remitidos a la CNMV para su publicidad.

V. EVOLUCION BURSATIL

	Diciembre		% Variac. 04 / 03
	2004	2003	
Precio de la acción al cierre (euros / acción)*	12,15	11,71	3,78%
Precio máximo de la acción*	13,72	11,98	14,50%
Precio mínimo de la acción*	10,77	8,15	32,10%
Capitalización bursátil, al precio de cierre (Miles de Euros)	3.233.763	2.949.730	9,63%
Volumen de contratación efectivo (Miles de Euros)	2.169.922	3.228.721	-32,79%
Volumen de contratación medio diario (Nº de acciones)	719.820	1.751.767	-58,91%
Frecuencia de contratación	%	100	100
Número de acciones (Miles)	266.153	245.811	8,28%
Valor nominal de la acción	1 EURO	1 EURO	

* Ajustado en 2003 por ampliación de capital liberada de 1x40 realizada en 2004



VI. ESTRUCTURA ACCIONARIAL

A 31 de diciembre y según la información del registro de participaciones significativas de la C.N.M.V., los Consejeros de Sacyr Vallehermoso, S.A. poseen y/o representan las siguientes participaciones de la misma:

	Nº Acciones	%
Almarfe, S.L.	15.863.325	5,96%
D. Vicente Benedito Francés	55.866	0,02%
D. Demetrio Carceller Arce (1)	18.450	0,01%
Corporación Caixa Galicia, S.A.	7.558.684	2,84%
D. Matias Cortés Domínguez	100	0,00%
D. Manuel Manrique Cecilia (2)	18.631.463	7,00%
Nueva Compañía de Inversiones, S.A. (3)	23.524.387	8,84%
Participaciones Agrupadas, S.R.L.	16.295.815	6,12%
Prilou, S.L. (4)	30.720.356	11,54%
D. Luis Fernando del Rivero Asensio (5)	33.842.133	12,72%
D. Juan Miguel Sanjuan Jover	9.272.262	3,48%
Torreal, S.A. (3)	23.524.382	8,84%
D. Diogo Alves Diniz Vaz Guedes (6)	13.992.222	5,26%
D. José Seixas de Queiroz Vaz Guedes (6)	13.992.222	5,26%
TOTAL CONSEJO	169.775.063	63,79%

(1) Consejero dominical en representación de Disa Corporación Petrolífera, Atlántica Petrogás y Renta Insular Canaria.

(2) La participación indirecta de D. Manuel Manrique Cecilia lo es a través de Cymofag, S.L., que ostenta una participación del 7,00% y en la que D. Manuel Manrique participa en un 49,94%

(3) Consejeros dominicales en representación del Grupo Abelló. La representación de Torreal S.A. está ya incluida como participación indirecta en la de Nueva Compañía de Inversiones, S.A.

(4) Consejero representado por D. Jose Manuel Loureda, quien ostenta una participación significativa en Prilou, S.L.

La participación indirecta de D. Luis del Rivero Asensio lo es a través de Actividades Inmobiliarias y Agrícolas, S.A. que ostenta una participación del 5,07% y de Rimefor Nuevo Milenio, S.L., que ostenta una participación del 7,65% y en la que D. Luis del Rivero Asensio participa en un 61,89%

(6) Consejeros dominicales en representación de Finavague, S.L. quien ostenta la participación.