

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

**ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**  
**INTERMEDIOS CONDENSADOS**  
**A 31 DE DICIEMBRE DE 2011**

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO INTERMEDIO.....	3
CUENTA DE RESULTADOS SEPARADA CONSOLIDADA INTERMEDIA.....	4
ESTADO DEL RESULTADO GLOBAL CONSOLIDADO INTERMEDIO .....	5
ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO INTERMEDIO.....	6
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CONSOLIDADO INTERMEDIO.....	7
NOTAS EXPLICATIVAS:	
1.- INFORMACIÓN CORPORATIVA .....	8
2.- BASES DE PRESENTACIÓN Y POLÍTICAS CONTABLES .....	8
3.- CAMBIOS EN LA COMPOSICIÓN DEL GRUPO .....	11
4.- ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA Y ACTIVIDADES INTERRUMPIDAS .....	17
5.- INMOVILIZACIONES MATERIALES .....	21
6.- PROYECTOS CONCESIONALES .....	22
7.- INVERSIONES INMOBILIARIAS.....	24
8.- FONDO DE COMERCIO .....	25
9.- INVERSIONES CONTABILIZADAS POR EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN .....	27
10.- EXISTENCIAS.....	30
11.- DIVIDENDOS PAGADOS.....	31
12.- CUENTA A COBRAR POR ACTIVOS CONCESIONALES .....	32
13.- ACTIVOS FINANCIEROS.....	33
14.- PASIVOS FINANCIEROS .....	34
15.- PROVISIONES PARA OPERACIONES DE TRÁFICO.....	36
16.- RESULTADO POR VENTA DE ACTIVOS .....	37
17.- GASTOS E INGRESOS FINANCIEROS .....	37
18.- INFORMACIÓN POR SEGMENTOS .....	38
19.- IMPUESTO SOBRE LAS GANANCIAS.....	40
20.- PLANTILLA MEDIA .....	42
21.- REMUNERACIONES DEVENGADAS POR ADMINISTRADORES Y DIRECTIVOS .....	42
22.- TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS.....	43
23.- OTRA INFORMACION RELEVANTE .....	46
24.- RIESGOS E INCERTIDUMBRES A LOS QUE SE ENFRENTA EL GRUPO SyV .....	47
25.- HECHOS POSTERIORES AL CIERRE .....	53
INFORME DE GESTIÓN CONSOLIDADO INTERMEDIO .....	55

# ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO INTERMEDIO

		Miles de euros	
ACTIVO	NOTA	2011 (No auditado)	2010 (Auditado)
<b>A) ACTIVOS NO CORRIENTES</b>		<b>10.865.941</b>	<b>14.588.093</b>
I. Inmovilizaciones materiales	5	604.369	624.704
II. Proyectos concesionales	6	1.708.964	1.646.451
III. Inversiones inmobiliarias	7	2.623.606	2.654.463
IV. Otros activos intangibles		14.982	16.050
V. Fondo de comercio	8	144.190	166.149
VI. Inversiones contabilizadas por el método de participación	9	3.616.678	7.837.222
VII. Cuenta a cobrar por activos concesionales	12	980.228	889.961
VIII. Activos financieros no corrientes	13	279.180	194.249
IX. Activos por impuestos diferidos	19	880.527	540.281
X. Otros activos no corrientes		13.217	18.563
<b>B) ACTIVOS CORRIENTES</b>		<b>5.915.025</b>	<b>6.525.002</b>
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta	4	319.793	311.702
II. Existencias	10	2.322.000	2.510.577
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar		2.352.995	2.296.256
- Clientes por ventas y prestación de servicios		532.828	604.437
- Clientes por contratos de construcción		1.055.119	1.026.502
- Obra ejecutada pendiente de certificar		334.423	264.792
- Personal		1.310	1.618
- Administraciones Pública Deudoras		107.872	130.914
- Otras cuentas a cobrar		321.443	267.993
IV. Cuenta a cobrar por activos concesionales	12	100.049	88.602
V. Inversiones financieras corrientes	13	164.974	464.246
VI. Instrumentos financieros derivados	13	77	0
VII. Efectivo y equivalentes al efectivo		584.420	783.715
VIII. Otros activos corrientes		70.717	69.904
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>16.780.966</b>	<b>21.113.095</b>

  

		Miles de euros	
PASIVO	NOTA	2011 (No auditado)	2010 (Auditado)
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>		<b>2.548.281</b>	<b>3.791.153</b>
<b>PATRIMONIO NETO DE LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>		<b>2.500.929</b>	<b>3.710.404</b>
I. Capital suscrito		422.598	394.152
II. Prima de emisión		537.666	457.582
III. Reservas		3.363.180	3.054.397
IV. Resultado atribuible a la sociedad dominante		(1.604.131)	204.414
V. Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio		(40.843)	0
VI. Valores propios		(59.026)	(55.769)
VII. Activos financieros disponibles para la venta		99.672	100.747
VIII. Operaciones de cobertura		(184.607)	(200.216)
IX. Diferencias de conversión		(33.580)	(244.903)
<b>PATRIMONIO NETO DE ACCIONISTAS MINORITARIOS</b>		<b>47.352</b>	<b>80.749</b>
<b>B) PASIVOS NO CORRIENTES</b>		<b>8.366.235</b>	<b>5.622.580</b>
I. Ingresos diferidos		143.648	155.609
II. Provisiones para riesgos y gastos		156.791	123.683
III. Deudas con entidades de crédito	14	7.265.169	4.482.355
IV. Acreedores no corrientes		440.062	398.958
V. Instrumentos financieros derivados	14	241.295	138.354
VI. Pasivos por impuestos diferidos	19	117.697	322.203
VII. Deudas no corrientes con empresas asociadas		1.573	1.418
<b>C) PASIVOS CORRIENTES</b>		<b>5.866.450</b>	<b>11.699.362</b>
I. Deudas con entidades de crédito	14	2.314.971	7.760.183
II. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar		3.304.954	3.592.417
- Proveedores		2.810.872	2.940.305
- Personal		26.040	25.821
- Pasivos por impuestos corrientes		7.375	2.795
- Administraciones Públicas Acreedoras		178.934	256.965
- Otras cuentas a pagar		281.733	366.531
III. Deudas corrientes con empresas asociadas		26.432	29.525
IV. Instrumentos financieros derivados	14	17.086	130.089
V. Provisiones para operaciones de tráfico	15	203.007	187.148
<b>TOTAL PASIVO</b>		<b>16.780.966</b>	<b>21.113.095</b>

# CUENTAS DE RESULTADOS SEPARADA CONSOLIDADA INTERMEDIA

(Periodo intermedio de seis meses y acumulados a 31 de diciembre de 2011 y 2010)

CUENTA DE RESULTADOS SEPARADA	NOTA	Miles de euros			
		2º semestre 2011 (No auditado)	2º semestre 2010 (No auditado)	2011 (No auditado)	2010 (Auditado)
Cifra de negocios	18	3.949.430	4.820.443	3.949.430	4.820.443
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado		22.513	51.730	22.513	51.730
Otros ingresos de explotación		261.232	234.446	261.232	234.447
Imputación de subvenciones de capital		15.038	9.467	15.038	9.467
<b>TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>4.248.213</b>	<b>5.116.086</b>	<b>4.248.213</b>	<b>5.116.087</b>
Variación de existencias		(161.329)	(681.763)	(161.329)	(681.763)
Aprovisionamientos		(1.817.490)	(2.003.718)	(1.817.490)	(2.003.718)
Gastos de personal		(738.912)	(733.563)	(738.912)	(733.563)
Resultado por ventas de inmuebles		(80)	(59)	(80)	(59)
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado		(188.255)	(164.365)	(188.255)	(164.365)
Deterioro del fondo de comercio de consolidación	8	(18.230)	0	(18.230)	0
Variación de las provisiones de tráfico	15	(108.857)	(10.714)	(108.857)	(10.714)
Variación provisiones inmov.inmaterial, material y cartera		2.751	(2.971)	2.751	(2.971)
Otros gastos de explotación		(996.972)	(1.125.426)	(996.972)	(1.125.427)
<b>TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>(4.027.374)</b>	<b>(4.722.579)</b>	<b>(4.027.374)</b>	<b>(4.722.580)</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>220.839</b>	<b>393.507</b>	<b>220.839</b>	<b>393.507</b>
<b>RESULTADO DE ASOCIADAS</b>	9	<b>(671.931)</b>	<b>273.629</b>	<b>(671.931)</b>	<b>273.629</b>
<b>RESULTADO EN VENTA DE ACTIVOS</b>	16	<b>(1.124.955)</b>	<b>(2.226)</b>	<b>(1.124.955)</b>	<b>(2.226)</b>
Ingresos de otros val.negociab y créditos del activo inmov.		19.998	12.372	19.998	12.372
Otros intereses e ingresos asimilados		27.043	22.351	27.043	22.351
Diferencias de cambio		508	3.096	508	3.096
<b>TOTAL INGRESOS FINANCIEROS</b>		<b>47.549</b>	<b>37.819</b>	<b>47.549</b>	<b>37.819</b>
Gastos financieros y gastos asimilados		(598.503)	(529.574)	(598.503)	(529.574)
Variación de las provisiones de inversiones financieras		(25.962)	(2.326)	(25.962)	(2.326)
Gastos financieros netos imputados a inversión		11.179	17.498	11.179	17.498
Variación de valor de instrumentos financieros a valor razonable		232	21	232	21
Diferencias de cambio		0	0	0	0
<b>TOTAL GASTOS FINANCIEROS</b>		<b>(613.054)</b>	<b>(514.381)</b>	<b>(613.054)</b>	<b>(514.381)</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	17	<b>(565.505)</b>	<b>(476.562)</b>	<b>(565.505)</b>	<b>(476.562)</b>
<b>RESULTADO CONSOLIDADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>(2.141.552)</b>	<b>188.348</b>	<b>(2.141.552)</b>	<b>188.348</b>
Impuesto sobre sociedades	19	539.425	30.150	539.425	30.150
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS</b>		<b>(1.602.127)</b>	<b>218.498</b>	<b>(1.602.127)</b>	<b>218.498</b>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO DE ACTIVIDADES INTERRUMPIDAS</b>	4	<b>0</b>	<b>(7.960)</b>	<b>0</b>	<b>(7.960)</b>
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>		<b>(1.602.127)</b>	<b>210.538</b>	<b>(1.602.127)</b>	<b>210.538</b>
INTERESES MINORITARIOS		(2.004)	(6.124)	(2.004)	(6.124)
<b>SOCIEDAD DOMINANTE</b>		<b>(1.604.131)</b>	<b>204.414</b>	<b>(1.604.131)</b>	<b>204.414</b>
Ganancias por acción básicas (euros)		(5,63)	0,41	(5,29)	0,67
Ganancias por acción diluidas (euros)		(5,63)	0,41	(5,29)	0,67
Ganancias por acción básicas actividades interrumpidas (euros)		0,00	(0,03)	0,00	(0,03)
Ganancias por acción diluidas actividades interrumpidas (euros)		0,00	(0,03)	0,00	(0,03)

## ESTADO DEL RESULTADO GLOBAL CONSOLIDADO INTERMEDIO

	Miles de euros	
	2011 (No auditado)	2010 (Auditado)
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>(1.602.127)</b>	<b>210.538</b>
<b>Ingresos y gastos reconocidos directamente al patrimonio neto</b>		
Por valoración de instrumentos financieros	(1.075)	39.513
Activos financieros disponibles para la venta	(1.536)	56.447
Efecto impositivo	461	(16.934)
Por coberturas de flujos de efectivo	(111.171)	(77.106)
Global y proporcional	(135.398)	(88.398)
Puesta en equivalencia	(23.418)	(21.754)
Efecto impositivo	47.645	33.046
Diferencias de conversión	77.325	17.666
Entidades valoradas por el método de la participación	209.243	132.883
Resto de ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto	3	3
<b>TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE AL PATRIMONIO NETO</b>	<b>174.325</b>	<b>112.959</b>
<b>Transferencias a la cuenta de resultados separada</b>		
Por valoración de instrumentos financieros:	0	(2.675)
Activos financieros mantenidos para la venta	0	(3.821)
Efecto impositivo	0	1.146
Por coberturas de flujos de efectivo	112.128	123.495
Global y proporcional	144.775	157.812
Puesta en equivalencia	15.408	18.609
Efecto impositivo	(48.055)	(52.926)
Entidades valoradas por el método de la participación	(79.978)	(34.037)
<b>TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE RESULTADOS SEPARADA</b>	<b>32.150</b>	<b>86.783</b>
<b>TOTAL RESULTADO GLOBAL</b>	<b>(1.395.652)</b>	<b>410.280</b>
Atribuidos a la entidad dominante	(1.378.271)	407.352
Atribuidos a intereses minoritarios	(17.381)	2.928

## ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO INTERMEDIO -Método indirecto-

Miles de euros	NOTA	2011 (No auditado)	2010 (Auditado)
<b>Resultado antes de impuestos de actividades continuadas e interrumpidas</b>		<b>(2.141.552)</b>	<b>179.549</b>
Resultado antes de impuestos de actividades continuadas		(2.141.552)	188.348
Resultado antes de impuestos de actividades interrumpidas		0	(8.799)
Amortizaciones		188.255	167.535
Deterioros del fondo de comercio		18.230	0
Provisiones de explotación		106.105	15.625
Imputación de subvenciones		(15.038)	(9.467)
Resultado de sdades. contab. por participación	9	671.931	(273.629)
Resultado financiero		565.505	485.556
Resultado por venta de activos		1.124.955	12.141
<b>Fondos Generados por las Operaciones</b>		<b>518.391</b>	<b>577.310</b>
Existencias		189.239	635.422
Capital circulante		(278.629)	(254.479)
<b>Variación del Capital Circulante Neto</b>		<b>(89.390)</b>	<b>380.943</b>
<b>Flujos Netos de Tesorería por Actividades de Explotación</b>		<b>429.001</b>	<b>958.253</b>
<b>Inversión neta en inmovilizado</b>		<b>2.551.307</b>	<b>(503.265)</b>
Inversiones en inmovilizado material e intangible		(103.635)	(220.157)
Inversiones en proyectos inmobiliarios		(13.621)	(15.704)
Inversiones en proyectos concesionales		(339.174)	(311.257)
Inversiones en cuenta a cobrar de proyectos concesionales		(230.758)	(309.587)
Inversiones en inmovilizado financiero		(576.185)	(97.455)
Desinversiones en inmovilizado material e intangible		38.524	83.411
Desinversiones en proyectos inmobiliarios		482	415
Desinversiones en proyectos concesionales		237.842	86.531
Desinversiones en cuenta a cobrar de proyectos concesionales		161.246	127.716
Desinversiones en inmovilizado financiero		3.072.527	11.178
Intereses cobrados		47.549	37.819
Dividendos recibidos		256.510	103.825
<b>Flujos Netos de Tesorería por Actividades de Inversión</b>		<b>2.551.307</b>	<b>(503.265)</b>
Incremento el endeudamiento financiero		522.302	482.526
Disminución el endeudamiento financiero		(3.108.894)	(891.917)
Intereses pagados		(674.308)	(522.691)
<b>Variación del Endeudamiento Financiero</b>		<b>(3.260.900)</b>	<b>(932.082)</b>
Ampliación de capital		96.101	401.332
Dividendos pagados		(40.843)	0
Adquisición/Enajenación de acciones propias		(3.257)	0
<b>Variación de la Financiación Propia</b>		<b>52.001</b>	<b>401.332</b>
Otras Fuentes de Financiación		29.296	133.442
<b>Otras Fuentes de Financiación</b>		<b>29.296</b>	<b>133.442</b>
<b>Flujos Netos de Tesorería por Actividades de Financiación</b>		<b>(3.179.603)</b>	<b>(397.308)</b>
<b>VARIACIÓN DE EFECTIVO Y OTROS MEDIOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES</b>		<b>(199.295)</b>	<b>57.680</b>
Saldo al inicio del periodo		783.715	726.035
Saldo al final del periodo		584.420	783.715

## ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CONSOLIDADO INTERMEDIO

Miles de euros

	Patrimonio neto atribuido a la entidad dominante						Ajustes por cambio de valor	Intereses minoritarios	Total patrimonio neto
	Fondos propios								
	Capital	Prima de emisión	Reservas	Acciones y particip. en patrimonio propias	Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	Otros instrumentos de patrimonio neto			
<b>Saldo final a 31-dic-09 (Auditado)</b>	304.967	145.435	2.489.742	(55.769)	518.530	0	(547.310)	98.329	2.953.924
<b>Sdo Inicial ajustado</b>	304.967	145.435	2.489.742	(55.769)	518.530	0	(547.310)	98.329	2.953.924
Total ingresos/(gastos) reconocidos	0	0	0	0	204.414	0	202.938	2.928	410.280
Operaciones con socios o propietarios	89.185	312.147	0	0	0	0	0	0	401.332
Aumentos/(Reducciones) de capital	89.185	312.147	0	0	0	0	0	0	401.332
Otras variaciones de patrimonio neto	0	0	564.655	0	(518.530)	0	0	(20.508)	25.617
Trasposos entre partidas de patrimonio neto	0	0	518.530	0	(518.530)	0	0	0	0
Otras variaciones	0	0	46.125	0	0	0	0	(20.508)	25.617
<b>Saldo final a 31-dic-10 (Auditado)</b>	394.152	457.582	3.054.397	(55.769)	204.414	0	(344.372)	80.749	3.791.153

Miles de euros

	Patrimonio neto atribuido a la entidad dominante						Ajustes por cambio de valor	Intereses minoritarios	Total patrimonio neto
	Fondos propios								
	Capital	Prima de emisión	Reservas	Acciones y particip. en patrimonio propias	Resultado del ejercicio atribuido a la entidad dominante	Otros instrumentos de patrimonio neto			
<b>Saldo inicial a 31-dic-10 (Auditado)</b>	394.152	457.582	3.054.397	(55.769)	204.414	0	(344.372)	80.749	3.791.153
<b>Sdo Inicial ajustado</b>	394.152	457.582	3.054.397	(55.769)	204.414	0	(344.372)	80.749	3.791.153
Total ingresos/(gastos) reconocidos	0	0	0	0	(1.604.131)	0	225.860	(17.381)	(1.395.652)
Operaciones con socios o propietarios	28.446	80.084	(12.570)	(3.257)	0	(40.843)	0	0	51.860
Aumentos/(Reducciones) de capital	28.446	80.084	(12.429)	0	0	0	0	0	96.101
Distribución de dividendos	0	0	(141)	0	0	(40.843)	0	0	(40.984)
Operaciones con acciones o participaciones en patrimonio propias (netas)	0	0	0	(3.257)	0	0	0	0	(3.257)
Otras variaciones de patrimonio neto	0	0	321.353	0	(204.414)	0	(3)	(16.016)	100.920
Trasposos entre partidas de patrimonio neto	0	0	204.414	0	(204.414)	0	0	0	0
Otras variaciones	0	0	116.939	0	0	0	(3)	(16.016)	100.920
<b>Saldo final a 30-dic-11 (No auditado)</b>	422.598	537.666	3.363.180	(59.026)	(1.604.131)	(40.843)	(118.515)	47.352	2.548.281

GRUPO SACYR VALLEHERMOSO

Estados financieros consolidados intermedios condensados. 31 de diciembre de 2011 Hoja 7/ 63

## NOTAS EXPLICATIVAS

### 1.- INFORMACIÓN CORPORATIVA

El Grupo Sacyr Vallehermoso está constituido por la sociedad dominante Sacyr Vallehermoso, S.A. y sus sociedades dependientes.

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

La totalidad de las acciones de la sociedad dominante emitidas y puestas en circulación están admitidas a cotización en el Mercado Continuo de la Bolsa española y en el mercado de valores portugués.

Las principales actividades de las sociedades del Grupo figuran en la nota relativa a la información por segmentos (Nota 18).

### 2.- BASES DE PRESENTACIÓN Y POLÍTICAS CONTABLES

No se han producido cambios significativos en las estimaciones relativas a las partidas de periodos contables intermedios anteriores que afecten al presente periodo contable intermedio. Asimismo no se han detectado errores en la información de ejercicios anteriores susceptibles de ser corregidos.

El Grupo ha elaborado la presente información financiera consolidada intermedia condensada de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad número 34. Esta información no incluye toda la información y desgloses exigidos en la preparación de las cuentas anuales consolidadas bajo las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea. Por este motivo, la presente información financiera condensada consolidada intermedia debe ser leída junto con las cuentas anuales consolidadas correspondientes al último ejercicio cerrado.

En relación a las políticas para el reconocimiento y valoración de las pérdidas por depreciación de las existencias, por reestructuraciones o por deterioro en el valor de activos en el periodo contable intermedio, son las mismas que el Grupo sigue en la preparación de las cuentas anuales consolidadas. No obstante, si tales partidas de gastos se reconocieran y valoraran en un periodo contable intermedio, y los cambios en las estimaciones se reconocieran en otro posterior dentro del mismo periodo contable anual, la estimación original sería corregida en el periodo posterior, ya fuera cargando al estado del resultado global consolidado el gasto o la pérdida adicional, o en caso contrario, revirtiendo el exceso en la rebaja de valor o la provisión previamente reconocida.



Según las recomendaciones publicadas por la CMNV con fecha 1 de Julio de 2008 a las sociedades de valoración e inmobiliarias cotizadas en relación con la valoración de activos inmuebles, la sociedad dominante ha verificado la independencia de las sociedades de tasación contratadas para las valoraciones de sus inmuebles.

Las Cuentas Anuales Consolidadas del grupo Sacyr Vallehermoso correspondientes al ejercicio 2010 se formularon por el Consejo de Administración de la Sociedad dominante el 29 de marzo de 2011.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estos estados financieros consolidados intermedios condensados están expresadas en miles de euros redondeados al millar más próximo, salvo que se indique lo contrario.

Las políticas contables utilizadas en la preparación de los estados financieros consolidados intermedios correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2011 son las mismas que las aplicadas en los estados financieros consolidados intermedios del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2010, excepto por las siguientes normas e interpretaciones que son aplicables a los ejercicios que se inician desde el 1 de enero de 2011, inclusive:

- NIC 32 "Clasificación de las emisiones de derechos".
- NIC 24 "Desgloses sobre partes vinculadas".
- CINIIF 19 "Cancelación de pasivos financieros con instrumentos de patrimonio".
- CINIIF 14 "Pagos anticipados cuando existe la obligación de mantener un nivel mínimo de financiación".
- Mejoras a las NIIF (mayo 2010).

La aplicación de estas modificaciones e interpretación no ha tenido un impacto significativo sobre estos estados financieros consolidados intermedios.

El Grupo no ha adoptado de forma anticipada ninguna norma, interpretación o modificación, publicada que todavía no esté vigente.

El Grupo está evaluando el efecto que podría tener sobre las políticas contables, la situación financiera o los resultados del Grupo, la siguiente enmienda, publicada por el IASB y aprobada por la Unión Europea, pero todavía no aplicable:

- Enmienda a la NIIF 7 "Desgloses – Traspasos de activos financieros":  
Aplicable a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de julio de 2011.

A la fecha de publicación de estos estados financieros consolidados, las siguientes normas y modificaciones habían sido publicadas por el IASB pero no eran de aplicación obligatoria y no habían sido aprobadas por la Unión Europea:

- Enmienda a la NIC 12 "Impuestos diferidos– Recuperación de los activos subyacentes": Aplicable a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2012.

- Enmiendas a la NIC 1 "Presentación de partidas de otro resultado global": Aplicable a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de julio de 2012.
- NIIF 9 "Instrumentos financieros" y enmiendas a la NIIF 9 y a la NIIF 7 "Fecha de aplicación obligatoria y desgloses en la transición": Aplicable a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2015.
- NIIF 10 "Estados Financieros Consolidados": Aplicable a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2013.
- NIIF 11 "Acuerdos Conjuntos": Aplicable a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2013.
- NIIF 12 "Información a Revelar sobre Intereses en Otras Entidades": Aplicable a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2013.
- NIIF 13 "Medición del Valor Razonable": Aplicable a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2013.
- NIC 19 revisada "Beneficios a los Empleados": Aplicable a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2013.
- NIC 27 revisada "Estados Financieros Separados": Aplicable a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2013.
- NIC 28 revisada "Inversiones en Asociadas y Negocios Conjuntos": Aplicable a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2013.
- CINIIF 20 "Costes de excavación en la fase de producción de una mina de superficie": Aplicable a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2013.
- Enmiendas a la NIC 32 "Compensación de activos financieros y pasivos financieros": Aplicable a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2014.
- Enmiendas a la NIIF 7 "Desgloses - Compensación de activos financieros y pasivos financieros": Aplicable a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2013.

El impacto de la aplicación de estas normas, enmiendas e interpretaciones no ha tenido efecto significativo, excepto por lo indicado en las presentes notas explicativas, en la elaboración de estos estados financieros consolidados intermedios condensados.

A efectos comparativos, los estados financieros consolidados intermedios condensados incluyen las cifras al cierre del último ejercicio anual anterior en el estado de situación financiera consolidado intermedio y del último ejercicio anual en el estado del resultado global consolidado intermedio, el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado intermedio y el estado de flujos de efectivo consolidado intermedio, mientras que en la cuenta de resultados separada consolidada intermedia, se presenta, además de las cifras referidas a los ejercicios anuales 2011 y 2010, las correspondientes al periodo de seis meses terminado el 31 de diciembre de 2011 y mismo periodo del ejercicio anterior. Las notas relativas a partidas de la cuenta de resultados separada consolidada intermedia y a partidas del estado de situación financiera consolidado

intermedio incluyen información comparativa del cierre del ejercicio anual anterior.

### **3.- CAMBIOS EN LA COMPOSICIÓN DEL GRUPO**

#### **3.1.- Combinaciones de negocios u otras adquisiciones o aumentos de participación en entidades dependientes, negocios conjuntos y/o inversiones en asociadas**

##### **Ejercicio 2011**

- Con fecha 25 de enero de 2011, la sociedad chilena Sacyr Chile, S.A. constituye la sociedad Sacyr Agua Santa, S.A., cuyo objeto social es la construcción del camino principal y botaderos Rajo Sur; ostenta una participación del 50% y una inversión de 36.901,46 euros.

- Con fecha 3 de febrero de 2011, la sociedad española Claudia Zahara 22, S.L. realiza una ampliación de capital mediante la cual Vallehermoso División Promoción, S.A.U. incrementa el porcentaje de participación en un 4,22%, indirectamente también se incrementa la participación sobre Cortijo del Moro, S.A. en la misma proporción; a 31 de diciembre de 2011 el porcentaje de participación es de un 49,59%, ascendiendo la inversión final a 10.730.312 euros.

- Con fecha 24 de febrero de 2011, la sociedad Hidroandaluza, S.A. constituye la sociedad española Waste Resources, S.L., cuyo objeto social es la gestión, mantenimiento y limpieza de toda clase de obras; ostenta una participación del 100% y una inversión de 3.000 euros.

- Con fecha 11 de marzo de 2011, la sociedad Valoriza Energía S.L. constituye la sociedad Biobal Energía, S.L., cuyo objeto social es la generación de energía eléctrica mediante la combustión de biomasa; a 31 de diciembre de 2011 ostenta una participación del 51% y una inversión de 1.582 euros.

- Con fecha 21 de marzo de 2011, la sociedad Waste Resources, S.L., compra un 17,56% de la sociedad Ecotrading 360, S.L. por un importe de 528 euros, cuyo objeto social es la compra-venta de residuos para su posterior reciclado; a 31 de diciembre de 2011 la participación total es de un 62% y una inversión de 1.864 euros.

- Con fecha 23 de marzo de 2011, la sociedad Sacyr Concesiones, S.L. constituye la sociedad española Hospitales Concesionados, S.L.U., cuyo objeto social es la construcción, conservación y explotación de infraestructuras hospitalarias; a 31 de diciembre de 2011 ostenta una participación del 100% y una inversión de 18.000 euros.

- Con fecha 27 de abril de 2011, la sociedad Valoriza Servicios Medioambientales, S.A. incrementa el porcentaje de participación sobre la sociedad Surge Ambiental, S.L.U. en un 50% y una inversión de 68.466 euros, el porcentaje final a 31 de diciembre de 2011 es de un 100%.

- Con fecha 13 de junio de 2011, la sociedad inmobiliaria Testa Inmuebles en Renta, S.A. mediante una oferta de adquisición de acciones presentada ante la AMF (Autorité des Marchés Financiers), ha adquirido 295.485 acciones de la sociedad francesa Tesfran, S.A., incrementándose el porcentaje de participación en un 0,886% y una inversión de 6.207.592 euros. El porcentaje final a 31 de diciembre de 2011 es de un 99,992%.
- Con fecha 29 de junio de 2011, la Sociedad Concesionaria Aeropuerto de la Región de Murcia, S.A. realiza tres ampliaciones de capital mediante las cuales Sacyr Concesiones, S.L., incrementa el porcentaje de participación en un 0,665% e incrementa la inversión en 1.660.870 euros; la participación a 31 de diciembre de 2011 es de un 60,665%.
- Con fecha 21 de junio de 2011, la sociedad concesionaria Itinere Infraestructuras, S.A. realiza una reducción de capital por amortización de acciones propias, mediante la cual Sacyr Vallehermoso, S.A. incrementa el porcentaje de participación sobre la sociedad en un 0,024%, siendo el porcentaje final a 31 de diciembre de 2011 de un 15,479%.
- Con fecha 19 de septiembre de 2011, se produce la fusión entre las sociedades Sacyr, S.A.U. (sociedad absorbente), Aurentia, S.A.U. y Sacyr Vallehermoso Participaciones, S.L.U. (sociedades absorbidas).
- Con fecha 28 de septiembre de 2011, las sociedades Sacyr, S.A.U. y Cavosa, S.A. constituyen la sociedad Sacyr India Infra Projects Private Limited, cuyo objeto social es la construcción y conservación de todo tipo de obras y construcciones; ostentan una participación del 99,98% y 0,02% respectivamente y una inversión de 360.555 y 72 euros respectivamente.
- Con fecha 28 de septiembre de 2011, las sociedades Sacyr, S.A.U. y Cavosa, S.A. constituyen la sociedad Sacyr Perú, S.A.C. cuyo objeto social es la construcción y conservación de todo tipo de obras y construcciones; ostentan una participación del 99,99% y 0,01% respectivamente y una inversión de 43.181 y 4 euros respectivamente.
- Con fecha 14 de octubre de 2011, Sacyr Concesiones Chile, S.A. y Sacyr Chile, S.A. constituyen la Sociedad Concesionaria Valles del Bio Bio, S.A., cuyo objeto social es la construcción y conservación de la obra pública Autopista Concepción – Cabrero; ostentan una participación del 94,366% y 5,633% respectivamente y una inversión de 48.304.999 y 2.883.880 euros respectivamente.
- Con fecha 14 de octubre de 2011, Sacyr Concesiones Chile, S.A. y Sacyr Chile, S.A. constituyen la Sociedad Concesionaria Rutas del Desierto, S.A., cuyo objeto social es la construcción y conservación de la obra pública alternativas de acceso a Iquique; ostentan una participación del 90,666% y 9,333% respectivamente y una inversión de 27.396.865 y 2.883.880 euros respectivamente.

- Con fecha 15 de diciembre de 2011, se produce la fusión entre las sociedades Claudia Zahara 22, S.L. (sociedad absorbente) y Cortijo del Moro, S.A. (sociedad absorbida).

- Con fecha 20 de diciembre de 2011, se produce la fusión entre las sociedades Vallehermoso División Promoción, S.A.U. (sociedad absorbente) y Habitat Baix, S.L. (sociedad absorbida).

- Con fecha 3 de diciembre de 2011, la sociedad constructora Sacyr Colombia, S.A., entra a formar parte del perímetro de consolidación. Su objeto social es la contratación, gestión y construcción de toda clase de obras y construcciones; Sacyr, S.A.U., su sociedad matriz, ostenta una participación del 100% y una inversión de 2.747.144 euros.

### **Ejercicio 2010**

- Con fecha 10 de febrero de 2010, la sociedad promotora Claudia Zahara 22, S.L. realiza una ampliación de capital que es íntegramente suscrita por Vallehermoso División Promoción, S.A.U.; el porcentaje de participación se incrementa en un 0,84%, siendo el porcentaje final a 31 de diciembre de un 45,37%.

- Con fecha 1 de marzo de 2010, el Grupo incluye en su perímetro de consolidación la sociedad Grupo Unidos por el Canal, S.A., cuyo objeto social es el diseño, desarrollo y ejecución del tercer juego de esclusas del Canal de Panamá; ostenta un 48% de participación y una inversión de 287.869 euros.

- Con fecha 5 de abril de 2010, Valoriza Energía, S.L., incluye en su perímetro de consolidación la Sociedad Andaluza de Valoración de la Biomasa, S.A., cuyo objeto social es el fomento del uso de la biomasa para fines energéticos en Andalucía; ostenta un 6% de participación y una inversión de 180.000 euros.

- Con fecha 3 de mayo de 2010, la sociedad italiana Consorcio Stabile SIS, S.C.P.A. (sociedad en la que Sacyr, S.A.U. participa en un 60%) constituye la sociedad italiana Superstrada Pedemontana Veneta SRL SPV, cuyo objeto social será la construcción, gestión y explotación de todo tipo de infraestructuras en Italia; SIS, S.C.P.A. ostenta un 100% de participación y una inversión de 199.999.990 euros.

- Con fecha 27 de mayo de 2010, Sacyr Concesiones, S.L. constituye la sociedad Autovías de Peaje en Sombra, S.L., cuyo objeto social será la promoción, conservación y explotación de cualquier infraestructura; ostenta un 100% de participación y una inversión de 3.100 euros.

- Con fecha 27 de mayo de 2010, Sacyr Concesiones, S.L. constituye la sociedad Concesiones de Intercambiadores de Transporte, S.L., cuyo objeto social será la promoción, conservación y explotación de cualquier infraestructura; ostenta un 100% de participación y una inversión de 3.100 euros.

- Con fecha 2 de junio de 2010, se incrementa el porcentaje de participación sobre la sociedad Autopista del Guadalmedina Concesionaria Española, S.A., cuyo objeto social es la construcción y explotación de la Autopista de AP-46, tramo Alto de las Pedrizas-Málaga, su porcentaje de participación se incrementa en un 20%, siendo el porcentaje final a 31 de diciembre de un 100%.
- Con fecha 15 de junio de 2010, Cafestore, S.A. constituye la sociedad Burguestore, S.L., cuyo objeto social es la promoción, construcción y explotación de áreas de servicio en cualquier vía de comunicación; ostenta un 100% de participación y una inversión de 3.100 euros.
- Con fecha 27 de julio de 2010, Sacyr Concesiones, S.L. incrementa el porcentaje de participación sobre las sociedades concesionarias Intercambiador de Moncloa, S.A. e Intercambiador de Plaza Elíptica, S.A., su porcentaje se incrementa en un 13,35% y un 6,56% respectivamente, siendo el porcentaje final a 31 de diciembre de un 100%.
- Con fecha 9 de agosto de 2010, Testa Inmuebles en Renta, S.A., incrementa el porcentaje de participación sobre la sociedad Tesfran, S.A., su porcentaje se incrementa en un 0,012%, siendo el porcentaje final a 31 de diciembre de un 99,106%.
- Con fecha 24 de agosto de 2010, se incrementa el porcentaje de participación sobre la sociedad Testa Inmuebles en Renta, S.A.; su porcentaje se incrementa en un 0,017%, siendo el porcentaje final a 31 de diciembre de un 99,50%.
- Con fecha 14 de septiembre de 2010, Valoriza Energía, S.L. constituye la sociedad Biomasa de Talavera, S.L., cuyo objeto social es la producción, transporte, comercialización de biomasa y en general cualquier actividad relacionado con dicho producto; ostenta un 100% de participación y una inversión de 3.100 euros.
- Con fecha 14 de septiembre de 2010, Valoriza Energía, S.L. constituye la sociedad Bipuge II, S.L., cuyo objeto social es la producción, transporte, comercialización de biomasa y en general cualquier actividad relacionado con dicho producto; ostenta un 100% de participación y una inversión de 3.100 euros.
- Con fecha 14 de septiembre de 2010, Valoriza Energía, S.L. constituye la sociedad Biomasa de Puente del Obispo, S.L., cuyo objeto social es la producción, transporte, comercialización de biomasa y en general cualquier actividad relacionado con dicho producto; ostenta un 100% de participación y una inversión de 3.100 euros.
- Con fecha 24 de septiembre de 2010, Testa Inmuebles en Renta, S.A. y Sacyr, S.A.U. incrementan el porcentaje de participación sobre la sociedad Pazo de Congresos de Vigo, S.A. mediante reducción de capital, su porcentaje se incrementa en un 4,44% y 1,11% respectivamente, siendo los porcentajes finales a 31 de diciembre de un 44,44% y 11,11% respectivamente.
- Con fecha 29 de septiembre de 2010, Valoriza Facilities, S.A. incrementa el porcentaje de participación sobre la sociedad Valoriza Servicios Socio Sanitarios

S.L., su porcentaje se incrementa en un 24%, siendo el porcentaje final a 31 de diciembre de un 76%.

- Con fecha 2 de noviembre de 2010, se incluye en el perímetro de consolidación del Grupo la sociedad Emmasa Canaria de Análisis de Agua, S.L.U., cuyo objeto social es la depuración y tratamiento de aguas; Sacyr Vallehermoso, S.A. ostenta un 94,64% de participación y una inversión de 50.000 euros.

- Con fecha 6 de diciembre de 2010, se constituye la sociedad concesionaria Sacyr Operación y Servicios, S.A. cuyo objeto social es la construcción y explotación de concesiones en Chile; participada por Sacyr Concesiones Chile, S.A. y Sacyr Concesiones, S.L. en un 97% y 3% respectivamente y una inversión de 319.668 y 9.590 euros respectivamente.

### **3.2.- Disminución de participaciones en entidades dependientes, negocios conjuntos y/o inversiones en asociadas u otras operaciones de naturaleza similar**

#### **Ejercicio 2011**

- Con fecha 3 de febrero de 2011, la sociedad Autopista del Guadalmedina Concesionaria Española, S.A., cuyo objeto social es la construcción y explotación de la Autopista de AP-46, tramo Alto de las Pedrizas-Málaga, realiza una ampliación de capital a la que no acude Sacyr Vallehermoso, S.A., disminuyendo así su porcentaje de participación de un 100% a un 70%.

En la misma fecha se procede a la venta del 30% de la sociedad Autopista del Guadalmedina Concesionaria Española, S.A., por un importe de 16.719.285 euros; a 31 de diciembre de 2011 el porcentaje de participación es de un 40%.

- Con fecha 21 de marzo de 2011, se procede a la venta de la sociedad Compañía Energética Barragua, S.L. por un importe de 25.671 euros; el porcentaje de participación era de un 100%.

- Con fecha 27 de abril de 2011, se procede a la disolución de la sociedad promotora Nova Benicalap, S.A.; el porcentaje de participación era de un 22,50%.

- Con fecha 23 de mayo de 2011, se procede a la disolución de la sociedad promotora Navinca, S.A.; el porcentaje de participación era de un 100%.

- Con fecha 13 de julio de 2011, se procede a la disolución de la sociedad constructora Cavosa Agecomet, S.A.; el porcentaje de participación era de un 60%.

- Con fecha 28 de julio de 2011, se procede a la venta de la sociedad Aparcamiento Recadero, A.I.E. por un importe de 1.100.000 euros; el porcentaje de participación era de un 50%.

- Con fecha 5 de diciembre de 2011, se procede a la venta del 49% de la Sociedad Concesionaria Rutas del Desierto, S.A. Sacyr Chile vende la totalidad

de sus acciones y Sacyr Concesiones Chile, S.A. vende un 39,667% de sus acciones por un importe total de 14.837.565 euros. A 31 de diciembre de 2011 el porcentaje de participación que ostenta Sacyr Concesiones Chile, S.A. sobre Sociedad Concesionaria Rutas del Desierto, S.A. es de un 51%.

- Con fecha 5 de diciembre de 2011, se procede a la venta del 49% de la Sociedad Concesionaria Valles del Bio Bio, S.A. Sacyr Chile vende la totalidad de sus acciones y Sacyr Concesiones Chile, S.A. vende un 43,366% de sus acciones por un importe total de 25.082.551 euros. A 31 de diciembre el porcentaje de participación que ostenta Sacyr Concesiones Chile, S.A. es de un 51%.

- Con fecha 20 de diciembre de 2011, se procede a la disolución de la sociedad constructora Sacyr Italia S.P.A.; el porcentaje de participación era de un 100%.

- Con fecha 20 de diciembre de 2011, se procede a la enajenación del 10% de la sociedad Repsol YPF, S.A. por un importe de 2.571.871 miles de euros; la participación final a 31 de diciembre de 2011 es de un 10,01%.

### **Ejercicio 2010**

- Con fecha 16 de marzo de 2010, se procede a la venta del 40% de la Sociedad Concesionaria Valles del Desierto, S.A., por un importe de 14.366.910 euros, a 31 de diciembre de 2010 el Grupo posee el 60% de participación.

- Con fecha 21 de abril de 2010, se liquida la sociedad promotora Spica Siglo XXI; el porcentaje de participación era de un 100%.

- Con fecha 28 de junio de 2010, se procede a la venta de la sociedad promotora Mola 15, S.L. por importe de 1 euro; el porcentaje de participación era de un 20%.

- Con fecha 8 de julio de 2010, se procede a la venta del 0,51% de la sociedad Itínere Infraestructuras, S.A., a 31 de diciembre de 2010 el Grupo posee el 15,2143% de participación.

- Con fecha 28 de julio de 2010, se procede a la venta del 49% de la sociedad Concesiones de Intercambiadores de Transporte, S.L. que a su vez participa en las sociedades Intercambiador de Plaza Elíptica, S.A. e Intercambiador de Moncloa, S.A. en un 100%, por un importe de 16.605.620 euros; a 31 de diciembre de 2010 el porcentaje de participación es del 51%.

- Con fecha 28 de julio de 2010, se procede a la venta del 49% de la sociedad Autovías de Peaje en Sombra, S.L., que a su vez participa en las sociedades Autovía del Noroeste, S.A. y Autovía del Turia Concesionaria Generalitat Valenciana, S.A. en un 100% y 89% respectivamente, por un importe de 30.189.380 euros, a 31 de diciembre de 2010 el porcentaje de participación es del 51%.



#### 4.- ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA Y ACTIVIDADES INTERRUMPIDAS

##### 4.1.- Itínere

Conforme a la NIIF 5, la participación del 15,479% que el Grupo ostenta sobre Itínere Infraestructuras, S.A. a 31 de diciembre de 2011 (15,214% a 31 de diciembre de 2010) se clasifica como activos no corrientes mantenidos para la venta, ya que se estima que el valor de dichos activos se recuperará a través de una operación de venta y no a través de un uso continuado de los mismos. La normativa internacional considera cumplida esta condición cuando la venta es altamente probable y los activos están disponibles para la venta inmediata en su estado actual.

Conforme a la NIC 39, la participación en Itínere Infraestructuras, S.A. se contabiliza a valor razonable, sin deducir los costes de transacción en los que se pudiera incurrir en su enajenación. A 31 de diciembre de 2011 y a 31 de diciembre de 2010, el valor razonable por acción asciende a 5,2 euros. Este valor se ha calculado en base al método de descuento de flujos de caja esperados que recibirá el accionista a lo largo de los periodos concesionales conforme a los planes económicos financieros acordados con las administraciones concedentes.

Los cambios que se producen por la puesta a valor razonable se registran directamente en el patrimonio neto, hasta que dicho activo financiero cause baja del estado de situación financiera consolidado o se deteriore, momento en el que el importe reconocido en patrimonio neto se imputará en la cuenta de resultados separada consolidada.

A 31 de diciembre de 2011 el importe de los activos no corrientes mantenidos para la venta correspondientes a Itínere ascienden a 319,8 millones de euros, que se desglosan de la siguiente manera:

	Valor en euros	Nº Acciones	V. razonable por acción
Acciones de Itínere	173.036.391	33.276.229	5,2
Préstamo participativo	146.756.460	---	---
<b>TOTAL</b>	<b>319.792.851</b>		

A 31 de diciembre de 2010 el importe de los activos no corrientes mantenidos para la venta correspondientes a Itínere ascendían a 311,7 millones de euros, que se desglosan de la siguiente manera:

	Valor en euros	Nº Acciones	V. razonable por acción
Acciones de Itínere	173.036.391	33.276.229	5,2
Préstamo participativo	138.665.478	---	---
<b>TOTAL</b>	<b>311.701.869</b>		

Este préstamo participativo, que el grupo Sacyr Vallehermoso tiene concedido a Itínere Infraestructuras, S.A., se firmó el día 16 de julio de 2009 y vence el 31 de marzo de 2021. Devenga un interés fijo del 1% anual sobre el principal pendiente al final de cada ejercicio fiscal y un interés variable referenciado al EBITDA de las filiales operativas del prestatario en cada ejercicio fiscal. El Grupo prevé recuperar el valor de este préstamo mediante su venta junto con las acciones de Itínere Infraestructuras, S.A.

El 8 de julio de 2010, Sacyr Vallehermoso, S.A. procedió a vender un total de 1.121.706 títulos de Itínere Infraestructuras (un 0,513% del capital social de la compañía), así como 4,17 millones del préstamo participativo que mantiene con dicha sociedad. El importe total de la venta ascendió a 10,32 millones de euros.

A 31 de diciembre de 2011, el Grupo aún no ha completado la venta total de Itínere Infraestructuras, S.A. No obstante, dado que el retraso en la venta viene causado por circunstancias ajenas al control del Grupo y considerando que sigue existiendo un compromiso firme con el plan de venta de dicho activo, siendo comercializado de forma activa a un precio razonable, el Grupo ha decidido mantener la clasificación de Itínere Infraestructuras, S.A. como activo no corriente mantenido para la venta.

#### 4.2.- Peajes en sombra e intercambiadores

Afecta únicamente al ejercicio 2010. El 13 de mayo de 2010, Sacyr Vallehermoso firmó un acuerdo de compraventa del 49% de las acciones de su participación en cuatro activos concesionales de la cartera de Sacyr Concesiones por importe de 46,8 millones de euros, que finalmente se cerró el 28 de julio de 2010.

Concretamente, el Grupo aportó estas sociedades a dos sociedades de nueva creación (Autovías de Peaje en Sombra, S.L. y Concesiones de Intercambiadores de Transporte, S.L.) y posteriormente procedió a la venta de un 49% de ambas sociedades.

Los activos son dos autopistas de peaje en sombra: Autovía del Noroeste Concesionaria de CARM, S.A. (100%) y Autovía del Turia Concesionaria de la

Generalitat Valenciana, S.A. (89%), y dos intercambiadores: Intercambiador de Transportes de Moncloa, S.A. (100%), Intercambiador de Transportes de Plaza Elíptica, S.A. (100%).

De acuerdo con las NIIF 3 y 5, el grupo Sacyr Vallehermoso procedió, a 13 de mayo de 2010, a traspasar los activos y pasivos relacionados con estas cuatro sociedades a las rúbricas de activos y pasivos no corrientes mantenidos para la venta, dejándose de amortizar desde ese momento los activos. Este traspaso se realizó a valor en libros, por ser éste inferior al valor razonable neto de los costes de venta.

En julio de 2010 se hizo efectiva la enajenación de estos activos. Una vez realizada la transacción, se procedió a reincorporar los activos y pasivos no vendidos al estado de situación financiera consolidado en los epígrafes correspondientes al valor razonable al que se efectuó la transacción, pasando a consolidarse a partir de ese momento por el método de la integración proporcional.

Los ingresos y gastos netos de impuestos correspondientes a los cuatro activos concesionales hasta el momento de la pérdida de control, así como los resultados obtenidos en la enajenación de los mismos, se presentaban separadamente en la rúbrica de "Resultado del ejercicio de actividades interrumpidas" de la cuenta de resultados separada consolidada intermedia del ejercicio 2010, cuyo detalle era el siguiente:

CUENTA DE RESULTADOS SEPARADA	Miles de euros
	2010
Cifra de negocios	20.445
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	0
Otros ingresos de explotación	965
Imputación de subvenciones de capital	0
Otras ganancias	0
<b>TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>21.410</b>
Aprovisionamientos	0
Gastos de personal	(1.431)
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	(3.170)
Variación de las provisiones de tráfico	(1.941)
Otros gastos de explotación	(4.757)
Otras pérdidas	0
<b>TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>(11.299)</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>10.111</b>
<b>RESULTADO EN VENTA DE ACTIVOS</b>	<b>(9.915)</b>
Ingresos de otros val.negociab.y créditos del activo inmov.	0
Otros intereses e ingresos asimilados	30
Diferencias de cambio	0
<b>TOTAL INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>30</b>
Gastos financieros y gastos asimilados	(9.047)
Gastos financieros netos imputados a inversión	0
Variación de valor de Instrumentos Financieros a valor razonable	22
<b>TOTAL GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>(9.025)</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(8.995)</b>
<b>RESULTADO CONSOLIDADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>(8.799)</b>
Impuesto sobre sociedades	839
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO DE ACTIVIDADES INTERRUMPIDAS</b>	<b>(7.960)</b>
INTERESES MINORITARIOS	(57)
<b>SOCIEDAD DOMINANTE</b>	<b>(8.017)</b>

Durante el ejercicio 2011 no existe resultado de actividades interrumpidas por no haber ningún activo mantenido para la venta que haya generado resultados y que cumpla las condiciones marcadas para considerarse como resultado de actividades interrumpidas.

## 5.- INMOVILIZACIONES MATERIALES

El detalle de este epígrafe a 31 de diciembre de 2011 y 2010 es el siguiente:

<i>Miles de euros</i>	<b>Saldo al 31-dic-11</b>	<b>Saldo al 31-dic-10</b>
	(No auditado)	(Auditado)
Terrenos y construcciones	137.131	132.177
Instalaciones técnicas y maquinaria	652.515	610.329
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	104.502	97.173
Anticipos e inmovilizado material en curso	17.900	58.653
Otro inmovilizado material	186.259	146.499
<b>Coste</b>	<b>1.098.307</b>	<b>1.044.831</b>
Provisiones	(2.692)	(2.709)
<b>Provisiones</b>	<b>(2.692)</b>	<b>(2.709)</b>
<b>Amortiz. Acumulada</b>	<b>(491.246)</b>	<b>(417.418)</b>
<b>TOTAL</b>	<b>604.369</b>	<b>624.704</b>

Las principales variaciones habidas durante el ejercicio 2011 corresponden a;

- Instalaciones técnicas y maquinaria; el incremento se debe principalmente a las inversiones realizadas correspondientes a las obras de la tercera esclusa del Canal de Panamá.
- Otro Inmovilizado material; el aumento proviene principalmente por las obras del Canal de Panamá y por las reclasificaciones desde el epígrafe "Anticipos en inmovilizado material en curso" por la puesta en funcionamiento de las obras de los contenedores de soterrados de Torrejón y el parking de Puertollano (Ciudad Real).

Las principales variaciones habidas durante el ejercicio 2010 fueron;

- Terrenos y construcciones; se debe principalmente a la incorporación de terrenos adjudicados para la construcción, por parte de Sacyr, S.A.U. de un cuartel de policía en Barcelona.
- Instalaciones técnicas y maquinaria; el incremento se debe principalmente a reclasificaciones desde "Anticipos e inmovilizado material en curso" por la finalización de determinadas infraestructuras, entre las que destaca la planta de generación bioeléctrica de Linares, con un traspaso de 43,6 millones de euros, y la incorporación al Grupo de los equipamientos necesarios de las obras del Canal de Panamá cuya, aportación asciende a 34,3 millones de euros.

- Otro Inmovilizado material; el aumento proviene principalmente por las obras del Canal de Panamá.

## 6.- PROYECTOS CONCESIONALES

El detalle de este epígrafe es el siguiente:

<i>Miles de euros</i>	<b>Saldo al 31-dic-11 (No auditado)</b>	<b>Saldo al 31-dic-10 (Auditado)</b>
Proyectos concesionales	1.436.176	1.192.583
Proyectos concesionales en construcción	475.607	620.876
<b>Coste</b>	<b>1.911.783</b>	<b>1.813.459</b>
Provisiones	(2.126)	0
<b>Provisión</b>	<b>(2.126)</b>	<b>0</b>
Amortización	(200.693)	(167.008)
<b>Amortización Acumulada</b>	<b>(200.693)</b>	<b>(167.008)</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1.708.964</b>	<b>1.646.451</b>

Durante el ejercicio 2011 cabe destacar el aumento en el epígrafe "Proyectos concesionales en explotación" que viene motivado principalmente por la puesta en funcionamiento del Palacio de Congresos de Vigo y de un tramo de la Autovía del Arlanzón.

Dentro del epígrafe "Proyectos concesionales en construcción" la disminución viene motivada principalmente por la venta del 60% de la Autopista del Guadalmedina que pasa a ser contabilizada por el método de la participación. Por otra parte, cabe destacar un aumento por el avance en las obras del Aeropuerto de la Región de Murcia y de Auto-Estradas do Marao.

Durante el ejercicio 2010 cabe destacar la disminución habida en el epígrafe "Proyectos concesionales", motivada principalmente por la venta del 43,61% de Autovía del Turia. En el epígrafe "Proyectos concesionales en construcción" se produjo un incremento debido principalmente a la evolución de las obras de la autopista de Guadalmedina, autovía del Arlanzón, aeropuerto de la Región de Murcia y autoestrada do Marao (Portugal).

El detalle por sociedades de la inversión en proyectos concesionales en construcción y explotación a 31 de diciembre de 2011 y 2010, clasificada en función de su localización geográfica y tipo, es como sigue:

Miles de euros	31-dic-11 (No auditado)				
	EXPLOTACIÓN				CONSTRUCCIÓN
	Coste	Amort. Acumulada	Provisión	Neto	Coste
S.C. de Palma de Manacor, S.A.	55.199	(12.281)	0	42.918	0
Viastur Conc. del Principado de Asturias, S.A.	123.360	(22.142)	0	101.218	0
Autov. del Turia, Conc. Generalitat Valenciana S.A	105.987	(11.097)	0	94.890	0
Aut. del Eresma. Cons. Junta Castilla y Leon, S.A.	106.185	(9.044)	0	97.141	0
Aut. del Barbanza Conc. Xunta de Galicia, S.A.	100.226	(9.846)	0	90.380	0
Autovia del Arlanzón, S.A.	135.195	(3.179)	0	132.016	63.581
Neopistas S.A.U.	16.763	(7.030)	0	9.733	0
<b>Total Autopistas España</b>	<b>642.915</b>	<b>(74.619)</b>	<b>0</b>	<b>568.296</b>	<b>63.581</b>
Auto Estrada do Marao, S.A.	11.759	(516)	0	11.243	120.006
Autopistas del Valle, S.A.	0	0	0	0	4.659
Superestrada Pedemontana Veneta, S.R.L.	0	0	0	0	21.823
N6 Concession Ltd	145.922	(11.129)	0	134.793	0
<b>Total Resto de Autopistas</b>	<b>157.681</b>	<b>(11.645)</b>	<b>0</b>	<b>146.036</b>	<b>146.488</b>
<b>Autopistas</b>	<b>800.596</b>	<b>(86.264)</b>	<b>0</b>	<b>714.332</b>	<b>210.069</b>
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	11.525	(1.123)	0	10.402	0
Bardiomar, S.L.	36.727	(7.758)	0	28.969	0
Testa Residencial S.L.U.	18.153	(3.009)	0	15.144	0
Pazo de Congreso de Vigo, S.A.	30.673	(602)	(2.126)	27.945	0
Trade Center, S.L.	44.037	(8.927)	0	35.110	0
<b>Inmuebles en Renta</b>	<b>141.115</b>	<b>(21.419)</b>	<b>(2.126)</b>	<b>117.570</b>	<b>0</b>
Valoriza Servicios Medioambientales, S.A.	46.918	(8.345)	0	38.573	7.538
Biorreciclaje de Cádiz, S.A.	5.904	(775)	0	5.129	0
Tratamientos de Residuos La Rioja, S.L.	870	(67)	0	803	9.095
Boremer, S.A.	13.090	(6.319)	0	6.771	0
Valdemingómez 2000, S.A.	1.982	(1.112)	0	870	0
Residuos de Construcción de Cuenca, S.A.	57	(8)	0	49	0
<b>Tratamiento de residuos</b>	<b>68.821</b>	<b>(16.626)</b>	<b>0</b>	<b>52.195</b>	<b>16.633</b>
Contribución Grupo Emmasa	61.863	(17.022)	0	44.841	0
Empresa Mixta de Aguas de Las Palmas, S.A.	39.751	(19.690)	0	20.061	0
Somague Ambiente, S A	252.942	(35.074)	0	217.868	44.123
Valoriza Agua, S.L.	12.690	(1.336)	0	11.354	0
<b>Aguas</b>	<b>367.246</b>	<b>(73.122)</b>	<b>0</b>	<b>294.124</b>	<b>44.123</b>
Somague SGPS (Parque de Estacionamiento Vila Real)	3.651	(2.073)	0	1.578	0
S. Concesionaria Aeropuerto Region Murcia, S.A.	2.810	(298)	0	2.512	204.782
Sacyr S.A.U (Apctos. Pza. del Centenario, V. Romero y Juan Explandiú)	12.510	(234)	0	12.276	0
Sacyr S.A.U (Aparcamiento Pza. de la Encarnación)	39.427	(657)	0	38.770	0
<b>Otros</b>	<b>58.398</b>	<b>(3.262)</b>	<b>0</b>	<b>55.136</b>	<b>204.782</b>
<b>PROYECTOS CONCESIONALES</b>	<b>1.436.176</b>	<b>(200.693)</b>	<b>(2.126)</b>	<b>1.233.357</b>	<b>475.607</b>

<i>Miles de euros</i>	31-dic-10 (Auditado)			
	EXPLOTACIÓN			CONSTRUCCIÓN
	Coste	Amort. Acumulada	Neto	Coste
S.C. de Palma de Manacor, S.A.	55.199	(10.152)	45.047	0
Viastur Conc. del Principado de Asturias, S.A.	123.360	(19.362)	103.998	0
Autov. del Turia, Conc. Generalitat Valenciana S.A	94.239	(7.795)	86.444	0
Aut. del Eresma. Cons. Junta Castilla y Leon, S.A.	106.041	(7.390)	98.651	0
Aut. del Barbanza Conc. Xunta de Galicia, S.A.	99.998	(7.324)	92.674	0
Autovía del Arlanzón, S.A.	2.386	(388)	1.998	76.016
Neopistas S.A.U.	16.594	(6.217)	10.377	0
<b>Total Autopistas España</b>	<b>500.539</b>	<b>(58.894)</b>	<b>441.645</b>	<b>286.761</b>
Auto Estrada do Marao, S.A.	11.759	(45)	11.714	85.250
Autopistas del Valle, S.A.	0	0	0	4.450
Superestrada Pedemontana Veneta, S.R.L.	0	0	0	7.584
N6 Concession Ltd	145.809	(5.651)	140.158	0
<b>Total Resto de Autopistas</b>	<b>157.568</b>	<b>(5.696)</b>	<b>151.872</b>	<b>97.284</b>
<b>Autopistas</b>	<b>658.107</b>	<b>(64.590)</b>	<b>593.517</b>	<b>384.045</b>
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	10.561	(440)	10.121	0
Bardiomar, S.L.	36.727	(6.417)	30.310	0
Testa Residencial S.L.U.	31.738	(9.919)	21.819	0
Pazo de Congreso de Vigo, S.A.	0	0	0	45.062
Trade Center, S.L.	44.037	(8.019)	36.018	0
<b>Inmuebles en Renta</b>	<b>123.063</b>	<b>(24.795)</b>	<b>98.268</b>	<b>45.062</b>
Valoriza Servicios Medioambientales, S.A.	35.853	(11.912)	23.941	22.499
Biorreciclaje de Cádiz, S.A.	5.904	(578)	5.326	0
Residuos de Construcción de Cuenca, S.A.	57	(5)	52	0
<b>Tratamiento de residuos</b>	<b>41.814</b>	<b>(12.495)</b>	<b>29.319</b>	<b>22.499</b>
Contribución Grupo Emmasa	61.863	(13.461)	48.402	0
Empresa Mixta de Aguas de Las Palmas, S.A.	39.751	(18.972)	20.779	0
Somague Ambiente, S A	243.385	(29.043)	214.342	45.566
Valoriza Agua, S.L.	11.755	(843)	10.912	0
<b>Aguas</b>	<b>356.754</b>	<b>(62.319)</b>	<b>294.435</b>	<b>45.566</b>
Somague SGPS (Parque de Estacionamiento Vila Real)	3.652	(1.870)	1.782	0
S. Concesionaria Aeropuerto Region Murcia, S.A.	2.810	(226)	2.584	79.368
Sacyr S.A.U (Apctos. Pza. del Centenario, V. Romero y Juan Explandiú)	0	0	0	44.336
Sacyr S.A.U (Aparcamiento Pza. de la Encarnación)	4.149	(36)	4.113	0
<b>Otros</b>	<b>12.845</b>	<b>(2.809)</b>	<b>10.036</b>	<b>123.704</b>
<b>PROYECTOS CONCESIONALES</b>	<b>1.192.583</b>	<b>(167.008)</b>	<b>1.025.575</b>	<b>620.876</b>

## 7.- INVERSIONES INMOBILIARIAS

El detalle de este epigrafe es el siguiente:

<i>Miles de euros</i>	Saldo al 31-dic-11 (No auditado)	Saldo al 31-dic-10 (Auditado)
Inversiones inmobiliarias	3.112.390	3.096.830
Provisiones	(93.234)	(98.138)
Amortización acumulada	(395.550)	(344.229)
<b>TOTAL INVERSIONES INMOBILIARIAS</b>	<b>2.623.606</b>	<b>2.654.463</b>



El detalle del coste de la rúbrica "Inversiones inmobiliarias" por naturaleza es el siguiente:

<u>Miles de Euros</u>	<b>Inversiones Inmobiliarias</b>	
	<b>dic-11</b>	<b>dic-10</b>
Oficinas	2.249.681	2.240.549
Comercial	205.397	204.958
Hoteles	362.650	362.531
Industrial	104.252	103.571
Viviendas	116.755	116.489
Residencias	7.194	7.186
Aparcamientos	10.959	10.959
Obra en curso	12.591	12.909
Terrenos	42.911	37.678
<b>TOTAL</b>	<b>3.112.390</b>	<b>3.096.830</b>

*\* Incluida la capitalización del fondo de comercio*

Durante los ejercicios 2011 y 2010 no se han producido variaciones significativas en esta rúbrica, debiéndose principalmente la variación existente a la evolución del tipo de cambio del dólar respecto al euro, que afecta a la valoración del edificio Brickell.

El Grupo tiene contratadas pólizas de seguro para todos los activos.

Un experto independiente ha valorado activos inmobiliarios del Grupo a 31 de diciembre de 2011 y con un valor contable de 2.666 millones de euros, en 3.665 millones de euros, lo que supone una plusvalía tácita de 999 millones de euros. A 31 de diciembre de 2010 esta valoración ascendió a 3.676 millones de euros

## 8.- FONDO DE COMERCIO

El detalle de este epígrafe es el siguiente:

<u>Miles de euros</u>	<b>Saldo al 31-dic-11 (No auditado)</b>	<b>Saldo al 31-dic-10 (Auditado)</b>
Holding	0	18.230
Grupo Valoriza	117.388	117.440
Grupo Somague SGPS	26.802	30.479
<b>TOTAL</b>	<b>144.190</b>	<b>166.149</b>

Al cierre del ejercicio 2011 se ha procedido a deteriorar la totalidad del fondo de comercio que Sacyr Vallehermoso mantenía sobre Valoriza Gestión, S.A. por las concesiones de agua de Portugal por importe de 18.230 miles de euros.

La valoración de Valoriza Gestión se ha realizado descontando, para varias sociedades concesionarias de aguas de Portugal, los flujos esperados que recibirá el accionista a lo largo de los períodos concesionales conforme a los planes económico financieros.

Las tasas de crecimiento utilizadas son muy variadas, debido a que son concesiones a muy largo plazo, entre 25 y 35 años y todas se encuentran en los primeros años de concesión. Las tasas de crecimiento dependen de la concesión y de en qué fase se encuentre la misma. Dichas concesiones, tienen un período inicial de despegue, un segundo periodo de crecimiento y un final de concesión de maduración. Por tanto, no existe un rango de crecimiento homogéneo.

Las tasas de descuento se basan en el coste estimado del capital (C.A.P.M.) calculado en función de una tasa libre de riesgo referenciada a obligaciones del tesoro portuguesas a 15 años, una beta que refleja el riesgo de los activos y el nivel de apalancamiento y una prima de riesgo del mercado. Bajo estos supuestos, la tasa de descuento  $K_e$  (Cost of Equity) se sitúa en un rango entre el 8% y el 10% (entre el 6% y el 8% a 31 de diciembre de 2010). La variación de la tasa de descuento en 2011 se debe fundamentalmente al incremento de la tasa de riesgo de Portugal.

Adicionalmente, a 31 de diciembre de 2011 el grupo Sacyr Vallehermoso tiene fondos de comercio que corresponden a la adquisición de Valoriza Servicios Medioambientales, S.A. (Grupo Valoriza), a filiales de Somague Ambiente y a filiales de Somague SGPS.

En todos los casos, el Grupo realiza al menos anualmente un test de deterioro para cada una de las unidades generadoras de efectivo a las que se han asignado fondos de comercio.

## 9.- INVERSIONES CONTABILIZADAS POR EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

Los movimientos habidos en este epígrafe han sido los siguientes:

Miles de euros	Saldo al 31-dic-09	Variaciones perimetro	Participación en resultado	Deterioro	Dividendos percibidos	Variación patrimonio neto	Adiciones	Retiros	Saldo al 31-dic-10
	(Auditado)								(Auditado)
Repsol	6.860.075	0	939.070	(640.827)	(232.080)	131.238	0	0	7.057.476
Invers. Autop. Levante	250.632	0	(8.244)	0	0	1.035	0	0	243.423
A. Madrid Sur	431.402	0	(6.107)	0	0	5.556	0	0	430.851
Metro de Sevilla, S.A.	43.286	0	1.835	0	0	30	167	0	45.318
Solucia Renovables, S.L.	2.121	0	(247)	0	0	7.450	0	0	9.324
Otros	74.319	(580)	(5.192)	0	(690)	4.454	484	(21.965)	50.830
<b>TOTAL</b>	<b>7.661.835</b>	<b>(580)</b>	<b>921.115</b>	<b>(640.827)</b>	<b>(232.770)</b>	<b>149.763</b>	<b>651</b>	<b>(21.965)</b>	<b>7.837.222</b>

Miles de euros	Saldo al 31-dic-10	Variaciones perimetro	Participación en resultado	Deterioro	Dividendos percibidos	Variación patrimonio neto	Adiciones	Retiros	Saldo al 31-dic-11
	(Auditado)								(No auditado)
Repsol	7.057.476	(3.673.610)	438.819	(437.659)	(198.830)	284.524	0	0	3.470.720
Invers. Autop. Levante	243.423	0	(4.888)	(240.319)	0	1.784	0	0	0
A. Madrid Sur	430.851	0	(4.721)	(426.709)	0	579	0	0	0
A. Guadalmedina	0	43.003	(778)	0	0	(4.765)	0	0	37.460
Metro de Sevilla, S.A.	45.318	0	1.893	0	(337)	351	0	0	47.225
Solucia Renovables, S.L.	9.324	0	(198)	0	0	4.027	0	0	13.153
Otros	50.830	(97)	2.629	0	0	(9.781)	6.205	(1.666)	48.120
<b>TOTAL</b>	<b>7.837.222</b>	<b>(3.630.704)</b>	<b>432.756</b>	<b>(1.104.687)</b>	<b>(199.167)</b>	<b>276.719</b>	<b>6.205</b>	<b>(1.666)</b>	<b>3.616.678</b>

El 20 de diciembre, Sacyr Vallehermoso enajenó un 10% de su participación en Repsol, 122.086.346 acciones, a un precio de 21,066 euros por título. La venta fue realizada en favor de algunas entidades acreditantes del sindicato bancario, formado, precisamente, para la adquisición del paquete inicial de la compañía petrolera.

La variación de patrimonio neto de Repsol YPF corresponde fundamentalmente a la evolución anual de los fondos propios de dicho grupo, y en particular al incremento del saldo de diferencias de conversión. Estas variaciones han supuesto un incremento de la participación en Repsol, así como un aumento en el patrimonio neto del Grupo, tal y como se recoge en el Estado de cambios en el Patrimonio Neto de los presentes Estados Financieros Consolidados Intermedios Condensados.

Las hipótesis y procedimientos relativos a los deterioros de valor de las diferentes sociedades se explican a continuación:

### Repsol YPF, S.A.:

A 31 de diciembre de 2010 la cotización de Repsol YPF ascendió a 20,85 euros por acción, lo cual supuso una valoración (valor razonable) de la participación de Sacyr Vallehermoso de 5.093,5 millones de euros.

En diciembre de 2011, el Grupo Sacyr Vallehermoso redujo su participación en Repsol YPF, S.A. desde el 20,01% hasta el 10,01%.

A 31 de diciembre de 2011 la cotización de Repsol YPF ha ascendido a 23,735 euros por acción, lo cual supone una valoración (valor razonable) de la participación de Sacyr Vallehermoso de 2.900,6 millones de euros. Este es inferior

al precio medio de compra, que asciende a 26,71 euros por acción. No obstante lo anterior, el valor en uso de Repsol YPF es superior al valor razonable de la participación, siendo por consiguiente su importe recuperable el valor en uso de la participación. El grupo Sacyr Vallehermoso considera esta participación como una inversión estable a largo plazo y no se ha planteado aceptar un precio de venta de Repsol inferior a su valor en uso.

El Grupo ha estimado, a 31 de diciembre de 2011, el importe recuperable de su participación en Repsol a fin de, mediante su comparación con el valor neto contable de dicha participación, evaluar la necesidad de deteriorar el valor registrado por dicha participación. El importe recuperable es el mayor entre el valor razonable menos los costes de venta y su valor en uso; el Grupo estimó el valor en uso de acuerdo a lo dispuesto en la NIC 36.

La estimación del valor en uso de Repsol se ha realizado a partir del cálculo del valor del total de activos por el método de descuento de flujos de caja libres (flujos de efectivo) que se espera genere dicho grupo, deduciendo posteriormente el valor de la deuda financiera neta y los intereses minoritarios a la fecha de referencia del análisis.

Los flujos de caja libres se estiman a partir del entendimiento del Grupo de las expectativas de generación de flujos de caja por parte de Repsol, como accionista de referencia, y considerando el Plan Estratégico comunicado por Repsol al mercado.

Se consideran unos periodos de proyección de medio plazo, tomando en consideración el periodo de maduración de los principales proyectos de exploración y extracción. Asimismo, se considera a partir del último periodo proyectado una renta perpetua, conforme a un modelo de Gordon-Shapiro, considerando un flujo de caja libre normalizado en base al flujo del último año proyectado, una inversión recurrente a perpetuidad congruente con la del último periodo proyectado y un mantenimiento del stock de capital productivo. Asimismo, se considera una tasa de crecimiento perpetuo (g) del 1,5% en términos nominales.

Los flujos de caja proyectados se descuentan a una tasa basada en el coste medio ponderado del capital (CMPC). En función de la ponderación de cada una de las fuentes de capital se estima un CMPC en torno al 10,4% (9,5% en 2010).

Para el cálculo del coste medio ponderado del capital (CMPC) se utilizan las siguientes hipótesis:

- Coste de los Recursos Propios ( $K_e$ ): se considera una tasa de descuento en torno al 12,5% (11,5% en 2010) a partir de la consideración de la metodología del CAPM para su construcción, y de los siguientes parámetros:
  - Tasa libre de riesgo ( $R_f$ ): se considera el promedio ponderado de las tasas libres de riesgo de los países en los que Repsol desarrolla su actividad (España, Argentina, Brasil, México, Libia, Argelia, EEUU, etc....) utilizando el rendimiento de sus respectivos activos de renta

fija emitidos por sus respectivos Gobiernos a largo plazo (en general, 10 años de vencimiento). La media ponderada de dichas tasas, ponderadas en función del importe de activos netos o exposición de Repsol, se sitúa en el entorno del 6,6% (6% en 2010).

- o Prima de Riesgo de Mercado del 5,5% (la misma que en 2010), considerada globalmente para todos los mercados en los que Repsol opera.
  - o Beta apalancada de 0,89 (0,80 en 2010), obtenida a partir de la correlación de la cotización de Repsol con el índice de referencia español.
  - o Prima de riesgo específica: se considera una prima de riesgo específica que incorpore a la tasa de descuento el resto de factores de riesgo del activo no incorporados con los parámetros anteriores.
- Coste de de la deuda con entidades de crédito después de impuestos (Kd): se considera una tasa en torno al 3,5% (3,3% en 2010).

Adicionalmente, se realiza un análisis de sensibilidad en lo que se refiere a la tasa de crecimiento residual (entre el 1% y el 2% en 2011 y 2010) y al CPMC (entre el 10% y el 11% en 2011 y entre el 9% y el 10% en 2010).

El rango de valor por acción alcanzado en este análisis permitía concluir que el valor en uso de la participación que el Grupo ostentaba en Repsol era inferior al valor neto contable de dicha participación a 31 de diciembre de 2011, por lo que el Grupo Sacyr Vallehermoso ha deteriorado el valor contable de la participación hasta alcanzar el valor en uso de la misma.

#### Autopistas del Sur y Autopistas de Levante:

A 31 de diciembre de 2011, ante la incertidumbre que viene poniéndose de manifiesto sobre la viabilidad futura de las sociedades Inversora de Autopistas del Sur, S.L. e Inversora de Autopistas de Levante, S.L., el Grupo Sacyr Vallehermoso ha decidido deteriorar el 100% de dichas inversiones.

Esto ha supuesto un deterioro de valor neto de impuestos en ambas sociedades de 442,1 millones de euros, de los cuales 284,9 millones de euros corresponden a Inversora de Autopistas del Sur, S.L. y 157,2 millones de euros corresponden a Inversora de Autopistas de Levante, S.L.

Inversora de Autopistas del Sur, S.L., sobre la que ostenta una participación del 35%, es propietaria, a su vez, del 100% de la sociedad concesionaria Autopista Madrid Sur, C.E.S.A., que se corresponde con el activo concesional de la autopista R4.

Inversora de Autopistas de Levante, S.L., sobre la que ostenta un porcentaje del 40%, es propietaria, a su vez, del 100% de la sociedad concesionaria Autopista

Madrid-Levante, C.E.S.A., que se corresponde con el activo concesional de la autopista AP36 (Ocaña-La Roda).

A 31 de diciembre de 2010, el Grupo estimó el importe recuperable de su participación en dichas sociedades como el mayor valor entre el valor en uso y el valor razonable menos los costes de venta; el Grupo estimó el valor en uso de acuerdo a la NIC 36. La estimación del valor en uso de ambas sociedades se realizó a partir del cálculo del valor del total de activos por el método de descuento de flujos de caja esperados que recibiría el accionista a lo largo de los periodos concesionales conforme a los planes económico financieros acordados con la administración.

Al cierre de 2010 las principales hipótesis que respaldaron la valoración fueron las siguientes:

Datos a 31 de diciembre de 2010	Autopista Madrid-Levante C.E.S.A.	Autopista Madrid Sur, C.E.S.A.
Holding propietaria	Inversora Autopistas de Levante, S.L.	Inversora Autopistas del Sur, S.L.
Autopista	Ocaña-La Roda	R4
% participación	40%	35%
Ke (tasa de descuento de los flujos libres del accionista)	6%-8%	6%-8%
Kf (tasa libre de riesgo del bono a 10 años en España)	4,73%	4,73%
Beta u (Beta desapalancada)	1,0	1,0

## 10.- EXISTENCIAS

El detalle de este epígrafe es el siguiente:

<i>Miles de euros</i>	<b>Saldo al 31-dic-11 (No auditado)</b>	<b>Saldo al 31-dic-10 (Auditado)</b>
Terrenos y solares	1.232.331	1.227.012
Promociones en curso	196.298	220.049
Inmuebles	526.276	666.018
Trabajos auxiliares y gastos iniciales	58.301	68.478
Anticipos	100.921	109.020
Materiales de construcción y otros aprovisionamientos	60.212	69.143
Adaptación de terrenos	27.760	23.563
Productos en curso y semiterminados	209.644	192.872
Comerciales	22.204	25.503
Productos terminados	9.103	11.180
Subproductos residuos y mat recuperados	25	27
Provisiones	(121.075)	(102.288)
<b>TOTAL</b>	<b>2.322.000</b>	<b>2.510.577</b>

La reducción del saldo de la partida de existencias viene motivada fundamentalmente por las ventas realizadas, la liquidación de stock y el menor ritmo de incorporación de viviendas a la cartera motivado por una adecuación del sector a la demanda.

El valor de las existencias del Grupo incluye gastos financieros y otros gastos, habiéndose incorporado durante el ejercicio 2011 un total de 2,1 millones de euros (5,7 millones de euros en el ejercicio 2010). El total acumulado de gastos financieros incorporados a existencias asciende en el ejercicio 2011 a 69,6 millones de euros (77,7 millones de euros en el ejercicio 2010).

Un experto independiente ha valorado activos inmobiliarios del Grupo clasificados como existencias a 31 de diciembre de 2011 y con un valor contable de 1.940 millones de euros, en 2.398 millones de euros, lo que supone una plusvalía tácita de 458 millones de euros. A 31 de diciembre de 2010 esta valoración ascendió a 2.645 millones de euros.

## 11.- DIVIDENDOS PAGADOS

Durante el ejercicio 2011, el Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso, S.A. ha acordado pagar a los accionistas los siguientes dividendos con cargo a reservas en el ejercicio 2011;

Miles de euros	dic-11		
	% sobre nominal	Euros por acción	Importe
Dividendos pagados	10%	0,10	40.843

Todas las acciones son ordinarias de 1 euro de valor nominal.

Este dividendo fue pagado el 24 de mayo de 2011.

Durante el ejercicio 2010 no se pagaron dividendos.

## 12.- CUENTA A COBRAR POR ACTIVOS CONCESIONALES

El desglose a 31 de diciembre de 2011 y 2010 del epígrafe cuenta a cobrar por activos concesionales es el siguiente:

Miles de euros	31-dic-2011 (No auditado)		31-dic-2010 (Auditado)	
	NO CORRIENTE	CORRIENTE	NO CORRIENTE	CORRIENTE
Autovía del Noroeste Concesionaria de CARM, S.A.	28.337	5.401	29.332	5.316
<b>Total Autopistas España</b>	<b>28.337</b>	<b>5.401</b>	<b>29.332</b>	<b>5.316</b>
Autoestradas do Marao	144.605	0	101.576	0
Superstrada Pedemontana Veneta, S.R.L.	3.406	0	1.056	0
M50 Concession Ltd	102.076	10.042	102.697	9.896
Sociedad Concesionaria Valles del Desierto, S.A.	140.007	0	133.433	0
Sociedad Concesionaria Rutas del Desierto, S.A.	2.568	0	0	0
Sociedad Concesionaria Valles del Bio Bio, S.A.	15.483	0	0	0
Autopista del Sol, S.A.	74.284	10.479	69.885	8.306
<b>Total Resto de Autopistas</b>	<b>482.429</b>	<b>20.521</b>	<b>408.647</b>	<b>18.202</b>
<b>Autopistas</b>	<b>510.766</b>	<b>25.922</b>	<b>437.979</b>	<b>23.518</b>
Hospital Escala Braga	98.340	22.697	93.327	16.559
Hospital Haçor	25.086	7.600	13.275	0
Hospital de Vila Franca	21.171	0	0	0
Hospital de Parla, S.A.	66.787	14.323	67.695	14.643
Hospital del Noreste, S.A.	72.692	15.460	73.962	15.680
<b>Hospitales</b>	<b>284.076</b>	<b>60.080</b>	<b>248.259</b>	<b>46.882</b>
Intercambiador de Transportes de Moncloa, S.A.	54.627	7.215	56.408	6.420
Interc. de Transporte de Plaza Elíptica, S.A.	26.494	3.740	26.901	3.792
<b>Intercambiadores</b>	<b>81.121</b>	<b>10.955</b>	<b>83.309</b>	<b>10.212</b>
Testa Residencial S.L.U.	6.371	0	0	0
<b>Inmuebles en Renta</b>	<b>6.371</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Valoriza Servicios Medioambientales, S.A.	60.196	3.092	51.824	5.878
<b>Tratamiento de residuos</b>	<b>60.196</b>	<b>3.092</b>	<b>51.824</b>	<b>5.878</b>
Somague Ambiente, S.A.	18.091	0	18.524	0
Desaladora de Alcudia (Sacyr S.A.U. y Sadyt, S.A.)	1.502	0	30.246	2.112
<b>Aguas</b>	<b>19.593</b>	<b>0</b>	<b>48.770</b>	<b>2.112</b>
Sacyr S.A.U (Comisarias Gisa)	18.105	0	19.820	0
<b>Otros</b>	<b>18.105</b>	<b>0</b>	<b>19.820</b>	<b>0</b>
<b>CUENTA A COBRAR DE PROYECTOS CONCESIONALES</b>	<b>980.228</b>	<b>100.049</b>	<b>889.961</b>	<b>88.602</b>

Las altas en dicha cuenta corresponden al avance de las obras en curso, sobre todo en activos situados en Portugal y Chile.



### 13.- ACTIVOS FINANCIEROS

El desglose de activos financieros no corrientes e inversiones financieras corrientes del grupo Sacyr Vallehermoso por naturaleza y categoría a 31 de diciembre de 2011 y 2010 es el siguiente:

31-dic-11 (No auditado) Miles de euros	Activos fros. mantenidos para negociar	Activos fros. disponibles para la venta	Préstamos y partidas a cobrar	Derivados de cobertura	TOTAL
Instrumentos de patrimonio	1.460	0	0	0	1.460
Otros activos financieros	0	3.556	274.164	0	277.720
<b>Activos financieros no corrientes</b>	<b>1.460</b>	<b>3.556</b>	<b>274.164</b>	<b>0</b>	<b>279.180</b>
Otros activos financieros	0	0	164.974	0	164.974
Derivados	0	0	0	77	77
<b>Inversiones financieras corrientes</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>164.974</b>	<b>77</b>	<b>165.051</b>

31-dic-10 (Auditado) Miles de euros	Activos fros. mantenidos para negociar	Activos fros. disponibles para la venta	Préstamos y partidas a cobrar	Derivados de cobertura	TOTAL
Instrumentos de patrimonio	2.205	0	0	0	2.205
Otros activos financieros	0	19.987	172.057	0	192.044
<b>Activos financieros no corrientes</b>	<b>2.205</b>	<b>19.987</b>	<b>172.057</b>	<b>0</b>	<b>194.249</b>
Otros activos financieros	0	0	464.246	0	464.246
<b>Inversiones financieras corrientes</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>464.246</b>	<b>0</b>	<b>464.246</b>

Los activos financieros disponibles para la venta corresponden a inversiones financieras de capital que no cumplen los requisitos contemplados en las NIIF para ser consideradas como inversión en sociedad dependiente, asociada, ni como negocio conjunto. Se registran en el estado de situación financiera consolidado intermedio a valor razonable.

La variación en "Otros activos financieros no corrientes" se debe principalmente al cambio de método de la sociedad Autopista del Guadalmedina Concesionaria Española, S.A., que ha pasado de consolidarse por el método de integración global en el ejercicio 2010 a hacerlo como puesta en participación en 2011, provocando que los saldos con esta sociedad dejen de eliminarse en el proceso de consolidación.

Al cierre de 2010, las "Inversiones financieras corrientes" recogían, entre otros conceptos, inversiones financieras temporales derivadas del excedente de tesorería de la ampliación de capital realizada en diciembre por Sacyr Vallehermoso, S.A. Durante el ejercicio 2010 se incrementó principalmente como consecuencia del registro del dividendo devengado pendiente de cobro a Repsol que fue abonado en enero de 2011 y por la inversión de un excedente de tesorería procedente de la ampliación de capital de Sacyr Vallehermoso, S.A.

Durante el ejercicio de 2011 ha disminuido el saldo de esta partida por haberse destinado la caja de estas inversiones a reducir la deuda del Grupo.

## 14.- PASIVOS FINANCIEROS

El desglose de instrumentos financieros de pasivo con entidades financieras del grupo Sacyr Vallehermoso por naturaleza y categoría a 31 de diciembre de 2011 y 2010 es el siguiente:

31-dic-11 (No auditado) Miles de euros	Débitos y partidas a pagar	Derivados de cobertura	TOTAL
Deudas con entidades de crédito	7.082.039	0	7.082.039
Obligaciones y otros val. negoc.	183.130	0	183.130
<b>Recursos ajenos l/p</b>	<b>7.265.169</b>	<b>0</b>	<b>7.265.169</b>
Derivados	0	241.295	241.295
<b>Otros pasivos financieros l/p</b>	<b>0</b>	<b>241.295</b>	<b>241.295</b>
<b>Largo plazo / No corrientes</b>	<b>7.265.169</b>	<b>241.295</b>	<b>7.506.464</b>
Deudas con entidades de crédito	2.312.772	0	2.312.772
Obligaciones y otros val. negoc.	2.199	0	2.199
<b>Recursos ajenos c/p</b>	<b>2.314.971</b>	<b>0</b>	<b>2.314.971</b>
Derivados	0	17.086	17.086
<b>Otros pasivos financieros c/p</b>	<b>0</b>	<b>17.086</b>	<b>17.086</b>
<b>Corto plazo / Corrientes</b>	<b>2.314.971</b>	<b>17.086</b>	<b>2.332.057</b>
<b>31-dic-10 (Auditado) Miles de euros</b>	<b>Débitos y partidas a pagar</b>	<b>Derivados de cobertura</b>	<b>TOTAL</b>
Deudas con entidades de crédito	4.482.355	0	4.482.355
<b>Recursos ajenos l/p</b>	<b>4.482.355</b>	<b>0</b>	<b>4.482.355</b>
Derivados	0	138.354	138.354
<b>Otros pasivos financieros l/p</b>	<b>0</b>	<b>138.354</b>	<b>138.354</b>
<b>Largo plazo / No corrientes</b>	<b>4.482.355</b>	<b>138.354</b>	<b>4.620.709</b>
Deudas con entidades de crédito	7.760.183	0	7.760.183
<b>Recursos ajenos c/p</b>	<b>7.760.183</b>	<b>0</b>	<b>7.760.183</b>
Derivados	0	130.089	130.089
<b>Otros pasivos financieros c/p</b>	<b>0</b>	<b>130.089</b>	<b>130.089</b>
<b>Corto plazo / Corrientes</b>	<b>7.760.183</b>	<b>130.089</b>	<b>7.890.272</b>

## 14.1.- Valores representativos de deuda

Durante el ejercicio de 2010 no se realizó ningún tipo de emisión o reembolso de deuda, mientras que para el mismo periodo del presente ejercicio, el grupo Sacyr Vallehermoso ha realizado las siguientes emisiones y reembolsos de los valores representativos de la deuda:

Ejercicio 2011 Miles de euros	SALDO VIVO INICIAL	(+) Otorgadas	(-) Recompras, reembolsos y cancelaciones	(+/-) Ajustes por tipo de cambio y otros	SALDO VIVO FINAL (No auditado)
Emisiones en la UE con folleto	0	0	0	0	0
Emisiones en la UE sin folleto	0	200.000	0	0	200.000
Emisiones fuera de la UE	0	0	0	0	0
<b>EMISIONES REALIZADAS</b>	<b>0</b>	<b>200.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>200.000</b>

El 31 de marzo Sacyr Vallehermoso, S.A. realizó una emisión de bonos convertibles y canjeables en acciones por un importe de 200 millones de euros. Se emitieron un total de 4.000 bonos con vencimiento 1 de mayo de 2016 a un interés fijo anual, pagadero trimestralmente, del 6,5% nominal anual.

## 14.2.- Deuda por vencimientos

El desglose de la deuda financiera bruta del Grupo al cierre del presente ejercicio por divisiones y vencimientos contractuales de los periodos anuales terminados a 31 de diciembre de cada uno de los siguientes ejercicios, es como sigue:

EJERCICIO 2011 (No auditado)	VENCIMIENTO (Miles de euros)						DEUDA TOTAL
	2012	2013	2014	2015	2016	Posterior	
Sacyr Vallehermoso, S.A.	251.058	8.854	185.833	25.256	308.144	0	779.145
- Deudas con entidades de crédito	248.859	8.854	185.833	25.256	125.014	0	593.816
- Obligaciones y Otros valores negociables	2.199	0	0	0	183.130	0	185.329
Grupo Sacyr	125.511	78.804	4.709	11.847	2.053	47.306	270.230
Grupo Sacyr Concesiones	88.588	44.867	208.593	45.269	54.454	1.054.858	1.496.629
Grupo Valoriza	225.160	37.876	35.529	27.288	30.194	211.616	567.663
Grupo Vallehermoso (1)	89.754	56.346	2.930	825.604	1.000	354.320	1.329.954
Grupo Testa	139.051	702.276	511.837	72.671	118.191	1.017.638	2.561.664
Grupo Somague	129.167	45.263	225	3.350	0	0	178.005
SVPM (Repsol YPF)	3.362	0	0	2.424.151	0	0	2.427.513
<b>TOTAL DEUDA A PAGAR</b>	<b>1.051.651</b>	<b>974.286</b>	<b>949.656</b>	<b>3.435.436</b>	<b>514.036</b>	<b>2.685.738</b>	<b>9.610.803</b>
Gastos de formalización a distribuir	-	-	-	-	-	-	(30.663)
<b>TOTAL DEUDA</b>	<b>1.051.651</b>	<b>974.286</b>	<b>949.656</b>	<b>3.435.436</b>	<b>514.036</b>	<b>2.685.738</b>	<b>9.580.140</b>

Estas cifras incluyen los intereses a pagar devengados no vencidos por importe de 68 millones de euros.

(1) En Vallehermoso la clasificación contable por plazos difiere sustancialmente de los vencimientos contractuales por la deuda asociada a existencias que se clasifica contablemente a corto.

El desglose de la deuda financiera bruta del Grupo al cierre del ejercicio 2010, por divisiones y vencimientos contractuales, fue el siguiente:

<b>EJERCICIO 2010 (Auditado)</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>Posterior</b>	<b>DEUDA TOTAL</b>
Sacyr Vallehermoso, S.A.	780.794	100.075	6.120	0	3.000	0	889.989
Grupo Sacyr	126.713	25.163	10.665	5.505	3.520	1.173	172.739
Grupo Sacyr Concesiones	108.236	58.063	40.158	98.863	32.562	915.445	1.253.327
Grupo Valoriza	306.356	46.030	30.583	28.241	28.479	244.527	684.216
Grupo Vallehermoso (1)	51.612	35.014	75.854	161	718.974	470.777	1.352.392
Grupo Testa	132.875	107.224	709.325	519.305	71.161	1.128.643	2.668.533
Grupo Somague	118.748	52.663	7.089	411	4.001	12	182.924
SVPM (Repsol YPF)	5.085.443	0	0	0	0	0	5.085.443
<b>TOTAL NOMINALES A PAGAR</b>	<b>6.710.777</b>	<b>424.232</b>	<b>879.794</b>	<b>652.486</b>	<b>861.697</b>	<b>2.760.577</b>	<b>12.289.563</b>
Gastos de formalización/transacción	-	-	-	-	-	-	(47.025)
<b>DEUDA FINANCIERA BRUTA</b>	<b>6.710.777</b>	<b>424.232</b>	<b>879.794</b>	<b>652.486</b>	<b>861.697</b>	<b>2.760.577</b>	<b>12.242.538</b>

Estas cifras incluyen los intereses devengados a pagar no vencidos por importe de 141 millones de euros.

(1) En Vallehermoso la clasificación contable por plazos difiere de los vencimientos contractuales por la deuda asociada a existe

Los vencimientos de deuda se han clasificado en el balance de situación financiero consolidado atendiendo a la normativa contable aplicable, independientemente de la fecha de vencimiento contractual. La diferencia fundamental radica en la división de promoción inmobiliaria donde las deudas asociadas a existencias se clasifican a corto plazo independientemente de las fechas de vencimientos establecidos con las entidades financieras.

## 15.- PROVISIONES PARA OPERACIONES DE TRÁFICO

Los principales saldos de las provisiones por operaciones de tráfico corresponden fundamentalmente a: 1) la actividad constructora, debido a los costes y obligaciones estimadas para retirada de obra o contrata, riesgos y contingencias estimadas, cuyo pago no es aún determinable en cuanto a su importe exacto o fecha de pago y 2) la actividad de promoción inmobiliaria para cubrir riesgos por valoración de inmuebles así como costes estimados.

## 16.- RESULTADO POR VENTA DE ACTIVOS

El resultado por venta de activo recoge principalmente la minusvalía por la enajenación del 10% de Repsol YPF. El cálculo de la misma es el siguiente:

<b>VENTA DEL 10% DE REPSOL IMPACTO EN RESULTADOS</b>	
Precio de venta (€/acc)	21,066
Precio compra (€/acc)	26,712
<b>Valor puesta en participación (€/acc)</b>	<b>29,533</b>
Nº acciones vendidas	122.086.346
Resultado antes de impuestos (miles €)	(1.033.755)
Ajustes por cambio de valor (miles €) (*)	(84.600)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (miles €)</b>	<b>(1.118.355)</b>

(\*) Variación de Fondos Propios de Repsol que no han pasado por resultados.

## 17.- GASTOS E INGRESOS FINANCIEROS

El detalle de la composición de los gastos e ingresos financieros a 31 de diciembre de 2011 y 2010 se muestra a continuación:

Miles de euros	Saldo al 30-dic-11 (No auditado)	Saldo 31-dic-10 (Auditado)
Ingresos financieros otros valores negociables	19.998	12.372
Otros intereses e ingresos	27.043	22.351
Diferencias de cambio	508	3.096
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>47.549</b>	<b>37.819</b>
Gastos financieros	(624.465)	(531.900)
Procedentes de créditos, préstamos bancarios y obligaciones	(598.503)	(529.574)
Variación de provisiones de inversiones financieras	(25.962)	(2.326)
Var. Valor de Instrumentos Financieros (coberturas de flujo de efectivo)	232	21
Gastos financieros netos imputados a la inversión	11.179	17.498
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>(613.054)</b>	<b>(514.381)</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(565.505)</b>	<b>(476.562)</b>

El aumento en los gastos financieros durante el ejercicio 2011 se ha debido fundamentalmente a la evolución en los tipos de interés.

El incremento del epígrafe "Variación de provisiones de inversiones financieras" se debe principalmente a la provisión de los créditos que el Grupo tiene concedidos a las sociedades Inversora de Autopistas del Sur, S.L. e Inversora de Autopistas de Levante, S.L.

## 18.- INFORMACIÓN POR SEGMENTOS

Las bases de elaboración de los segmentos del Grupo han mantenido los mismos criterios que los adoptados en las cuentas anuales consolidadas a 31 de diciembre de 2010.

El desglose de la cifra de negocios por mercados de los periodos terminados a 31 de diciembre de 2011 y 2010 del grupo Sacyr Vallehermoso es el siguiente:

Miles de euros	31-dic-11 (No auditado)	31-dic-10 (Auditado)
<b>Mercado interior</b>	<b>2.477.308</b>	<b>3.318.637</b>
<b>Exportación</b>	<b>1.472.122</b>	<b>1.501.806</b>
a) Unión Europea	772.350	855.916
b) Países OCDE	204.667	202.804
c) Resto de países	495.105	443.086
<b>TOTAL ACTIVIDADES CONTINUADAS</b>	<b>3.949.430</b>	<b>4.820.443</b>
<b>TOTAL ACTIVIDADES INTERRUMPIDAS (NOTA 4)</b>	<b>0</b>	<b>20.445</b>

De acuerdo con la organización y estructura de dirección vigente en el Grupo, la segmentación de la información se realiza en base a las siguientes áreas de negocio:

- Holding: estructura corporativa del Grupo, representada por su sociedad holding Sacyr Vallehermoso, S.A.
- Construcción (grupo Sacyr y grupo Somague): negocio de construcción de obra civil y edificación en España, Portugal, Italia, Angola, Panamá, Chile, Cabo Verde, Costa Rica, Méjico e Irlanda.
- Concesiones (grupo Sacyr Concesiones): negocio concesional de autopistas, intercambiadores de transporte, aeropuertos y hospitales.
- Servicios (grupo Valoriza): negocio de multiservicios.
- Promoción (grupo Vallehermoso): negocio de promoción inmobiliaria.
- Patrimonio (grupo Testa): negocio de patrimonio en renta.
- Repsol: 10,01% de Repsol y su matriz Sacyr Vallehermoso Participaciones Mobiliarias S.L.

Durante este periodo y el mismo periodo del ejercicio anterior, el desglose de los ingresos ordinarios por segmentos de negocio del grupo Sacyr Vallehermoso es el siguiente:

Miles de euros	Ingresos de explotación de clientes externos		Ingresos de explotación entre segmentos		TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	
	31-dic-11 (No auditado)	31-dic-10 (Auditado)	31-dic-11 (No auditado)	31-dic-10 (Auditado)	31-dic-11 (No auditado)	31-dic-10 (Auditado)
Construcción	2.151.614	2.517.831	538.481	503.924	2.690.095	3.021.755
Concesiones	576.322	540.187	8.686	2.621	585.008	542.808
Promoción	185.212	800.463	19	0	185.231	800.463
Patrimonio	249.738	246.143	5.616	6.483	255.354	252.626
Servicios	972.221	955.029	75.756	107.599	1.047.977	1.062.628
Holding	33.318	53.360	36.068	43.784	69.386	97.144
<b>AGREGADO</b>	<b>4.168.425</b>	<b>5.113.013</b>	<b>664.626</b>	<b>664.411</b>	<b>4.833.051</b>	<b>5.777.424</b>
Ajustes y eliminaciones	79.788	3.074	(664.626)	(664.411)	(584.838)	(661.337)
<b>TOTAL ACTIVIDADES CONTINUADAS</b>	<b>4.248.213</b>	<b>5.116.087</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4.248.213</b>	<b>5.116.087</b>
<b>TOTAL ACTIVIDADES INTERRUMPIDAS (NOTA 4)</b>	<b>0</b>	<b>21.410</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>21.410</b>

Durante este periodo y el mismo periodo del ejercicio anterior, el desglose de los resultados por segmentos del grupo Sacyr Vallehermoso es el siguiente:

Miles de euros	Saldo al 31-dic-11 (No auditado)	Saldo 31-dic-10 (Auditado)
Construcción	64.266	72.440
Concesiones	(40.681)	(41.649)
Promoción	(92.071)	(47.045)
Patrimonio	72.511	61.292
Servicios	38.356	42.850
Holding	(155.387)	14.260
Repsol	(1.119.780)	98.380
<b>TOTAL</b>	<b>(1.232.786)</b>	<b>200.528</b>
(+/-) Eliminación de Rtdos. internos	(369.341)	17.970
(+/-) Impuesto s/ beneficios	(539.425)	(30.150)
<b>RESULTADO ANTES IMPUESTOS ACT. CONTINUADAS</b>	<b>(2.141.552)</b>	<b>188.348</b>
<b>RESULTADO DESPUES DE IMPUESTOS ACT. INTERRUMPIDAS (NOTA 4)</b>	<b>0</b>	<b>7.960</b>

Todos los conceptos que en la presente segmentación hacen referencia a actividades interrumpidas se originan en el negocio de concesiones del grupo Sacyr Vallehermoso.

La eliminación de resultados internos incluye el deterioro del fondo de comercio de las sociedades Inversora de Autopistas del Sur, S.L. e Inversora de Autopistas de Levante, S.L. por importe de -419.759 miles de euros.

## 19.- IMPUESTO SOBRE LAS GANANCIAS

El ingreso por impuesto sobre las ganancias de actividades continuadas registrado por el grupo Sacyr Vallehermoso a 31 de diciembre de 2011 y 2010 asciende a 589.425 y 30.150 miles de euros respectivamente, lo que representa una tasa impositiva efectiva del 25,5 % y del -16,0 % para dichos ejercicios.

La conciliación entre el gasto por impuesto resultante de multiplicar el beneficio contable por el tipo impositivo aplicable en España y el impuesto sobre las ganancias real, es la siguiente:

<i>Miles de euros</i>	<b>31-dic-11</b> (No auditado)	<b>31-dic-10</b> (Auditado)
<b>Resultado consolidado antes de Impuestos</b>	<b>(2.141.552)</b>	<b>188.348</b>
Impuesto calculado al tipo impositivo nacional	(642.465)	56.505
Diferencias permanentes y ajustes de consolidación (1)	164.846	9.920
Deducciones y bonificaciones (2)	(66.785)	(99.510)
Otros ajustes (3)	4.979	2.935
<b>Impuesto sobre las ganancias de actividades continuadas</b>	<b>(539.425)</b>	<b>(30.150)</b>
Tipo efectivo de actividades continuadas	25,2%	-16,0%
<b>Impuesto sobre las ganancias de actividades interrumpidas (4)</b>	<b>0</b>	<b>(839)</b>
Tipo efectivo de actividades interrumpidas	0,0%	9,5%
<b>Impuesto sobre sociedades</b>	<b>(539.425)</b>	<b>(30.989)</b>
Tipo efectivo	25,2%	-17,3%
Activo por impuestos diferidos	343.160	119.295
Pasivo por impuestos diferidos	205.196	(58.811)
<b>Impuesto corriente</b>	<b>8.931</b>	<b>29.495</b>

Durante el ejercicio 2011:

(1) La minusvalía derivada de la enajenación del 10% de Repsol se compone de 2 tramos:

- a. Tramo individual: por la diferencia entre el precio de venta (21,066 €/acc) y el valor en libros de dicha participación en los estados financieros individuales de Sacyr Vallehermoso Participaciones Mobiliarias, S.L. (26,71 €/acc). Este tramo está afectado por el impuesto de sociedades.
- b. Tramo consolidado: por la diferencia entre el valor en libros individual (26,71 €/acc) y el valor en libros consolidado (29,53 €/acc).

Este segundo tramo, que no está afectado por el impuesto de sociedades, es el principal ajuste de consolidación.

(2) Destaca la deducción por doble imposición de dividendos recibidos de Repsol.



(3) Esta línea recoge, fundamentalmente, el ajuste por los tipos impositivos internacionales.

Durante el ejercicio 2010:

(2) Destaca la deducción por doble imposición de dividendos recibidos de Repsol.

(3) Esta línea recoge, fundamentalmente, el ajuste por los tipos impositivos internacionales.

(4) El impuesto sobre las ganancias de actividades interrumpidas registrado por el grupo Sacyr Vallehermoso supone un ingreso de 839 miles de euros en 2010, que representan una tasa impositiva efectiva del 9,5%. En el ejercicio 2010 recoge:

- a. El gasto por impuesto de los peajes en sombra e intercambiadores clasificados como mantenidos para la venta en mayo de 2010, por importe de 219 miles de euros.
- b. El ingreso por impuesto derivado de la minusvalía obtenida en la venta de los peajes en sombra e intercambiadores clasificados como mantenidos para la venta, por importe de 2.505 miles de euros.
- c. El gasto por impuesto derivado de la plusvalía obtenida en la venta del 0,51% de Itinere, por importe de 1.446 miles de euros.

El movimiento de impuestos diferidos de los ejercicios 2010 y 2011 ha sido el siguiente:

<b>EJERCICIO 2011</b>	<b>Saldo al</b>	<b>Adiciones</b>	<b>Retiros</b>	<b>Variación de</b>	<b>Efecto</b>	<b>Impacto en</b>	<b>Saldo al</b>
<i>Miles de euros</i>	<b>31-dic-10</b>			<b>perímetro</b>	<b>t. cambio</b>	<b>patrimonio</b>	<b>31-dic-11</b>
Activos por impuestos diferidos	540.281	397.132	(53.972)	(674)	(310)	(1.930)	880.527
Pasivos por impuestos diferidos	322.203	22.347	(227.543)	(189)	(5)	884	117.697

  

<b>EJERCICIO 2010</b>	<b>Saldo al</b>	<b>Adiciones</b>	<b>Retiros</b>	<b>Variación de</b>	<b>Efecto</b>	<b>Impacto en</b>	<b>Saldo al</b>
<i>Miles de euros</i>	<b>31-dic-09</b>			<b>perímetro</b>	<b>t. cambio</b>	<b>patrimonio</b>	<b>31-dic-10</b>
Activos por impuestos diferidos	452.140	168.889	(49.594)	(13.742)	139	(17.551)	540.281
Pasivos por impuestos diferidos	265.283	65.255	(6.444)	(9.761)	119	7.751	322.203

## 20.- PLANTILLA MEDIA

El desglose de la plantilla media por sexo del grupo Sacyr Vallehermoso a 31 de diciembre de 2011 y 2010 es el siguiente:

	<b>dic-11</b>	<b>dic-10</b>
Hombres	13.881	13.554
Mujeres	6.541	6.660
<b>TOTAL</b>	<b>20.422</b>	<b>20.214</b>

## 21.- REMUNERACIONES DEVENGADAS POR ADMINISTRADORES Y DIRECTIVOS

A 31 de diciembre de 2011 y 2010 las remuneraciones devengadas por los administradores y directivos del grupo Sacyr Vallehermoso, son las siguientes:

<i>Miles de euros</i>	<b>31-dic-11</b>	<b>31-dic-10</b>
<b>ADMINISTRADORES:</b>		
<b>Concepto retributivo:</b>		
Retribución fija	1.792	2.000
Retribución variable	1.794	2.000
Dietas	0	0
Atenciones estatutarias	0	1.183
Operaciones sobre acciones y/u otros inst. financieros	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>3.586</b>	<b>5.183</b>
<b>Otros beneficios:</b>		
Anticipos	0	0
Créditos concedidos	0	0
Fondos y Planes de pensiones: Aportaciones	0	0
Fondos y Planes de pensiones: Obligaciones contraídas	0	0
Primas de seguros de vida	1	1
Garantías constituidas a favor de los Consejeros	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>DIRECTIVOS:</b>		
Total remuneraciones recibidas por los directivos	5.850	5.992
<b>TOTAL</b>	<b>9.437</b>	<b>11.176</b>

A efectos de información, en este apartado, Sacyr Vallehermoso, S.A. considera "personal directivo" a los miembros de Comité de Dirección del Grupo SyV, que no forman parte del Consejo de Administración de la sociedad matriz del Grupo. Esta calificación, a meros efectos informativos, no es una interpretación de la clasificación a efectos de la normativa aplicable a la sociedad (como la contenida en el Real Decreto 1382/1985), ni tiene por efecto la creación, reconocimiento, modificación o extinción de derechos u obligaciones legales o

contractuales. En concreto, los miembros de Comité de Dirección, en tanto no tengan acordado expresamente un contrato escrito a efectos de lo establecido en el Real Decreto 1382/1985, se considerará que están sujetos plenamente y a todos los efectos a una relación laboral común.

Los miembros del Comité de Dirección que han causado baja durante el ejercicio 2011 han percibido indemnizaciones por importe de 1.746 miles de euros.

## 22.- TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS

El grupo Sacyr Vallehermoso realiza transacciones con partes vinculadas dentro de las condiciones generales del mercado, siendo las realizadas en el primer semestre de 2011 y 2010, las que se detallan a continuación:

Diciembre 2011 Miles de euros	TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS					
	GASTOS E INGRESOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	Accionistas Significativos	Administradores y Directivos	Personas, soc. o entidades del grupo	Otras partes vinculadas	Total
<b>1) Gastos financieros</b>	<b>5.109</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5.109</b>
CORPORACION CAIXAGALICIA, S.A.	165	0	0	0	0	165
UNICAJA	2.700	0	0	0	0	2.700
BANCO MARE NOSTRUM (CAJA MURCIA)	330	0	0	0	0	330
CAJA AVILA (BANKIA)	660	0	0	0	0	660
NOVACAIXAGALICIA	1.254	0	0	0	0	1.254
<b>2) Arrendamientos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>887</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>887</b>
REPSOL YPF, S.A.	0	0	835	0	0	835
CAMPSA EE.SS	0	0	52	0	0	52
<b>3) Recepción de servicios</b>	<b>1.845</b>	<b>0</b>	<b>697</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.542</b>
SOLRED, S.A.	0	0	287	0	0	287
REPSOL YPF, S.A.	0	0	410	0	0	410
MATIAS CORTES DOMINGUEZ	1.840	0	0	0	0	1.840
UNICAJA	5	0	0	0	0	5
<b>4) Compra de bienes</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>27.955</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>27.955</b>
SOLRED	0	0	3.024	0	0	3.024
REPSOL DIRECTO	0	0	232	0	0	232
ALCOREC, S.L.	0	0	22	0	0	22
REPSOL CIAL. PROD. PETROLIFEROS, S.A.	0	0	3.346	0	0	3.346
REPSOL YPF LUBRICANTES Y ESPECIALIDADES, S.A.	0	0	15	0	0	15
GAS NATURAL SERVICIOS SDG	0	0	152	0	0	152
GAS NATURAL S.U.R SDG, S.A.	0	0	17	0	0	17
REPSOL BUTANO, S.A.	0	0	5	0	0	5
REPSOL YPF, S.A.	0	0	21.137	0	0	21.137
GAS NATURAL ANDALUCIA, S.A.	0	0	3	0	0	3
GAS NATURAL CANTABRIA SDG	0	0	2	0	0	2
<b>5) Otros gastos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>825</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>825</b>
SOLRED, S.A.	0	0	820	0	0	820
REPSOL YPF	0	0	4	0	0	4
REPSOL BUTANO, S.A.	0	0	1	0	0	1
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>6.954</b>	<b>0</b>	<b>30.364</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>37.318</b>
<b>6) Ingresos financieros</b>	<b>510</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>510</b>
NOVACAIXAGALICIA	40	0	0	0	0	40
UNICAJA	470	0	0	0	0	470
<b>7) Contratos de gestión o colaboración</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3.322</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3.322</b>
REPSOL COMERCIAL DE PRODUCTOS PETROLIFEROS, S.A.	0	0	1.002	0	0	1.002
REPSOL PETROLEO, S.A.	0	0	2.320	0	0	2.320
<b>8) Arrendamientos</b>	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>308</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>316</b>
NOVACAIXAGALICIA	8	0	0	0	0	8
REPSOL YPF	0	0	163	0	0	163
SOCIEDAD CATALANA DE PETROLIS, S.A.	0	0	145	0	0	145
<b>9) Prestación de servicios</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>602</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>602</b>
REPSOL YPF, S.A.	0	0	584	0	0	584
REPSOL PETROLEO, S.A.	0	0	18	0	0	18
<b>10) Venta de bienes (terminados o en curso)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>62.243</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>62.243</b>
REPSOL DIRECTO	0	0	62.243	0	0	62.243
<b>11) Otros ingresos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>95</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>95</b>
REPSOL YPF, S.A.	0	0	9	0	0	9
CAMPSA ESTACIONES DE SERVICIO (C-CAMPSARED), S.A.	0	0	86	0	0	86
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>518</b>	<b>0</b>	<b>66.570</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>67.088</b>

Diciembre 2011  
Miles de euros

OTRAS TRANSACCIONES DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS				
	Accionistas Significativos	Administradores y Directivos	Personas, soc. o entidades del grupo	Otras partes vinculadas	Total
<b>1) Acuerdos de financiación: Créditos y aportaciones de capital</b>	<b>(202.584)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(203.542)</b>
NOVACAIXAGALICIA	(113.391)	0	0	0	(113.391)
CAJA DE AVILA (BANKIA)	757	0	0	0	757
UNICAJA	(56.654)	0	0	0	(56.654)
CAJA MURCIA (MARE NOSTRUM)	(34.254)	0	0	0	(34.254)
LUIS FDO. DEL RIVERO ASENSIO	36	0	0	0	36
MANUEL MANRIQUE CECILIA	43	0	0	0	43
DEMETRIO CARCELLER ARCE	57	0	0	0	57
MATIAS CORTES DOMINGUEZ	57	0	0	0	57
ANGEL LOPEZ CORONA DAVILA	36	0	0	0	36
JOSE LUIS MENDEZ LOPEZ	58	0	0	0	58
FRANCISCO JAVIER ADROHER BIOSCA	25	0	0	0	25
DIOGO ALVES DINIZ VAZ GUEDES	50	0	0	0	50
AUSTRAL, B.V.	67	0	0	0	67
PARTICIPACIONES AGRUPADAS, S.R.L.	68	0	0	0	68
NUEVA COMPAÑIA DE INVERSIONES	53	0	0	0	53
PRILOU, S.L.	71	0	0	0	71
PRILOMI, S.L.	53	0	0	0	53
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y AGRICOLAS, S.A.	68	0	0	0	68
GRUPO SATOCAN, S.A.	71	0	0	0	71
RIMEFOR NUEVO MILENIO	31	0	0	0	31
BETA ASOCIADOS, S.L.	37	0	0	0	37
GRUPO CORPORATIVO FUERTES, S.L.	34	0	0	0	34
NCG BANCO, S.A.	12	0	0	0	12
CYMOFAG, S.L.	31	0	0	0	31
<b>2) Venta de activos materiales, intangibles u otros activos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>142.628</b>	<b>0</b>	<b>142.628</b>
REPSOL YPF	0	0	139.555	0	139.555
REPSOL PETROLEO	0	0	3.073	0	3.073
<b>3) Amortización o cancelación de préstamos y contratos de arrendamiento (arrendatario)</b>	<b>0</b>	<b>(88)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(88)</b>
JOSE MANUEL NAHARRO CASTRILLO	0	(88)	0	0	(88)
<b>4) Garantías y avales recibidos</b>	<b>5.063</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5.063</b>
NOVACAIXAGALICIA	6.345	0	0	0	6.345
UNICAJA	(1.282)	0	0	0	(1.282)
<b>5) Otras operaciones</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.336</b>	<b>0</b>	<b>2.336</b>
REPSOL DIRECTO	0	0	2.332	0	2.332
ASFI LIBIA CONSTRUCCIONES	0	0	4	0	4

Diciembre 2011  
Miles de euros

OTROS SALDOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	SALDOS CON PARTES VINCULADAS				
	Accionistas Significativos	Administradores y Directivos	Personas, soc. o entidades del grupo	Otras partes vinculadas	Total
<b>1) Acuerdos de financiación: Créditos y aportaciones de capital</b>	<b>211.445</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>211.445</b>
NCG BANCO, S.A.	98.764	0	0	0	98.764
CAJA DE AVILA (BANKIA)	17.830	0	0	0	17.830
UNICAJA	75.275	0	0	0	75.275
CAJA MURCIA (MARE NOSTRUM)	19.576	0	0	0	19.576
<b>2) Acuerdos de financiación préstamos y aportaciones de capital (prestatario)</b>	<b>0</b>	<b>297</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>297</b>
JOSE MANUEL NAHARRO CASTRILLO	0	297	0	0	297
<b>3) Garantías y avales recibidos</b>	<b>87.691</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>87.691</b>
NOVACAIXAGALICIA	40.802	0	0	0	40.802
UNICAJA	46.889	0	0	0	46.889
<b>5) Otras operaciones</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>36.056</b>	<b>0</b>	<b>36.056</b>
REPSOL YPF, S.A.	0	0	36.056	0	36.056

Diciembre 2010 Miles de euros		TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS				
GASTOS E INGRESOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS		Accionistas Significativos	Administradores y Directivos	Personas, soc. o entidades del grupo	Otras partes vinculadas	Total
<b>1) Gastos financieros</b>		<b>6.467</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6.467</b>
UNICAJA		1.994	0	0	0	1.994
CAJAMURCIA		377	0	0	0	377
CORPORACION CAIXA GALICIA		76	0	0	0	76
CAIXA GALICIA		423	0	0	0	423
CAJA AVILA		225	0	0	0	225
BBK		632	0	0	0	632
CAJA VITAL		1.248	0	0	0	1.248
CAIXA NOVA		609	0	0	0	609
KUTXA		877	0	0	0	877
GRUPO CORPORACION FUERTES		6	0	0	0	6
<b>2) Recepción de servicios</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>963</b>	<b>968</b>
SOLRED		0	0	5	0	5
D. LUIS JAVIER CORTES DOMINGUEZ		0	0	0	963	963
<b>3) Compra de bienes</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>17.277</b>	<b>0</b>	<b>17.277</b>
REPSOL YPF		0	0	11.958	0	11.958
REPSOL BUTANO, S.A.		0	0	1	0	1
SOLRED		0	0	2.974	0	2.974
REPSOL DIRECTO, S.A.		0	0	281	0	281
REPSOL COMERCIAL DE PRODUCTOS PETROLIFEROS, S.A.		0	0	2.063	0	2.063
<b>4) Otros gastos</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>993</b>	<b>0</b>	<b>993</b>
SOLRED		0	0	731	0	731
REPSOL YPF		0	0	143	0	143
REPSOL COOMERCIAL DE PRODUCTOS PETROLIFEROS, S.A.		0	0	119	0	119
<b>TOTAL GASTOS</b>		<b>6.467</b>	<b>0</b>	<b>18.275</b>	<b>963</b>	<b>25.705</b>
<b>5) Contratos de gestión o colaboración</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.077</b>	<b>0</b>	<b>1.077</b>
REPSOL COMERCIAL DE PRODUCTOS PETROLIFEROS		0	0	1.077	0	1.077
<b>6) Arrendamientos</b>		<b>8</b>	<b>0</b>	<b>55</b>	<b>0</b>	<b>63</b>
REPSOL YPF		0	0	55	0	55
CAIXA NOVA		8	0	0	0	8
<b>7) Prestación de servicios</b>		<b>5</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>8</b>
CAJA MURCIA		4	0	0	0	4
GRUPO CORPORACION FUERTES		1	0	0	0	1
REPSOL YPF		0	0	3	0	3
<b>8) Venta de bienes (terminados o en curso)</b>		<b>87.166</b>	<b>0</b>	<b>63.020</b>	<b>0</b>	<b>150.186</b>
UNICAJA		33.805	0	0	0	33.805
BBK		53.361	0	0	0	53.361
REPSOL YPF		0	0	61.106	0	61.106
REPSOL PETROLEO, S.A.		0	0	1.914	0	1.914
<b>9) Otros ingresos</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>85</b>	<b>0</b>	<b>85</b>
CAMPSA ESTACIONES DE SERVICIO		0	0	85	0	85
<b>TOTAL INGRESOS</b>		<b>87.179</b>	<b>0</b>	<b>64.240</b>	<b>0</b>	<b>151.419</b>

Diciembre 2010 Miles de euros		TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS				
OTRAS TRANSACCIONES DE ACTIVIDADES CONTINUADAS		Accionistas Significativos	Administradores y Directivos	Personas, soc. o entidades del grupo	Otras partes vinculadas	Total
<b>1. Acuerdos de financiación: Créditos y aportaciones de capital</b>		<b>(117.872)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(117.872)</b>
CAJA MURCIA		(11.231)	0	0	0	(11.231)
CAIXA NOVA		1.856	0	0	0	1.856
UNICAJA		(65.044)	0	0	0	(65.044)
CAIXA GALICIA		(42.674)	0	0	0	(42.674)
CAJA AVILA		(779)	0	0	0	(779)
<b>1.a. Amortización o cancelación de créditos y contratos de arrendamiento (arrendador)</b>		<b>0</b>	<b>(30)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(30)</b>
EQUIPO DIRECTIVO		0	(30)	0	0	(30)
<b>1.b. Garantías y avales recibidos</b>		<b>16.683</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>16.683</b>
CAIXA NOVA		18.748	0	0	0	18.748
UNICAJA		1.794	0	0	0	1.794
CAIXA GALICIA		(3.859)	0	0	0	(3.859)

Diciembre 2010 Miles de euros		SALDOS CON PARTES VINCULADAS				
OTROS SALDOS DE ACTIVIDADES CONTINUADAS		Accionistas Significativos	Administradores y Directivos	Personas, soc. o entidades del grupo	Otras partes vinculadas	Total
<b>1. Acuerdos de financiación: Créditos y aportaciones de capital</b>		<b>414.987</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>414.987</b>
NOVACAIXAGALICIA		212.155	0	0	0	212.155
CAJA DE AVILA (BANKIA)		17.073	0	0	0	17.073
UNICAJA		131.929	0	0	0	131.929
CAJA MURCIA (MARE NOSTRUM)		53.830	0	0	0	53.830
<b>2. Amortización o cancelación de créditos y contratos de arrendamiento (arrendador)</b>		<b>0</b>	<b>384</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>384</b>
JOSE MANUEL NAHARRO CASTRILLO		0	384	0	0	384
<b>3. Garantías y avales recibidos</b>		<b>82.628</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>82.628</b>
NOVACAIXAGALICIA		34.457	0	0	0	34.457
UNICAJA		48.171	0	0	0	48.171

Diciembre 2010  
Miles de euros

GASTOS E INGRESOS DE ACTIVIDADES INTERRUMPIDAS	TRANSACCIONES CON PARTES VINCULADAS				Total
	Accionistas Significativos	Administradores y Directivos	Personas, soc. o entidades del grupo	Otras partes vinculadas	
1) Compra de bienes	0	0	4	0	4
ITINERE INFRAESTRUCTURAS	0	0	4	0	4
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>4</b>
2) Ingresos financieros	0	0	9.126	0	9.126
ITINERE INFRAESTRUCTURAS, S.A.	0	0	9.126	0	9.126
3) Prestación de servicios	0	0	9.659	0	9.659
AUTOPISTA CONCESIONARIA ASTUR LEONESA, S.A.	0	0	2.237	0	2.237
AUTOESTRADAS DE GALICIA AG CXG, S.A.	0	0	1.684	0	1.684
AUTOPISTAS DEL ATLANTICO	0	0	5.161	0	5.161
AP-1 EUROPISTAS CONCESIONARIA DEL ESTADO	0	0	575	0	575
ITINERE INFRAESTRUCTURAS, S.A.	0	0	2	0	2
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>18.785</b>	<b>0</b>	<b>18.785</b>

## 23.- OTRA INFORMACION RELEVANTE

No existen transacciones significativas de carácter altamente estacional, no obstante lo cual, cabe destacar la naturaleza cíclica del sector concesional de infraestructuras, cuya cifra de negocios se incrementa en los periodos vacacionales.

No existen importes significativos de costes incurridos de manera no uniforme a lo largo del periodo contable que sean susceptibles de anticipación o diferimiento en los estados financieros consolidados intermedios.

Las partidas correspondientes a activos, pasivos, patrimonio neto, ganancia neta o flujos de efectivo, que por su naturaleza o importe sean relevantes o inusuales, están explicadas en las notas adjuntas que forman parte de estos estados financieros consolidados intermedios. No se ha producido ningún hecho o transacción que sea material para la comprensión de los presentes estados financieros consolidados intermedios condensados con carácter adicional a los desglosados. A tal efecto:

- No existen pérdidas significativas por deterioro del valor del inmovilizado material, intangible o de otros activos, así como reversión de dicha pérdida por deterioro, que por su importe o naturaleza merezca una explicación detallada.
- No existe ninguna dotación ni reversión de provisiones por costes de reestructuración.
- No se ha producido ninguna adquisición o enajenación de elementos de inmovilizado material de carácter significativo.
- No existen compromisos de compra significativos de elementos de inmovilizado material, intangible o de otros activos.
- No se han producido cambios significativos en los activos y pasivos de carácter contingente desde la fecha de las últimas cuentas anuales consolidadas. Asimismo no se han producido pagos derivados de litigios de cuantía relevante.

- No existen errores de ejercicios anteriores susceptibles de haber sido corregidos.
- No se ha producido ningún préstamo fallido ni ningún incumplimiento de un contrato de préstamo.

## **24.- RIESGOS E INCERTIDUMBRES A LOS QUE SE ENFRENTA EL GRUPO SyV**

### **24.1.- Riesgo de crédito**

El riesgo de crédito consiste en que la contraparte de un contrato incumpla sus obligaciones contractuales, ocasionando una pérdida económica.

En todos los casos se realiza una evaluación previa a la contratación que incluye un estudio de solvencia. Durante la fase de ejecución de los contratos se realiza un seguimiento permanente de la evolución de la deuda y una revisión de los importes recuperables, realizándose correcciones valorativas si fuera necesario.

En las áreas de Construcción (Sacyr/Somague), Concesiones de Infraestructuras (Sacyr Concesiones) y Servicios (Valoriza) de nuestro Grupo, buena parte de los ingresos proceden de las Administraciones Estatales, Autonómicas y Locales de nuestro país y de otros mercados geográficos donde opera el Grupo. Si bien en la actualidad se ha producido un alargamiento de los periodos medios de cobro, que origina un incremento en el circulante neto de los negocios, las deudas están reconocidas y amparadas dentro de la relación contractual que regula los contratos y cabe esperar que a partir de 2012 y de manera gradual el Grupo recupere el circulante retenido generado en los ejercicios 2010 y 2011.

En las infraestructuras de transportes, el cobro al contado del peaje elimina el riesgo de crédito en un porcentaje importante de los ingresos de la división.

En el área patrimonialista (Testa) el riesgo es bajo debido fundamentalmente a que los contratos que se suscriben con los arrendatarios contemplan el pago por anticipado de las rentas derivadas de los mismos. Además se exigen las garantías financieras legales adicionales en la formalización de los contratos de alquiler y renovaciones, que cubren posibles impagos de rentas. La diversificación por la tipología del producto en que invierte Testa, y en consecuencia por el tipo de cliente, también ayuda a mitigar este riesgo.

El negocio de promoción inmobiliaria que realiza Vallehermoso ha sufrido en mayor medida la fuerte contracción de la demanda, pero no está expuesto al riesgo de crédito puesto que no se produce la entrega de la vivienda si no se ha cobrado el precio del bien, ya sea al contado o a través de subrogación en hipoteca.

Dentro de Valoriza (Servicios) encontramos cuatro actividades básicas. Por una parte energía: con un riesgo prácticamente nulo al vender su producto a precio de mercado (RD 661/2007 BOE 25-05-07), garantizado dicho precio durante 25 años. Por otra parte la cartera de clientes de las ramas de Medioambiente, Agua

y Multiservicios es principalmente la Administración Pública (Estatal, Autonómica o Local) con alta calificación crediticia. El cliente privado es minoritario y está sometido al debido análisis de solvencia previo por parte de la compañía, como ocurre en la construcción.

## 24.2.- Riesgo de liquidez

### 24.2.1.- Fondo de maniobra

A 31 de diciembre de 2011, el grupo Sacyr Vallehermoso tiene un fondo de maniobra positivo.

De acuerdo con la normativa contable, se han clasificado a corto los préstamos relacionados con la actividad de promoción inmobiliaria aunque su vencimiento contractual es a largo plazo. En términos cuantitativos, de la deuda contabilizada a corto por Grupo Vallehermoso, 1.263,3 millones de euros vencen con posterioridad a 31 de diciembre de 2012.

### 24.2.2.- Deuda financiera

La deuda financiera bruta a 31 de diciembre de 2011 asciende a 9.580 millones de euros, un 21,8% inferior a los 12.243 millones que presentaba el Grupo al cierre de 2010. Esta bajada significativa se debe en su mayor parte a la amortización parcial anticipada realizada por Sacyr Vallehermoso Participaciones Mobiliarias, S.A.U., de la financiación recibida para la adquisición de acciones de Repsol YPF, mediante la enajenación de un 10% de las acciones, reduciendo con esta desinversión su participación en Repsol hasta el 10,01%.

El resto del crédito se ha refinanciado en condiciones de mercado mediante novación modificativa no extintiva del crédito inicial, con nuevo vencimiento el 31 de enero de 2015 y presenta un saldo vivo al cierre del ejercicio 2011 de 2.424 millones de euros.

A continuación se incluye un cuadro resumen explicativo de la deuda financiera bruta del Grupo a 31 de diciembre de 2011:

<i>Millones de euros</i>	Importe	Tipo interés actual medio	Fecha de siguiente revisión del tipo	Periodo de renovación del tipo
Préstamo adquisición Repsol	2.424	5,11%	23/07/2012	6 meses
Préstamo Torre Adriá	453	1,87%	27/03/2012	1,3,6 meses
<b>Resto de deuda</b>				
Pólizas de crédito	610	4,50%	Según póliza	1,3,6,12 meses
Préstamos	405	4,75%	Según préstamo	1,3,6,12 meses
Financiación de proyectos concesionales	2.494	4,97%	Según préstamo	1,3,6,12 meses
Préstamos hipotecarios y leasing	2.975	3,40%	Según préstamo	1,3,6,12 meses
Obligaciones y Otros valores negociables	183	6,50%	-	Fijo
Otros e intereses a pagar no vencidos	36	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>9.580</b>			



A 31 de diciembre de 2010, el detalle de la deuda era el siguiente:

<i>Millones de euros</i>	Importe	Tipo interés actual medio	Fecha de siguiente revisión del tipo	Periodo de renovación del tipo
Préstamo adquisición Repsol	4.987	4,57%	25/01/2011	1,3,6 meses
Préstamo Torre Adriá	468	1,57%	27/03/2011	1,3,6 meses
<b>Resto de deuda</b>				
Pólizas de crédito	637	3,26%	Según póliza	1,3,6,12 meses
Préstamos	681	3,16%	Según préstamo	1,3,6,12 meses
Financiación de proyectos concesionales	2.202	4,20%	Según préstamo	1,3,6,12 meses
Préstamos hipotecarios	3.173	2,91%	Según préstamo	1,3,6,12 meses
Otros e intereses a pagar no vencidos	95			
<b>TOTAL</b>	<b>12.243</b>			

### 24.2.3.- Riesgo de liquidez por áreas de negocio

Es el riesgo derivado de una excesiva concentración de vencimientos que pueden poner en peligro, aunque sea temporalmente, la capacidad de atender los compromisos de pago.

El Grupo para gestionar el riesgo de liquidez y atender a las diversas necesidades de fondos, utiliza un presupuesto anual y una previsión mensual de tesorería, ésta última con detalle y actualización diaria.

Factores causantes de riesgo de liquidez son las inversiones basadas en los planes de negocio, que requieren financiación adicional, y la refinanciación de la deuda con vencimiento a corto plazo, si bien en este segundo caso las actuaciones realizadas durante 2011 han permitido reducir este riesgo de manera significativa.

Estos factores de riesgo tienen su correspondiente factor mitigante, a destacar: (i) la generación de caja recurrente de los negocios en los que el Grupo basa su actividad; (ii) la obtención de nuevas líneas de financiación basadas en los planes de negocio a largo plazo y calidad de los activos del Grupo; y (iii) la capacidad del Grupo para vender activos.

El Grupo se ve afectado por las actuales condiciones de los mercados financieros, por la falta de liquidez del sistema y por las restricciones de acceso al crédito, pero aún en estas condiciones adversas ha logrado con éxito durante 2011 renegociar un volumen de pólizas de crédito y préstamo que sitúan en el entorno del 10% el porcentaje de la deuda bruta que sería necesario refinanciar en 2012.

El apoyo de las entidades financieras en momentos económicos globales de difícil lectura se basa en: la capacidad de generación de caja recurrente por las divisiones del Grupo; la calidad de los activos; la dinámica inversora en proyectos de alto valor añadido; la liquidez de los activos, incluso en momentos de mercado poco activos como los que se están viviendo actualmente; y sobre

todo al compromiso firme del Grupo de atender puntualmente las obligaciones con proveedores, empleados, acreedores financieros, etc.

Sacyr Vallehermoso S.A. lanzó el pasado mes de abril una emisión de bonos convertibles en acciones con una suscripción final de 200 millones de euros, con destino nuevos inversores institucionales europeos. Accede así al mercado de capitales como nueva fuente de financiación. Se trata de una emisión de bonos convertibles y canjeables en acciones ordinarias del emisor en 5 años, cuya fecha de vencimiento es 1 de mayo de 2016, retribuidas con un cupón anual del 6,5% nominal anual.

Por áreas de negocio, el riesgo de liquidez es prácticamente nulo en los proyectos de concesiones de infraestructuras y de servicios energéticos en explotación que por su propia naturaleza autofinancian con sus flujos de caja las inversiones requeridas.

La actividad constructora cubre sus necesidades de liquidez mediante la contratación de líneas de crédito o de descuento anticipado o factorización de los importes facturados a sus clientes, en su mayor parte entidades públicas solventes.

En el área de patrimonio en alquiler, la tipología de las inversiones realizadas en activos inmobiliarios facilita la obtención de una financiación acorde con la garantía que ofrecen inmuebles singulares. Estos fondos adicionales a los recursos generados por el Grupo para la adquisición de los activos suelen materializarse en préstamos con la garantía real de los mismos, a largo plazo, entre 7 y 15 años. El alto grado de ocupación de los inmuebles y en consecuencia de obtención de rentas, minimizan el riesgo de liquidez. Los activos deben generar flujo de caja suficiente para poder hacer frente a los gastos operativos propios, al servicio de la deuda (pagos de intereses y principales), a los gastos generales del Grupo y a la retribución de los capitales propios.

La principal demanda de liquidez del Grupo se produce en el área de promoción inmobiliaria debido a la situación de este mercado en la actualidad.

Para gestionar el riesgo de liquidez derivado del fondo de maniobra negativo del ejercicio 2010, el Grupo puso en marcha el "Plan de Consolidación" de Vallehermoso y llevó a cabo las renegociaciones de las pólizas de crédito y préstamo con vencimiento a corto plazo. Vallehermoso División Promoción alcanzó acuerdos bilaterales con los bancos y cajas acreedores, congelando el servicio de los intereses y el reembolso de principal de la misma, a cambio de otorgar garantías reales adicionales a los prestamistas y de actualizar la deuda existente a tipos de interés similares a los de mercado. La refinanciación afectada por estos acuerdos ascendió a 1.430 millones de euros. En términos generales los acuerdos alcanzados retrasaron en 3 años el vencimiento de la deuda asociada a productos terminados y en cinco ampliables a ocho el resto de la deuda y permitió obtener liquidez adicional para atender las necesidades operativas de la división y la totalidad de los proyectos en curso en los próximos cinco años.

Por divisiones, los principales vencimientos son los siguientes:

- Sacyr Vallehermoso Participaciones Mobiliarias S.L.: con una deuda bruta, asociada al 10,01% de acciones de Repsol, de 2.424 millones de euros. El préstamo presenta un principal a 31 de diciembre de 2011 de 2.424 millones de euros y vence el 31 de enero de 2015.

La sociedad refinanció mediante novación modificativa no extintiva la financiación inicial, en condiciones de mercado, tras la enajenación del 10% de la participación que aplicó a amortizar de manera anticipada el principal restante del préstamo. El servicio de esta deuda está respaldado por los dividendos de Repsol.

- Grupo Sacyr Concesiones: presenta una deuda bruta de 1.490 millones. Un 94% de la misma con vencimiento posterior al año 2012. Se trata de deuda asociada a la financiación de proyectos, garantizado su repago con los flujos de caja de las concesiones.
- Grupo Testa: con una deuda bruta de 2.541 millones de euros, de los que un 94% vence después de 2012. La deuda de la actividad patrimonialista se atiende con los flujos de caja generados por los alquileres, gracias al alto nivel de ocupación de los inmuebles.
- Grupo Vallehermoso: mantiene una deuda bruta de 1.330 millones de euros después de haber acometido el plan de consolidación financiera. De esta cantidad un 93% vence después de 2012, conforme a las condiciones contractuales de su financiación, a pesar de que la deuda asociada a existencias se contabilice a corto plazo atendiendo a la normativa aplicable. En su mayoría se trata de préstamos hipotecarios con un vencimiento medio de 30 años, con 3 años previos de carencia, que se cancelan con las ventas y la consiguiente subrogación por parte de los clientes al escriturar las viviendas.

### **24.3.- Riesgo de mercado**

Las variaciones en los tipos de interés y las fluctuaciones de los tipos de cambio son los principales factores que pueden afectar al Grupo.

#### **24.3.1.- Riesgo de tipo de interés**

Una equilibrada estructura financiera y la reducción de la exposición de los negocios a los efectos de la volatilidad de los tipos de interés, requieren el mantenimiento de una proporción razonable entre deuda a tipo variable y deuda a tipo fijo o asegurado, más en un periodo como el actual con una curva de tipos de interés que descuenta subidas para los próximos años.

El 21 de diciembre de 2011 se produjo el vencimiento del derivado asignado como cobertura de la financiación inicial asociada a la participación de Repsol, lo que reduce del 40% al 18% el porcentaje de

deuda financiera a tipo fijo. El Grupo está valorando diferentes alternativas de cobertura frente al riesgo de variaciones en el tipo de interés del crédito novado, para escoger la que mejor se adapte a la estructura del crédito. La evolución seguida por el euribor desde la firma de la financiación y la curva estimada para el horizonte temporal de vigencia de la misma, están siendo el factor determinante en la consideración del tipo de derivado a contratar.

Este 18% de deuda a tipo fijo lo está, bien por su propia naturaleza, bien como consecuencia de la utilización de instrumentos financieros de cobertura frente al riesgo de subida de tipos de interés, en su mayoría contratos de permutas financieras.

La estructura de la deuda financiera del Grupo clasificada por riesgo de tipo de interés, entre deuda a tipo fijo y protegido, una vez considerados los derivados contratados como cobertura, y la deuda referenciada a tipo de interés variable, a 31 de diciembre de 2011 y al 31 de diciembre de 2010, es como sigue:

Millones de euros	31-dic-11 (No auditado)		31-dic-10 (Auditado)	
	Importe	%	Importe	%
A tipo de interés fijo o protegido	1.755	18%	4.841	40%
A tipo de interés variable	7.825	82%	7.402	60%
<b>DEUDA BRUTA TOTAL</b>	<b>9.580</b>	<b>100%</b>	<b>12.243</b>	<b>100%</b>

Como se puede observar el riesgo de tipo de interés se ha limitado a través de contratos de cobertura, casi en su totalidad contratos de permuta de tipo de interés (IRS). Estos instrumentos financieros derivados aseguran el pago de un tipo fijo en los préstamos destinados a la financiación de los proyectos en los que interviene el Grupo.

Una subida de un punto en el euribor, base genérica de referencia utilizada por la financiación, se ve amortiguada en un 20% por el efecto de las coberturas sobre la deuda.

La sensibilidad del resultado del Grupo al incremento de un 1% en el tipo de interés, supondría un impacto en el entorno de 55 millones de euros en el resultado atribuible a la sociedad dominante.

El calendario y condiciones de estos derivados van ligados a las características de la deuda subyacente, de manera que su vencimiento es igual o ligeramente inferior al de la deuda que cubren, y el notional vivo igual o inferior al principal vivo de la deuda cubierta.

### 24.3.2.- Riesgo de tipo de cambio

Las fluctuaciones en los tipos de cambio tienen su reflejo en los estados financieros del Grupo al convertir a euros aquellos correspondientes a

sociedades extranjeras cuya moneda funcional es otra divisa. Pero al margen de esto, no existe en la actualidad riesgo relevante en este sentido que afecte a los flujos de caja de los negocios, puesto que es política corporativa contratar la financiación en la misma moneda en que se van a generar los flujos de cada negocio, para dotarles de una cobertura natural frente al riesgo de evolución adversa del tipo de cambio.

Sin embargo, como consecuencia de la expansión geográfica del Grupo a otros países no comunitarios, pueden acometerse en el futuro inversiones que requieran, por su propia naturaleza o por la financiación necesaria, la contratación de instrumentos de cobertura frente al riesgo de tipo de cambio, como así se hará llegado el momento.

### **24.3.3.- Evolución del sector inmobiliario**

La fuerte contracción de la demanda, la sobreoferta producida por un parque elevado de vivienda construida no vendida y la restricción y endurecimiento en las condiciones para el acceso al crédito hipotecario, conforman el panorama del mercado inmobiliario de nuestro país y que previsiblemente se mantendrá a corto y medio plazo.

Vallehermoso no ha sido ajena a la fuerte ralentización que están experimentando las ventas de viviendas durante este ejercicio y continúa en el esfuerzo de gestionar sus activos para adaptarse al mercado y a las necesidades de los compradores potenciales.

## **25.- HECHOS POSTERIORES AL CIERRE**

Los hechos más importantes, acontecidos con posterioridad al cierre del ejercicio de 2011, y ordenados cronológicamente, han sido:

- El 10 de enero de 2012, Sacyr Vallehermoso, a través de su participada, Sacyr Vallehermoso Participaciones Mobiliarias, S. L. ha recibido de Repsol YPF, S.A. un dividendo de 0,5775 euros brutos por acción, lo que ha supuesto un ingreso neto total de 70,57 millones de euros.
- El 31 de enero de 2012, Sacyr Vallehermoso ha firmado un convenio de cancelación anticipada del acuerdo de accionistas suscrito con Petróleos Mexicanos (PEMEX), el 29 de agosto de 2011, para regular, de forma conjunta, sus participaciones en Repsol YPF. Por lo tanto, a partir de esta fecha se da por terminado y resuelto, por ambas partes, dicho pacto de accionistas.

En el área de Construcción del Grupo, se han producido los siguientes acontecimientos significativos, con posterioridad al cierre:

- A comienzos de 2012, un consorcio formado, entre otros, por las compañías del Grupo Sacyr y Cavosa, se adjudicó las obras de construcción de la plataforma del corredor Norte-Noroeste del AVE de

Madrid a Galicia, tramo "Campobeceros-Portocamba", por un importe de 71,4 millones de euros.

- También, a principios de 2012, Sacyr se ha adjudicado la construcción de 168 viviendas en Hospitalet del Llobregat (Barcelona), por un importe de 9,86 millones de euros.
- Construcción de una nave industrial, en la provincia de Madrid, por un importe de 8,71 millones de euros.

En el área de Servicios, liderada por Valoriza Gestión, los acontecimientos más importantes, acaecidos con posterioridad al cierre de 2011 han sido:

- Valoriza Conservación se ha adjudicado los trabajos de conservación y mantenimiento de la carretera A-44, sectores 1 y 4, en la provincia de Jaén, por un importe de 12,5 millones de euros.
- Valoriza Facilities se ha adjudicado la limpieza de las oficinas de los servicios centrales de AENA, y de los aeropuertos de Palma de Mallorca y de Vigo, por un importe de 9,8 millones de euros y un plazo de 2 años.

En el área patrimonialista, encabezada por Testa Inmuebles en Renta, cabe destacar los siguientes acontecimientos después del cierre de 2011:

- A finales del mes de febrero de 2012, Testa Inmuebles en Renta ha vendido el edificio de oficinas situado en la calle Paseo de Gracia número 56, de Barcelona. El inmueble enajenado cuenta con 8.212 metros cuadrados sobre rasante y 960 metros cuadrados bajo rasante, que corresponden a 32 plazas de garaje.

## INFORME DE GESTIÓN CONSOLIDADO INTERMEDIO

### 1.- Acontecimientos más significativos del ejercicio 2011.

El 4 de enero de 2011, la Comisión Nacional del Mercado de Valores aprobó la admisión a negociación, en las Bolsas españolas, de las 89.184.845 nuevas acciones de la compañía, de un euro de valor nominal. La contratación efectiva de dichos títulos, en las Bolsas españolas, tuvo lugar el día 6 de enero.

El 19 de enero de 2011, el Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso, aprobó un nuevo aumento del capital social de la sociedad por importe de 16.016.870 euros, mediante la emisión y puesta en circulación de 16.016.870 nuevas acciones ordinarias, de un euro de valor nominal. El precio de la emisión fue de 6 euros por acción, resultando por tanto una prima de emisión de 5 euros, y un importe efectivo total de 96.101.220 euros. La emisión fue con derecho de suscripción preferente, en la proporción de 2 nuevas acciones por cada 49 acciones antiguas poseídas. El 3 de marzo tuvo lugar la admisión a negociación de los nuevos títulos en las Bolsas españolas.

El 31 de marzo de 2011 Sacyr Vallehermoso realizó una emisión de bonos convertibles y canjeables en acciones ordinarias de nueva emisión, o ya en circulación, por un importe de 200 millones de euros. Se emitieron un total de 4.000 bonos con vencimiento 1 de mayo de 2016 a un interés fijo anual, pagadero trimestralmente, del 6,5% nominal anual. El precio inicial de conversión quedó establecido en 10,61 euros (aunque posteriormente se ajustó a 10,30 euros como consecuencia de la ejecución de la ampliación de capital liberada). La suscripción, y desembolso de los mismos, se llevó a cabo el 12 de abril, siendo los títulos admitidos a negociación, también en dicha fecha, en el mercado secundario no regulado de la Bolsa de Frankfurt.

El 24 de mayo de 2011 Sacyr Vallehermoso repartió un dividendo, a cuenta de los resultados de 2011, de 0,10 euros brutos por acción.

El día 3 de junio 2011, el Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso ejecutó el acuerdo de aumento de capital social con cargo a reservas de libre disposición, adoptado el la Junta General de Accionistas celebrada el 19 de mayo de 2011. Con objeto de compensar a los accionistas por los efectos de la inflación de 2010, se emitió 1 acción nueva por cada 33 en circulación, por lo que la emisión total fue de 12.429.366 nuevas acciones.

Durante el ejercicio de 2011, Sacyr Vallehermoso, a través de su participada, Sacyr Vallehermoso Participaciones Mobiliarias, S. L. ha recibido dividendos de Repsol YPF por un importe total de 256,51 millones de euros (uno por importe de 0,525 euros, a principios del mes de enero, y a cuenta de los resultados de 2010, y otro, del mismo importe y a comienzos de julio, complementario a los resultados de 2010).

El 20 de diciembre, Sacyr Vallehermoso enajenó un 10% de su participación en Repsol, 122.086.346 acciones, a un precio de 21,066 euros por título. La

enajenación fue realizada en favor de algunas entidades acreditantes del sindicato bancario, formado, precisamente, para la adquisición del paquete inicial de la compañía petrolera.

El 22 de diciembre, Sacyr Vallehermoso formalizó la refinanciación del 10,01% de la participación restante, a través de una novación modificativa no extintiva del crédito inicial, y que supone la extensión del vencimiento final hasta el 31 de enero de 2015. El importe refinanciado asciende a 2.446 millones de euros.

A continuación se indican los principales hitos, acontecidos durante el ejercicio, en cada una de las divisiones de nuestra compañía.

En el área de Construcción, el Grupo resultó adjudicatario de las siguientes obras dentro del ámbito nacional:

- Obras de construcción de la plataforma para la nueva red ferroviaria de Alta Velocidad del País Vasco, correspondiente al tramo "Bergara-Bergara" (Guipúzcoa), por un importe total de 80,6 millones de euros, y un plazo de ejecución de 34 meses.
- Construcción del II Tramo de la "Autovía del IV Centenario" (Ciudad Real). Con un presupuesto de 62,24 millones de euros, y un plazo de ejecución de 24 meses, la nueva vía unirá los municipios de Granátula de Calatrava y Valdepeñas.
- Construcción de la nueva carretera LP-2 "Bajamar-Tajuya", tramo "San Simón-Tajuya", en la Isla de La Palma (Islas Canarias). El proyecto cuenta con una inversión de 61,52 millones de euros, y un plazo de ejecución de 48 meses.
- Obras, de la primera fase, de la línea ferroviaria de Cercanías entre la estación madrileña de Chamartín y el municipio de Torrejón de Ardoz. Con un presupuesto de 57,88 millones de euros, y un plazo de ejecución de 30 meses, el proyecto implicará, entre otros, más de 2 kilómetros de túnel.
- Construcción de la sede del Colegio Mundo Unido, en España, por un importe de 30,46 millones de euros y un plazo de ejecución de 27 meses.
- Construcción del nuevo edificio "D" del Campus Universitario de la Universidad Europea de Madrid. Por un importe de 21,72 millones de euros y un plazo de ejecución de 24 meses.
- Obras de adaptación de la cabecera norte de la estación de Sants al túnel del AVE que conectará con la Sagrera, en Barcelona. Entre otras actuaciones se demolerá parte de la actual estructura de la estación, se retirarán seis vías y cuatro andenes y reconstruirán 800 metros de nuevo trazado. El proyecto contará con una inversión de 22,93 millones de euros, y un plazo de ejecución de 12 meses.



A nivel internacional, los principales contratos de construcción adjudicados, han sido:

- Mejora integral, conservación y explotación, por un plazo de 35 años, y por parte de Sacyr Concesiones, de la nueva autovía entre las localidades de La Serena y Vallenar, en Chile. Con una inversión de 220 millones de euros, esta nueva vía tendrá 187 kilómetros de longitud.
- Construcción y explotación, por parte de Sacyr Concesiones, de la autopista "Concepción – Cabrero", en Chile. La nueva vía, de una longitud de 103 kilómetros, contará con un presupuesto, para la construcción, de 170 millones de euros.
- Construcción de la Presa, con aprovechamiento hidroeléctrico, de "Foz Tua", a 350 kilómetros al norte de Lisboa (Portugal). Con una altura máxima de 108 metros contará con una central, formada por dos grupos reversibles, capaces de generar una potencia de 255 MW. El proyecto cuenta con una inversión total de 162,25 millones de euros y 54 meses de plazo para la ejecución de las obras.
- Construcción y explotación, por parte de Sacyr Concesiones, de la autopista de acceso a la ciudad chilena de Iquique. La nueva vía, de 79 kilómetros, contará con un presupuesto, para la construcción, de 88 millones de euros.
- Contrato para la construcción del complejo urbanístico "Kinaxixi" en Luanda (Angola). Con un presupuesto de 82,28 millones de euros, y un plazo de ejecución de 18 meses, el complejo se compondrá de 2 torres de 25 plantas, cada una, y una superficie de más de 250.000 metros cuadrados, destinados a uso residencial, oficinas y a un gran centro comercial.
- Construcción de la nueva vía rápida entre "Arco de San Jorge" y "Buenaventura" en la Isla de Madeira (Portugal). Con una inversión de 58,98 millones de euros, y un plazo de ejecución de las obras de 24 meses.
- Construcción del acceso principal al proyecto minero "El Morro", en Chile. Por un importe de 50 millones de euros, el contrato incluye la construcción del acceso principal a dicha explotación, de una longitud total de 66 kilómetros.
- Obras de construcción de un centro de distribución logística en Riberao Preto, en Río de Janeiro (Brasil). Por un total de 41,2 millones de euros, y un plazo de ejecución de 24 meses.
- Construcción del nuevo edificio (2ª fase) del Instituto Medio de Artes Escénicas en Luanda (Angola). Por un total de 29,89 millones de euros y un plazo de ejecución de 18 meses.

- Construcción del nuevo aeropuerto internacional de Catumbela (Angola). Con un presupuesto de 27,98 millones de euros y un plazo de ejecución para las obras de 12 meses.

Dentro del segmento de Servicios, encabezado por Valoriza Gestión, S.A., caben destacar los siguientes acontecimientos:

En el ámbito de los Servicios Medioambientales:

- Valoriza Servicios Medioambientales se ha adjudicado la explotación de la Planta de Compostaje y Secado Térmico de la localidad madrileña de Loeches. Por un importe de 8,87 millones de euros y un plazo de 4 años para la concesión.
- También Valoriza Servicios Medioambientales ha obtenido la prórroga del servicio de preexplotación y mantenimiento de la planta de biometanización y depuración de gases de "La Paloma" (Madrid), por un importe de 7,7 millones de euros y un plazo de un año.
- Valoriza Servicios Medioambientales se adjudicó los Servicios de limpieza viaria, y de interiores, del municipio de Caldes de Montbui (Barcelona), por un importe de 4,9 millones de euros y un periodo de 4 años de duración.

En el ámbito de Multiservicios:

- Cafestore resultó adjudicataria de la explotación de cuatro nuevas áreas de servicio en las autopistas AP-8 (Circunvalación de San Sebastián) y AP-1 (término municipal de Mondragón). Con unos ingresos totales de 98,86 millones de euros y un plazo para la concesión de 20 años.
- Valoriza Conservación de Infraestructuras se adjudicó los trabajos de conservación y mantenimiento de las autopistas AP-9 "Audasa" y Autoestradas de Galicia, por un importe total de 23,67 millones de euros y un plazo de 4 años.
- Valoriza Servicios a la Dependencia, se adjudicó la gestión integral de la residencia para la tercera edad, y centro de día, "Las Fuentes" (Zaragoza). Por un importe de 13,5 millones de euros y un plazo, para la concesión, de 10 años.
- Valoriza Conservación resultó adjudicataria de los trabajos de Conservación y Explotación de varias autovías y carreteras, a su paso por la provincia de Zamora. En concreto de la A-52 "Autovía de las Rías Baixas"; de la A-66 "Ruta de la Plata" y de la N-525. La inversión es de 10,95 millones de euros.
- Valoriza Conservación se ha adjudicado la prórroga de los contratos de conservación y mantenimiento de la autovía de Extremadura, tramo "Maqueda y Talavera de la Reina" (Toledo), por un importe de 10,44 millones de euros y un plazo de 2 años.

En el ámbito de aguas:

- Valoriza Water Australia se ha adjudicado los trabajos de diseño, construcción, operación y mantenimiento, durante 25 años, de la ampliación de la planta desalinizadora de la ciudad de Perth (Australia). El presupuesto total para la construcción es de 274 millones de euros, mientras los ingresos esperados, durante el plazo de la concesión, alcanzan los 680 millones.
- Valoriza Agua se ha adjudicado la gestión del ciclo integral del agua de la ciudad de Cabezón de la Sal (Cantabria). Por un importe de 34,74 millones de euros y un plazo, para la concesión de 25 años.

En cuanto al área de Concesiones, encabezada por Sacyr Concesiones, se han producido los siguientes hechos significativos:

- Sacyr Concesiones Chile se ha adjudicado el concurso para la ejecución, reparación, conservación y explotación de la Autopista del país andino "Concepción Cabrero". Con una inversión de 270 millones de euros, y un plazo de explotación de 35 años, la nueva vía contará con 103 kilómetros de longitud, conectando las ciudades de Concepción y Cabrero. La cartera de ingresos de este proyecto, alcanza los 792 millones de euros.
- Sacyr Concesiones Chile también se adjudicó el proyecto para la construcción, ampliación, mejora, conservación y explotación de la "Autopista a Iquique". Con una inversión de 140 millones de euros, y un plazo de 32 años para la explotación, la nueva vía contará con 79 kilómetros que mejorarán los accesos a la ciudad de Iquique, ubicada al norte del país andino. La cartera de ingresos futuros alcanza los 500 millones de euros.
- Sacyr Concesiones cerró, este año, la financiación, por un total de 276 millones de euros, de las dos autopistas descritas anteriormente: la vía que une las localidades de Concepción y Cabrero ("Valles del Bío Bío"), así como la nueva vía de acceso a Iquique ("Rutas del Desierto"). La entidad financiadora ha sido la compañía local Corpbanca.
- Sacyr Concesiones Chile también se ha adjudicado la mejora integral, conservación y explotación, por un plazo de 35 años, de la nueva autopista entre las localidades de La Serena y Vallenar, en Chile. Con una inversión de 220 millones de euros, y unos ingresos esperados de 754 millones, esta nueva vía, de 187 kilómetros de longitud, une la salida norte de la ciudad de La Serena con el acceso sur de Vallenar. Con esta adjudicación, Sacyr Concesiones logra un corredor, de más de 400 kilómetros de longitud en el norte del país andino, al unir las localidades de La Serena y Caldera. El proyecto incluye, entre otros, la duplicación de la calzada existente, construcción de vías de servicio, cambios de sentido, pasarelas peatonales, áreas de emergencia, etc.
- Durante el mes de febrero, Sacyr Concesiones cerró con éxito la financiación de la autopista AP-46 "Alto de Las Pedrizas - Málaga", por un

importe total de 163 millones de euros y un plazo de 24 años. El sindicato bancario financiador está compuesto por el Banco de Santander, Société Generale, West Lb y el Instituto de Crédito Oficial (ICO).

- Sacyr Concesiones ha cerrado también la financiación, por importe de 135,5 millones de euros, de la "Autovía del Arlanzón". Los bancos financiadores han sido Lloyds Bank, la entidad alemana KfW y el Banco Europeo de Inversiones (BEI). Este proyecto, cuya inauguración est  prevista para primeros de 2012, consiste en el diseño, construcción, conservación y explotación de la autovía A-1, entre los kilómetros 101 y 247, tramo "Santo Tom  del Puerto – Burgos".
- A comienzos del mes de mayo, Sacyr Concesiones inauguró el nuevo Hospital Universitario de la ciudad de Braga (Portugal). El edificio, de 150.000 metros cuadrados y una inversión de más de 140 millones de euros, cuenta con una capacidad para 800 camas y será explotado por nuestra compa a durante un periodo de 30 años.

Respecto al área de Patrimonio Inmobiliario, encabezado por Testa Inmuebles en Renta, caben destacar los siguientes acontecimientos durante el ejercicio:

- El 29 de abril de 2011 Testa adquirió un total de 295.485 acciones de Tesfran por un montante total de 6 millones de euros, con lo que a partir de dicho momento se pasó a controlar el 99,99% de dicha sociedad.
- Durante este ejercicio ha tenido lugar el traslado de los más de 2.300 profesionales, de la firma multinacional de consultoría y auditoría PriceWaterhouseCoopers (PwC) a la Torre SyV, con lo que se hace efectiva la ocupación del edificio al 100%. El contrato, que fue firmado a finales del ejercicio pasado, contempla el arrendamiento de un total de 21.390 metros cuadrados distribuidos en 17 plantas (entre la 34 y 50, ambas incluidas), así como 600 plazas de aparcamiento. La Torre SyV, que se encuentra situada en el exclusivo espacio madrileño de negocios "Cuatro Torres Business  rea" (CTBA), tiene 236 metros de altura, lo que la convierten en el tercer rascacielos más alto de España y entre los 200 más altos del mundo. Con un total de 64 alturas y una utilidad mixta de hotel y oficinas, el edificio alberga también, en sus 31 primeras plantas, el exclusivo hotel de lujo "Eurostars Madrid Tower".

Al cierre del ejercicio 2011 la valoración de los activos inmobiliarios del grupo Sacyr Vallehermoso asciende a 6.257 millones de euros con el siguiente desglose:

- Vallehermoso: la valoración a 31 de diciembre de 2011 es de 2.184 millones de euros, frente a los 2.438 millones de 2010.
- Testa: la valoración a 31 de diciembre de 2011 es de 4.073 millones de euros, frente a los 4.105 millones de 2010.

## 2.- Riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta el grupo SyV

La política de gestión del riesgo financiero y los instrumentos empleados se encuentra detallada en la nota 24 de los presentes estados financieros consolidados intermedios condensados.

## 3.- Valores propios

A 31 de diciembre de 2011, la sociedad dominante posee 2.587.065 acciones propias, representativas del 0,6122% de su capital social. El precio de adquisición de estas acciones, a cambio medio, es de 22,81 euros por acción.

El movimiento de la autocartera durante los ejercicios 2010 y 2011 ha sido el siguiente:

<b>Saldo 31/12/09</b>	<b>1.738.882</b>
Acciones compradas	16
Acciones vendidas	0
Ampliación liberada	0
<b>Saldo 31/12/10</b>	<b>1.738.898</b>
Acciones compradas	795.471
Acciones vendidas	0
Cuadre ampliación capital	3
Ampliación liberada	52.693
<b>Saldo 31/12/11</b>	<b>2.587.065</b>

## 4.- Actividades de investigación y desarrollo

Durante el ejercicio de 2011 no se han realizado inversiones significativas de investigación y desarrollo.

## 5.- Gobierno corporativo y responsabilidad corporativa

Durante el ejercicio de 2011, no se han producido modificaciones relacionadas con el Gobierno Corporativo ni con la Responsabilidad Corporativa del Grupo.

El Grupo sigue reforzando las obligaciones y controles que son responsabilidad del Consejo de Administración, así como de sus Comisiones Delegadas, avanzando hacia un modelo de gestión que integre y desarrolle las mejores prácticas en materia de gobierno corporativo.

## FIRMA Y DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD DEL INFORME FINANCIERO

Diligencia que levanta el Secretario del Consejo de Administración de Sacyr Vallehermoso, S.A., para hacer constar los miembros del Consejo de Administración que firman, mediante la firma de la presente diligencia, el informe financiero relativo al ejercicio 2011, transcritos en los folios que preceden al presente y visados por el Secretario del Consejo; y declaran (i) que, hasta donde alcanza su conocimiento, los Estados Financieros Consolidados Intermedios Condensados relativos al ejercicio 2011, formulados en la reunión de 29 de Febrero de 2012 y, elaborados con arreglo a los principios de contabilidad aplicables, ofrecen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de Sacyr Vallehermoso, S.A. y de las empresas comprendidas en la consolidación tomados en su conjunto, y (ii) que el Informe de Gestión Consolidado Intermedio incluye un análisis fiel de la información exigida, firmando todos los señores consejeros de la sociedad dominante, en señal de conformidad, cuyos nombres y cargos constan a continuación:

---

D. Manuel Manrique Cecilia  
*Presidente y Consejero Delegado*

---

D. Demetrio Carceller Arce  
*Vicepresidente 1º*

---

Nueva Compañía de Inversiones, S.A.  
D. Juan Abelló Gallo  
*Vicepresidente 2º*

---

D. Diogo Alvés Diniz Vaz Guedes  
*Consejero*

---

CxG Corporación Novacaixagalicia  
D. Luis Caramés Viéitez  
*Consejero*

---

Austral B.V.  
D. Pedro del Corro García-Lomas  
*Consejero*

---

NCG BANCO, S.A.  
D. Fernando Vázquez Lapuerta  
*Consejero*

---

PRILOU, S.L.  
D. José Manuel Loureda Mantiñán  
*Consejero*

---

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

---

D. Matias Cortés Domínguez  
*Consejero*

---

Grupo Satocan, S.A.  
D. Juan Miguel Sanjúan Jover  
*Consejero*

---

Participaciones Agrupadas, S.R.L.  
D. Manuel Azuaya Moreno  
*Consejero*

---

Actividades Inmobiliarias y Agrícolas,S.A.  
D. Ángel López Corona Dávila  
*Consejero*

---

D. Javier Adroher Biosca  
*Consejero*

---

Beta Asociados, S.L.  
D. José Moreno Carretero  
*Consejero*

---

Grupo Corporativo Fuertes, S.L.  
D. Tomás Fuertes Fernández  
*Consejero*

De todo lo cual como Secretario doy fe, en Madrid, a efectos del artículo 11.1 y 3 del RD 1362/07, de 19 de octubre, sobre transparencia de la información de los emisores.

D. Gerardo Manso Martínez de Bedoya  
*Secretario - no Consejero*