

INFORME DE GESTIÓN INTERMEDIO JUNIO 2009



1. HECHOS MÁS SIGNIFICATIVOS

Se presentan a continuación los hechos más significativos que han tenido lugar en relación con las actividades de Cintra durante el primer semestre del año, incluyendo aquellos ocurridos con posterioridad al 30 de junio de 2009.

ADJUDICACIONES:

- **Acuerdo con el Ministerio de Infraestructuras Polaco para la construcción y explotación de la autopista A1 (22 de enero)**

El consorcio liderado por Cintra (90%), en el que también participan Ferrovial Agromán (4,95%) y su filial Budimex (5,05%), resultó adjudicatario del concurso convocado por el Ministerio de Infraestructuras de Polonia para el diseño, construcción, financiación y explotación de la autopista de peaje A1 entre las ciudades de Stryków y Pyrzowice.

El proyecto, de 180 kilómetros de longitud, forma parte de la Autopista Transeuropea Norte-Sur. El plazo de concesión es de 35 años desde la firma del contrato y la inversión prevista asciende a 2.100 millones de euros, con un coste de construcción, aproximado, de 1.800 millones de euros. Los trabajos de construcción comenzarán tras la firma del contrato.

El contrato establece un periodo inicial de 12 meses previo al cierre financiero durante el cual se procederá a evaluar y proponer ajustes a los parámetros económicos de la concesión debidos al impacto que la actual crisis económica y financiera tiene en las condiciones y costes de la financiación, en los del capital y en las previsiones de tráfico con respecto al momento de la presentación de la oferta. Si los términos resultan aceptables tanto para la concesionaria como para la Administración, se procederá al cierre financiero.

Como consecuencia de lo anterior, el contrato queda supeditado tanto a la libre decisión de la concesionaria como a la de la Administración Polaca. En ausencia de acuerdo, la concesionaria recuperaría los costes incurridos por las actividades de diseño y construcción y el contrato quedaría sin efecto.

- **Selección como "Propuesta más Favorable" (29 de enero) y firma del "Comprehensive Development Agreement" (24 de junio) para el proyecto North Tarrant Express, en Texas.**

La propuesta presentada por el consorcio liderado por Cintra fue seleccionada, el pasado 29 de enero, por la Comisión de Transportes de Texas, como "Propuesta más Favorable" ("Best Value Proposal") para la construcción, mantenimiento y explotación de 21,4 kilómetros de "Managed Lanes" (13,3 millas) de la autopista North Tarrant Express, ubicada en la zona Dallas/Fort Worth de Texas, Estados Unidos.

El 24 de junio se procedió a la firma, por parte del consorcio y del Departamento de Transportes de Texas (TxDOT), del "Comprehensive Development Agreement" (CDA) para el desarrollo de dicho proyecto. Los contratos fueron revisados y aprobados por el Texas Legislative Budget Board y la Texas Attorney General's Office.

El contrato también incluye la reconstrucción y mantenimiento de los carriles existentes (sin peaje) en las autopistas IH820 y SH183 en el Condado de Tarrant, al nordeste de la zona metropolitana de Fort Worth.

El proyecto está dividido en dos segmentos de 10,3 kilómetros (6,4 millas) y 11,1 kilómetros (6,9 millas) respectivamente, que aumentan significativamente la capacidad en un corredor altamente congestionado en los accesos al norte de la ciudad de North Tarrant y al aeropuerto internacional de Dallas Fort Worth.

El sistema de peajes será totalmente electrónico, sin barreras. Ello permitirá un tráfico más fluido y el acceso de un mayor volumen de vehículos. El sistema tarifario será dinámico, en función de la demanda, por lo que la tarifa variará a lo largo del día con el objetivo de garantizar a los usuarios un nivel de servicio seguro y fiable. El tráfico de la autopista se monitorizará en tiempo real con el objetivo de mantener una velocidad mínima de 50 millas por hora en todos los segmentos.

La inversión prevista en el proyecto asciende a, aproximadamente, 2.000 millones de dólares y el plazo de concesión será de 52 años desde la firma del contrato. Está previsto que la construcción empiece a finales de 2010 y esté terminada en 2015.

La financiación, que se espera cerrar a lo largo de los próximos doce meses, contará con fondos públicos procedentes del Departamento de Transportes de Estados Unidos destinados a promover la participación privada en el desarrollo de infraestructuras.

El consorcio ganador está integrado por Cintra (57,25%), Meridiam Infrastructure (32,75%) y Dallas Police & Fire Pension System (10%).

- **La oferta liderada por Cintra seleccionada como "Propuesta más Favorable" para el proyecto el IH-635 Managed Lanes (26 de febrero)**

La propuesta presentada por el consorcio liderado por Cintra, fue seleccionada, por el Departamento de Transportes de Texas, como "Propuesta más Favorable" ("Best Value Proposal") para la construcción, mantenimiento y explotación de 27,2 kilómetros (17 millas) del proyecto IH-635 Managed Lanes, ubicado en la zona metropolitana de Dallas, Texas.

El contrato, que está pendiente de negociaciones finales con TxDOT, incluye la reconstrucción, explotación y mantenimiento de los carriles existentes (sin peaje) en la autopista IH-635, situado en la zona metropolitana de Dallas. Asimismo, se construirán nuevos carriles con peaje en las autopistas IH- 635 e I-35E para aportar capacidad adicional.

El sistema de peajes será totalmente electrónico, sin barreras. Ello permitirá un tráfico más fluido y el acceso de un mayor volumen de vehículos. El sistema tarifario será dinámico, en función de la demanda, por lo que la tarifa variará a lo largo del día con el objetivo de garantizar a los usuarios un nivel de servicio seguro y fiable. El tráfico de la autopista se monitorizará en tiempo real con el objetivo de mantener una velocidad mínima de 50 millas por hora en todos los segmentos.

La inversión prevista en el proyecto asciende a, aproximadamente, 2.700 millones de dólares y el plazo de concesión será de 52 años desde la firma del contrato. Está previsto que la construcción empiece entre mediados de 2010 y mediados de 2011 y esté terminada en 2016.

La financiación, que se espera cerrar a lo largo de, aproximadamente, los próximos dieciocho meses, contará con fondos públicos procedentes del Departamento de Transportes de Estados Unidos destinados a promover la participación privada en el desarrollo de infraestructuras.

El consorcio ganador está formado por Cintra (51%), Meridiam Infrastructure (42,4%) y Dallas Police & Fire Pension System (6,6%).

La adjudicación definitiva está sujeta a la firma del Contrato de Concesión y a la obtención de los fondos públicos comprometidos.

DESINVERSIONES:

- **Acuerdo (26 de junio) para la venta de la participación de Cintra en Cintra Aparcamientos y cierre del proceso (27 de julio)**

Cintra alcanzó, el pasado 26 de julio, un acuerdo para vender la totalidad de su participación en su filial Cintra Aparcamientos, S.A. (Cintra Aparcamientos), que asciende al 99,92% de su capital, a un consorcio integrado por Assip, Es Concessoes, Espirito Santo Infrastructure Fund I Fondo de Capital de Risco, Transport Infrastructure Investment Company (SCA) SICAR, Ahorro Corporación Infraestructuras, FCR, Ahorro Corporación Infraestructuras 2, SCR, S.A., Banco Espirito Santo de Inversión, S.A. El proceso de venta se cerró el pasado 27 de julio.

El importe de la transacción ha ascendido a 451 millones de euros y la operación supondrá una entrada de caja para Cintra por importe de 400 millones de euros.

- **Proceso de desinversión de las autopistas chilenas**

En noviembre de 2008 se decidió analizar la posible desinversión de las autopistas en Chile. Desde ese momento, dicha actividad se consolida como operación discontinuada, dejando de formar parte de las magnitudes operativas consolidadas. Dicho proceso siguen su curso sin que hasta la fecha se haya tomado ninguna decisión en firme.

FINANCIACIONES:

- **Refinanciación de toda la deuda con vencimiento en el año 2009 de la autopista 407-ETR en Canadá (15 enero)**

La autopista 407-ETR anunció la refinanciación de la deuda con vencimiento en el año 2009 a través de dos emisiones de bonos distintas:

- La primera, por importe de 300 millones de dólares canadienses, con vencimiento en enero 2012 y un cupón fijo del 4,65%.
- La segunda, por importe de 200 millones de dólares canadienses, con vencimiento en enero 2014 y un cupón fijo del 5,10%.

- **Extensión de la financiación de la autopista Radial-4 (16 enero)**

El consorcio liderado por Cintra alcanzó un acuerdo con las 29 entidades financieras, incluido el Banco Europeo de Inversiones (BEI), que financian la autopista Radial 4, para extender los términos y condiciones del actual paquete financiero durante dos años.

El importe total de la deuda de la autopista asciende a 556,6 millones de euros, dividida en tres tramos:

- Tramos A y B: 196,6 millones de euros de deuda comercial con vencimiento el 27 de enero de 2011.
- Tramo C: 360 millones de euros de préstamo BEI con vencimiento en 2032. Este tramo cuenta con garantías bancarias hasta el 27 de julio de 2011.

El tipo de la deuda es de Euribor a 3/6 meses más un diferencial de 130 puntos básicos.

Se trata de una financiación sin recurso al accionista. Sin embargo, existe una garantía contingente aportada por los socios para atender los posibles desfases, estimados, aproximadamente, en unos 20 millones de euros, en el pago de los intereses de la deuda durante este período de dos años, y otra garantía, con importe máximo de 23 millones de euros, aportada por los socios para facilitar la refinanciación al vencimiento del préstamo. Ambas garantías son mancomunadas entre los socios.

Tras este acuerdo y después de haber cerrado la refinanciación de la deuda de la 407-ETR, Cintra ha refinanciado toda la deuda con vencimiento en 2009, lo que demuestra la capacidad financiera de Cintra a pesar de las turbulencias de los mercados.

GESTION DE LA CARTERA DE PROYECTOS

- **Entrada en vigor de las nuevas tarifas en la autopista 407-ETR (1 de febrero)**

La autopista 407 ETR ha empezado a aplicar, desde el 1 de febrero, las nuevas tarifas de la autopista. La tarifa para vehículos ligeros en hora punta, es de 19,85 céntimos de dólar en la Regular Zone (al oeste de la autopista 400) y de 19,25 céntimos de dólar en Light Zone (el este de la autopista 400). La tarifa en hora valle y durante los fines de semana en toda la autopista es de 18 céntimos de dólar para los vehículos ligeros.

El cambio de tarifas, también incluye la reducción del video-peaje para vehículos ligeros desde 3,60\$ a 3,25\$, la rebaja del alquiler mensual del transponder desde 2,55\$ a 2,50\$ dólares y la disminución de la tarifa para el mantenimiento de la cuenta de vídeo-peaje desde 2,55\$ a 2,50\$ dólares. Adicionalmente, se cobrará una tarifa por cada viaje en la autopista, en función del tamaño del vehículo, que para los vehículos ligeros es de 25 céntimos por viaje.

- **Incremento de tarifas para vehículos pesados en la autopista Indiana Toll Road (1 de abril)**

El día 1 de abril se empezaron a aplicar las nuevas tarifas en la autopista Indiana Toll Road, que han supuesto un incremento medio para vehículos pesados del 18,7%.

OTROS:

- **Estudio de una posible fusión con Grupo Ferrovial (28 enero)**

El Consejo de Administración aceptó iniciar el estudio de una posible fusión de la Sociedad con Grupo Ferrovial, S.A., su accionista mayoritario, que se manifestó interesado en avanzar en el análisis de esta opción estratégica, sin hacer referencia, por el momento, a ninguna posible relación de canje.

La tutela del proceso de estudio y decisión sobre la fusión fue encomendada a la Comisión de Operaciones Vinculadas, que se constituyó a estos efectos como "Comisión de Fusión". De esta Comisión forman parte exclusivamente los Consejeros externos no dominicales, en su mayoría, independientes.

Asimismo, el Consejo de Administración acordó designar como asesor financiero de la Sociedad en relación con el proceso a una entidad financiera, que realizará los trabajos de valoración adecuados para la emisión, en su momento y en su caso, de una "fairness opinion" sobre la ecuación de canje. En esta designación se ha tenido muy en cuenta la ausencia de conflictos de interés y en particular la inexistencia de relaciones significativas recientes de financiación o de negocio entre dicha entidad y el grupo Ferrovial. A la fecha este proceso continúa en fase de análisis.

- **Junta General Ordinaria de Accionistas (28 de abril)**

La Junta General Ordinaria de Accionistas aprobó, entre otros puntos del Orden del Día, los resultados del año 2008 y el pago de un dividendo bruto de 8,95 céntimos de euro por acción, que se realizó el pasado 7 de mayo.

2. CRITERIOS DE PRESENTACIÓN

Con efectos 1 de enero de 2009 se ha decidido modificar el criterio contable de consolidación de los negocios en los que existe control conjunto, pasando a aplicar el método de puesta en equivalencia frente al método de integración proporcional que hasta la fecha se venía aplicando. Dicho cambio de criterio se ha realizado en base a la alternativa permitida por la NIC 31 y está en línea con la reforma propuesta por el IASB ("Exposure Draft 9") en relación con el criterio de consolidación para este tipo de entidades.

En línea con las bases de conclusiones de dicho "Exposure Draft", la compañía considera que aplicar el método de puesta en equivalencia frente al método de integración proporcional contribuye a reflejar de forma más adecuada la imagen fiel, ya que realmente la sociedad no controla los activos ni tiene una obligación presente respecto a los pasivos de la entidad en la que existe control conjunto, sino que realmente lo que controla es una participación sobre dicha entidad.

Con el objeto de permitir la comparabilidad, y conforme a lo exigido por la NIC 8, toda la información comparable a junio de 2008 ha sido reexpresada, así como los saldos de balance a 31 de diciembre de 2008.

Las principales sociedades afectadas son, la autopista de Indiana Toll Road, la autopista M-45 y las autopistas griegas, Ionian Roads y Central Greece.

A continuación se detallan los principales importes que han sido reexpresados tanto respecto a la cuenta de pérdidas y ganancias a junio de 2008 como respecto al balance a diciembre de 2008.

Principales Magnitudes Balance de Situación

(datos en millones de euros)	dic-08 reexpresado	dic-08	Var.
Activos	11.364	13.417	-2.053
Posición Neta de Tesorería ⁽¹⁾	-6.181	-7.524	1.343
Fondos Propios Atribuidos a la Sociedad Dominante	612	339	273

⁽¹⁾ Se entiende por Posición Neta de Tesorería el saldo de las partidas incluidas en tesorería y equivalentes (incluida la caja restringida a corto plazo) y la caja restringida a largo plazo, minorado por el importe de las deudas financieras (deuda bancaria y obligaciones) tanto a corto como a largo plazo, según se explica en la nota 17 de las Cuentas Anuales Consolidadas de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2008.

Principales Magnitudes Cuenta de Resultados

(datos en millones de euros)	jun-08 reexpresado	jun-08	Var.
Importe Neto Cifra de Negocios	307	345	-38
Resultado Bruto de Explotación	221	250	-29
Resultado de Explotación	169	190	-21
Resultado Neto atribuible a la dominante	-51	-51	0

3. PRINCIPALES MAGNITUDES

La actividad de Aparcamientos, hasta el cierre definitivo de la operación de venta, y el negocio de autopistas en Chile, continúan consolidándose como operaciones discontinuadas, por lo que sólo se contabiliza su resultado neto antes de minoritarios, dejando de formar parte de las magnitudes operativas.

El **Importe Neto de la Cifra de Negocio (INCN)** disminuye un **1,9%** respecto al mismo período del año anterior y se sitúa en **301,6 millones de euros**. Sin tener en cuenta las **variaciones del tipo de cambio**, el descenso del INCN hubiera sido del **1,2%**. Por otro lado, hay que tener en cuenta que los ingresos se han visto afectados por el hecho de que el año pasado contó con un día más al ser bisiesto. Esto ha reducido los ingresos del primer semestre del ejercicio 2009 en, aproximadamente, un **0,55%**.

El **resultado bruto de explotación (EBITDA)** alcanza los **205,4 millones de euros** lo que representa un descenso de **7,0%**. Esta variación viene motivada, principalmente, por la **provisión extraordinaria**, por importe de **12,7 millones de euros**, dotada en **Autema**, por la reclamación fiscal del IVA de la compensación pagada por la Generalitat desde el año 2004. Adicionalmente la variación del tipo de cambio ha restado 1,8 millones de euros al EBITDA. Sin estos efectos, el **Resultado Bruto de Explotación** hubiera disminuido un **0,4%**.

El **margen sobre INCN** se sitúa en un **68,1%**, comparado con el **71,8%** del primer semestre del año pasado. Sin tener en cuenta el efecto de la **provisión extraordinaria en Autema**, el margen sobre el INCN hubiera aumentado hasta el **72,3%**

El **resultado neto de explotación (EBIT)** alcanza **153,8 millones de euros**, mientras que el **resultado neto** se sitúa en una **ganancia de 20,9 millones de euros** comparado con una pérdida de 51 millones de euros del mismo período del año anterior.

La evolución de las principales variables financieras y operativas se presenta a continuación:

FINANCIERAS:

(datos en millones de euros)	jun-09	jun-08	Var.
INCN	301,6	307,4	-1,9%
Resultado Bruto de Explotación (EBITDA)	205,4	220,8	-7,0%
Resultado Bruto de Explotación/ INCN	68,1%	71,8%	-3,7%
Resultado Neto de Explotación	153,8	169,4	-9,2%
Resultado Neto	20,9	-51,0	

OPERATIVAS:

Evolución Tráfico Autopistas	jun-09	jun-08	% Var	%Var 1ºT	%Var 2ºT
407 ETR (Mill. Vehículos Km. Recorridos)	1.037,865	1.078,720	-3,8%	-4,6%	-3,1%
Chicago Skyway	44.118	42.016	5,0%	-2,0%	11,2%
Ausol I	15.517	18.972	-18,2%	-22,5%	-14,3%
Ausol II	16.240	18.592	-12,6%	-15,8%	-9,6%
Autema	21.889	24.661	-11,2%	-11,3%	-11,2%
Radial 4	8.478	10.600	-20,0%	-30,4%	-10,4%
Ocaña-La Roda	4.142	4.566	-9,3%	-24,5%	3,8%
M4-M6	24.425	24.939	-2,1%	-2,4%	-1,8%
Euroscut Algarve	17.877	18.245	-2,0%	-7,3%	2,5%
Euroscut Norte Litoral	29.789	28.846	3,3%	2,2%	4,2%

4. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Se ha procedido a cambiar voluntariamente, y con aplicación retroactiva, el criterio de integración de las entidades controladas de forma conjunta, pasando de un criterio de integración proporcional a un criterio de puesta en equivalencia. Las entidades afectadas por este cambio son: Indiana Toll Road, Autopista Trados 45, Central Greece e Ionian Roads.

Adicionalmente, la actividad de Aparcamientos, hasta el cierre definitivo de la operación de venta, y el negocio de autopistas en Chile, continúan consolidándose como operaciones discontinuadas, por lo que sólo se contabiliza su resultado neto antes de minoritarios, dejando de formar parte de las magnitudes operativas.

La información que se presenta está homogeneizada a 30 de junio de ambos ejercicios.

	jun-09			jun-08			Var.
	Antes de ajustes Valor Razonable	Ajustes Valor Razonable (*)	Total 2009	Antes de ajustes Valor Razonable	Ajustes Valor Razonable (*)	Total 2008	
INCN	301,6		301,6	307,4		307,4	-1,9%
Otros Ingresos	0,3		0,3	0,0		0,0	
Total Ingresos de Explotación	301,9		301,9	307,4		307,4	-1,8%
Gastos Externos y de Explotación	-45,6		-45,6	-49,6		-49,6	-8,0%
Gastos de Personal	-33,0		-33,0	-32,0		-32,0	3,2%
Variación Provisiones de circulante	-17,9		-17,9	-5,0		-5,0	
RBE (EBITDA)	205,4		205,4	220,8		220,8	-7,0%
Margen EBITDA	68,1%		68,1%	71,8%		71,8%	-3,7%
Dotación Amortizaciones Inmovilizado	-51,6		-51,6	-51,4		-51,4	0,4%
Total Gastos de Explotación	-148,1		-148,1	-138,0		-138,0	7,3%
RESULTADO NETO EXPLOTACION	153,8		153,8	169,4		169,4	-9,2%
Resultado Financiero	-168,8	-19,8	-188,6	-179,5	-37,5	-217,0	-13,1%
Proyectos de Infraestructuras	-165,8	-18,9	-184,7	-183,2	-29,1	-212,3	-13,0%
Resto de Sociedades	-3,0	-0,9	-3,9	3,7	-8,4	-4,7	-17,5%
Rdo. Puesta en Equivalencia	6,1		6,1	-10,1		-10,1	
Otras Pérdidas y Ganancias	-4,8		-4,8	-3,4		-3,4	
RESULTADO ANTES IMPUESTOS	-13,7	-19,8	-33,5	-23,6	-37,5	-61,0	-45,1%
Impuesto sobre beneficios	8,3	6,5	14,8	8,5	12,4	20,9	-29,1%
RDO CONSOLIDADO ACTIVIDAD CONTINUADAS	-5,4	-13,3	-18,7	-15,1	-25,0	-40,1	-53,5%
Resultado neto operaciones discontinuadas	35,3		35,3	-23,2		-23,2	
Resultado Atribuido a Socios Externos	-1,7	6,0	4,3	3,5	8,8	12,4	
RESULTADO NETO ATRIBUIBLE	28,2	-7,3	20,9	-34,8	-16,2	-51,0	

(*) Corresponde a resultados por variación en el valor razonable de instrumentos de cobertura.

5. ANÁLISIS DE RESULTADOS

5.1 IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIO – VENTAS

El INCN alcanza los **301,6 millones de euros** lo que representa un **descenso del 1,9%** respecto al primer semestre del ejercicio anterior. **Excluyendo el efecto del tipo de cambio, el descenso hubiera sido del 1,2%.**

La evolución del INCN por actividades y en las principales sociedades es la siguiente:

(datos en millones de euros)	jun-09	jun-08	% Var-e	% Var. Moneda local
Autopistas	300,6	306,3	-1,8%	
407 ETR (Mill Eur)	163,3	167,4	-2,5%	0,7%
Chicago Skyway (Mill Euro)	22,8	19,4	17,8%	1,9%
Ausol	24,4	27,8	-12,2%	
Autema	25,5	24,0	6,3%	
Radial 4	10,1	12,0	-15,6%	
Ocaña-La Roda	7,9	8,6	-7,3%	
M4-M6	10,9	12,5	-12,6%	
Euroscut Algarve	17,4	17,0	2,0%	
Euroscut Norte Litoral	18,3	17,6	3,9%	
Resto de Autopistas	0,0	0,1		
Matrices Autopistas	1,0	1,1	-12,3%	
Total	301,6	307,4	-1,9%	-1,2%

Los principales motivos de esta evolución son los siguientes:

- **Evolución del tráfico de las distintas autopistas.** El tráfico de las distintas autopistas recoge el efecto de la desaceleración económica en los diferentes países, lo que ha supuesto una reducción de los viajes privados, así como la caída del tráfico de mercancías. En cualquier caso, durante el segundo trimestre del año se ha producido una desaceleración en los ritmos de caída, llegando a producirse incrementos de tráfico en alguna autopista, entre las que destaca Chicago Skyway, que ha experimentado un crecimiento del 11,2% respecto al segundo trimestre del año anterior.

Dentro de la evolución de las principales autopistas hay que destacar:

- **407-ETR:** La reducción en el número de kilómetros recorridos recoge el efecto de la caída del crecimiento provocada por la crisis económica, que ha tenido un mayor impacto en el tráfico de vehículos pesados.
 - **Chicago Skyway:** Como hemos comentado anteriormente, el tráfico del segundo trimestre aumentó un 11,2%, lo que ha permitido que el tráfico acumulado durante la primera mitad del año se haya incrementado en un 5%. Este aumento ha venido apoyado por las obras en la autopista Borman Expressway, cerca del enlace I-64, que comenzaron el pasado 1 de marzo, así como por el inicio de las obras de repavimentación en la autopista Bishop Ford, que comenzaron en mayo y se han intensificado a lo largo del mes de junio.
 - **Ausol I y Ausol II:** La evolución de ambas autopistas recoge el efecto de la desaceleración económica que está siendo especialmente intensa en la costa debido a la fuerte caída de la actividad inmobiliaria y de construcción.
 - **Autema:** El tráfico de la autopista recoge el efecto del descenso en el nivel de actividad económica. Sin embargo, el **contrato de concesión garantiza un nivel de ingresos a la concesionaria**, lo que ha permitido **alcanzar un incremento de las ventas del 6,3%**. La cifra de INCN refleja esta garantía e incluye **9,2 millones de euros de compensación por la Generalitat**.
 - **Radial-4:** La caída del tráfico viene motivada por la caída en el nivel de actividad y por la **apertura del último tramo de la Ruta de la Plata (Mérida-Sevilla)**, que **proporciona una ruta alternativa** a los usuarios hacia el norte de España a su paso por Madrid. Por otro lado, la celebración del puente del Corpus Cristi en junio 2009 ha servido para compensar, parcialmente, esa caída.
 - **Ocaña-La Roda:** Esta autopista es esencialmente utilizada durante los fines de semana y los períodos vacacionales ya que proporciona una ruta alternativa desde Madrid a la costa de Alicante y Murcia. Por tanto, la celebración del puente del Corpus Cristi en junio de 2009 ha tenido un efecto positivo en la evolución del tráfico durante el segundo trimestre del año.
 - **M4-M6:** A pesar de que el ligero descenso del tráfico (-2,1%) se ha visto compensado por el incremento de tarifas, los ingresos de la autopista se han visto afectados por la **menor subvención recibida por parte de la Administración**, tal y como estaba previsto en el Contrato de Concesión. **Eliminando este efecto**, que ha supuesto un menor ingreso de 1,8 millones de euros, **los ingresos del semestre hubieran crecido un 1,9%**.
- **Número de días del semestre:** El primer semestre de 2009 ha contado con un día menos, ya que el año anterior fue bisiesto. Esto supone **reducir el número de días del semestre en un 0,55%**, lo cual tiene un efecto directo en los ingresos de cada concesión.
 - **Las subidas de tarifa en las distintas autopistas**, destacando la realizada en la **407-ETR**. Las nuevas tarifas de la autopista entraron en vigor el pasado 1 de febrero. La tarifa para vehículos ligeros en hora punta, se sitúa en 19,85 céntimos de dólar en la Regular Zone (al oeste de la autopista 400) y en 19,25 céntimos de dólar en Light Zone (el este de la autopista 400). La tarifa en hora valle y durante los fines de semana en toda la autopista será de 18 céntimos de dólar para los vehículos ligeros.

El cambio de tarifas, también incluye la reducción del video-peaje para vehículos ligeros desde \$3,60 a \$3,25, la rebaja del alquiler mensual del transponder desde \$2,55 a \$2,50 dólares y la disminución de la tarifa para el mantenimiento de la cuenta de video-peaje desde \$2,55 a \$2,50 dólares. Adicionalmente, **se cobrará una tarifa por cada viaje en la autopista, en función del tamaño del vehículo, que para los vehículos ligeros será de 25 céntimos por viaje.**

- **Variación del tipo de cambio:** La depreciación del dólar canadiense (3,2%) ha reducido los ingresos en euros de 407-ETR en 5,2 millones de euros, que se ha visto parcialmente compensada por la apreciación del dólar americano (13,5%) lo que ha incrementado la cifra de negocio consolidada en 3 millones de euros.

En las siguientes tablas se presenta la evolución en euros y en moneda local de los activos norteamericanos:

407-ETR	jun-09	jun-08	Var.
Ventas en millones de dólares canadienses	261,8	260,1	0,7%
Ventas en millones de euros	163,3	167,4	-2,5%
Tipo de cambio CAD/ EUR	1,6031	1,5535	3,2%

Chicago Skyway	jun-09	jun-08	Var.
Ventas en millones de dólares	30,5	29,9	1,9%
Ventas en millones de euros	22,8	19,4	17,8%
Tipo de cambio USD/ EUR	1,3358	1,5447	-13,5%

La distribución geográfica del INCN es la siguiente:

(datos en millones de euros)	jun-09	%	jun-08	%
España	69,0	22,9%	73,5	23,9%
Resto de Europa	46,5	15,4%	47,1	15,3%
Canadá	163,3	54,1%	167,4	54,5%
EEUU	22,8	7,6%	19,4	6,3%
Total	301,6	100,0%	307,4	100,0%

- La actividad internacional representa más del 77% de la cifra de negocio consolidada de Cintra.
- La buena evolución del tráfico de la autopista Chicago Skyway durante el segundo trimestre del año unido a la **depreciación del euro respecto al dólar americano, hacen que se incremente** la contribución de los activos norteamericanos a la cifra de negocio consolidada del Grupo.

5.2 RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN – EBITDA

El resultado bruto de explotación (EBITDA) disminuye un 7,0% y se sitúa en 205,4 millones de euros, motivado, principalmente, por la **provisión extraordinaria**, por importe de 12,7 millones de euros, dotada en Autema, por la reclamación fiscal del IVA de la compensación pagada por la Generalitat desde el año 2004. Adicionalmente la variación del tipo de cambio ha restado 1,8 millones de euros al EBITDA. **Sin estos efectos, el Resultado Bruto de Explotación hubiera disminuido un 0,4%.**

La evolución del EBITDA por actividades es la siguiente:

(datos en millones de euros)	jun-09	jun-08	% Var €	% Var Moneda local
Autopistas	219,6	236,7	-7,2%	
407 ETR (Mill Eur)	128,2	133,0	-3,6%	-0,5%
Chicago Skyway (Mill Euro)	18,7	15,0	24,7%	7,9%
Ausol	18,3	22,2	-17,6%	
Autema	8,4	18,6	-54,9%	
Radial 4	4,5	5,8	-23,9%	
Ocaña-La Roda	3,3	4,0	-18,6%	
M4-M6	7,4	9,0	-17,8%	
Euroscut Algarve	15,2	14,5	4,8%	
Euroscut Norte Litoral	15,5	14,3	8,6%	
Resto de Autopistas	0,1	0,1		
Matrices Autopistas	-14,2	-15,8	-10,4%	
Total	205,4	220,8	-7,0%	-6,2%

Los principales motivos de esta evolución durante el período son los siguientes:

- La contabilización en **Autema** de una **provisión extraordinaria**, por importe de **12,7 millones de euros**, por la reclamación del IVA de la compensación pagada por la Generalitat desde el año 2004. **Sin tener en cuenta este efecto, el EBITDA de Autema hubiera aumentado un 13,2%.**
- En la autopista **407 ETR** la **contención de costes operativos** se ha visto afectada por la contabilización del "Provincial Capital Tax", que en España se contabiliza por encima del Resultado Bruto de Explotación. El importe de esta partida ha sido de 3,6 millones de dólares canadienses durante el primer semestre de 2009 frente a los 0,7 millones de dólares canadienses del mismo período del ejercicio anterior.
- Durante el primer semestre del año 2008, se **actualizaron los valores catastrales** en **Ausol** lo que provocó **una reducción de los gastos operativos por importe de 0,8 millones de euros**. **Sin tener en cuenta este efecto, el EBITDA de Ausol hubiera disminuido un 14,5%.**
- La buena **evolución operativa** de la autopista **Chicago Skyway**.
- El hecho de que el año **2008 fue bisiesto y contó con un día más**.
- El **apalancamiento operativo** propio de la actividad, que ha afectado, en mayor medida, a las autopistas **Radial-4, Ocaña-La Roda y M4-M6**.
- **Menores gastos de estructura** contabilizados en matrices de autopistas **debido a que en el ejercicio 2008 se produjo un aumento de los gastos de licitación** como consecuencia del análisis de oportunidades de inversión en nuevos mercados.
- La **variación del tipo de cambio** de las distintas divisas respecto al euro.

En cuanto a la distribución geográfica del resultado bruto de explotación, la **actividad internacional** representa ya el **90% del EBITDA consolidado de Cintra**:

(datos en millones de euros)	jun-09	%	jun-08	%
España	20,6	10,0%	35,5	16,1%
Resto de Europa	37,7	18,4%	37,5	17,0%
Canadá	128,2	62,4%	133,0	60,2%
EEUU	18,9	9,2%	14,8	6,7%
Total	205,4	100,0%	220,8	100,0%

El margen bruto sobre INCN se sitúa en el 68,1% frente al 71,8% del año anterior. Eliminando el efecto de la provisión extraordinaria en Autema, el margen bruto hubiera sido del 72,3%, un 0,5% superior al del primer semestre del año pasado.

El margen EBITDA sobre INCN de las principales concesiones es el siguiente:

	jun-09	jun-08	Var
Autopistas	73,0%	77,3%	-4,2%
407 ETR	78,5%	79,4%	-0,9%
Chicago Skyway	82,2%	77,7%	4,6%
Ausol	75,3%	80,2%	-4,9%
Autema	32,9%	77,6%	-44,7%
Radial 4	43,9%	48,7%	-4,8%
Ocaña-La Roda	41,3%	47,1%	-5,8%
M4-M6	68,0%	72,3%	-4,3%
Euroscut Algarve	87,8%	85,4%	2,4%
Euroscut Norte Litoral	84,8%	81,2%	3,6%
Resto de Autopistas			
Matrices Autopistas			
Total	68,1%	71,8%	-3,7%

El fuerte descenso del margen de **Autema**, viene motivado por la contabilización de la provisión extraordinaria anteriormente mencionada. Sin tener en cuenta este efecto el margen EBITDA de Autema hubiera aumentado hasta **82,6%**.

Los descensos de márgenes en las autopistas Ausol, Radial-4 y Ocaña-La Roda se deben al descenso del tráfico que afecta a la evolución de los ingresos del período y se refleja, casi directamente, en el resultado bruto de explotación por el alto nivel de apalancamiento operativo propio de la actividad.

El menor margen de la autopista irlandesa M4-M6 se debe a la contabilización, en 2008, de la subvención recibida por parte de la Administración.

Por último, cabe destacar la mejora del margen de la autopista Chicago Skyway debido al crecimiento de los ingresos y a la contención de los gastos operativos.

5.3 AMORTIZACIONES

La dotación para la **amortización del inmovilizado** se sitúa en **51,6 millones de euros**, por lo que se mantiene casi sin cambios respecto a los 51,4 millones de euros del mismo período del ejercicio anterior.

5.4 RESULTADO NETO DE EXPLOTACIÓN - EBIT

El **Resultado Neto de Explotación (EBIT)** alcanza **153,8 millones de euros** y supone una **disminución del 9,2%** respecto al primer semestre del ejercicio pasado.

El desglose por actividades es el siguiente:

(datos en millones de euros)	jun-09	jun-08	Var.
Autopistas	168,2	185,4	-9,3%
407 ETR	108,2	110,2	-1,9%
Chicago Skyway	13,3	11,4	16,5%
Ausol	13,8	18,0	-23,2%
Autema	6,4	16,7	-61,5%
Radial 4	1,6	3,8	-57,1%
Ocaña-La Roda	-0,7	0,7	
M4-M6	5,9	7,1	-16,7%
Euroscut Algarve	10,4	9,8	6,1%
Euroscut Norte Litoral	9,4	7,8	21,0%
Resto de Autopistas	-0,2	-0,1	-35,4%
Matrices Autopistas	-14,4	-16,0	10,2%
Total	153,8	169,4	-9,2%

5.5 RESULTADO FINANCIERO

El resultado financiero consolidado mejora en 28,4 millones de euros y se sitúa en 188,6 millones de euros. **El resultado financiero pagado (ingresos y gastos) en caja es de 153,8 millones de euros**, y aumenta en 0,4 millones de euros respecto al del año anterior.

(datos en millones de euros)	jun-09	jun-08	Var.
Concesionarias de Autopistas	-184,7	-212,3	27,6
Matrices Autopistas	-3,9	-4,7	0,8
Total	-188,6	-217,0	28,4
Resultado Financiero pagado (caja)	-153,8	-153,3	-0,4
Resultado Financiero Contable	-34,8	-63,6	28,9
Total	-188,6	-217,0	28,4

La disminución del gasto financiero por importe de 28,4 millones de euros se debe principalmente a:

- **El menor gasto por el componente de inflación de los RRB's y SIP's** debido a la menores tasa de inflación mejora el gasto financiero en **26,2 millones de euros**.
- **La provisión realizada en 2008 en la 407 ETR** por la reducción del valor de las inversiones en ABCP's mejora el resultado financiero de este año por importe de **18,4 millones de euros**.
- **El mayor coste de la deuda en la 407 ETR** aumenta el gasto financiero en **8,3 millones de euros**.
- **La variación del tipo de cambio del euro respecto a las principales divisas**, lo que afecta al importe en euros de la financiación en dichas divisas y por tanto a los gastos financieros de la misma. Dicho efecto aumenta los gastos financieros del período en **1,5 millones de euros**.

5.6 RESULTADOS POR PUESTA EN EQUIVALENCIA

El resultado por puesta en equivalencia recoge los resultados después de impuestos de las autopistas Indiana Toll Road, Ionian Roads, Central Greece y la M-45.

El resultado neto de estas sociedades alcanza los **6,1 millones de euros** frente a la pérdida de 10,1 millones de euros obtenidos durante los seis primeros meses del ejercicio anterior.

La evolución operativa de las distintas concesiones que integran esta partida es la siguiente:

- **Indiana Toll Road:**

ITR (datos en millones de euros)	jun-09	jun-08	Var.	Var. 1T	Var. 2T
Ventas en millones de dólares	36,8	36,6	0,7%		
Ventas en millones de euros	27,6	23,7	16,5%		
Tipo de cambio USD/ EUR	1,3358	1,5447	-13,5%		
Resultado Bruto de Explotación (EBITDA)	21,2	17,1	23,5%		
Margen Bruto de Explotación	76,8%	72,4%	4,4%		
Resultado Neto de Explotación (EBIT)	12,1	10,6	13,7%		
Margen Neto de Explotación	43,7%	44,8%	-1,1%		
IMD	25.931	27.303	-5,0%	-10,7%	-0,3%

El tráfico de la autopista recoge el efecto de la caída de actividad en Estados Unidos. Sin embargo, **la subida de tarifas**, aplicada desde el 1 de abril de 2009, que ha supuesto incremento para vehículos pesados cercana al 18%, ha servido para compensar este descenso. Adicionalmente, la apreciación del dólar ha favorecido la evolución de los ingresos en euros, que aumentan un **16,5%**.

Por otro lado, cabe destacar **la mejora de márgenes** como consecuencia de la contención de los gastos operativos de la autopista.

- **Ionian Roads:**

Ionian Roads (datos en millones de euros)	jun-09	jun-08	Var.
INCN	9,9	8,0	23,4%
Resultado Bruto de Explotación (EBITDA)	6,4	6,0	7,1%
Margen Bruto de Explotación	65,0%	75,0%	-9,9%
Resultado Neto de Explotación (EBIT)	6,4	6,0	6,3%
Margen Neto de Explotación	64,5%	74,8%	-10,4%

El fuerte incremento de los ingresos de la autopista se debe a:

- La aplicación de las **nuevas tarifas de la autopista**, que entraron en vigor el pasado 1 de enero y que han supuesto un **incremento medio para vehículos ligeros del 37,5%**.
- La **consolidación**, durante 2009, de los resultados del semestre completo mientras que el ejercicio anterior se consolidó a partir del 10 de enero.

Estos dos efectos han servido para más que compensar la disminución del tráfico, que como en otros países, se ha visto afectado por la caída de actividad económica.

Por otro lado, el menor crecimiento del resultado bruto de explotación se debe a que la mayoría de los gastos de operación y mantenimiento durante el primer trimestre de 2008 fue asumida directamente por la Administración Pública. Esto ha supuesto un aumento de los gastos de explotación de 1,5 millones de euros.

- **M-45:**

M-45 (datos en millones de euros)	jun-09	jun-08	Var.
INCN	6,3	6,3	-1,4%
Resultado Bruto de Explotación (EBITDA)	5,8	5,9	-1,9%
Margen Bruto de Explotación	93,3%	93,7%	-0,4%
Resultado Neto de Explotación (EBIT)	4,3	4,4	-2,9%
Margen Neto de Explotación	68,4%	69,4%	-1,0%
IMD	61.646	63.981	-3,6%

La evolución del tráfico se ha visto afectada por la caída de la actividad económica. En cualquier caso, la M-45 es una autopista de peaje en sombra en la que los ingresos están ligados a unos niveles de tráfico establecidos en el contrato. En la actualidad, los niveles de tráfico están próximos al techo establecido en el que cada año el concesionario obtiene el ingreso máximo.

5.7 OTRAS PÉRDIDAS Y GANANCIAS

La **diferencia de conversión por la variación del tipo de cambio en las devoluciones de capital** de las autopistas Indiana Toll Road, Chicago Skyway y 407 ETR, ha generado un resultado negativo de 4,8 millones de euros.

5.8 IMPUESTOS

El **Impuesto de Sociedades supone un ingreso por 14,8 millones de euros**, comparado con el ingreso de 20,9 millones de euros del primer semestre del ejercicio anterior.

5.9 RESULTADO NETO DE OPERACIONES DISCONTINUADAS

El resultado neto de operaciones discontinuadas recoge la aportación de las actividades en Chile y el negocio de Aparcamientos, que continúa contabilizándose como operación discontinuada hasta el cierre definitivo de la operación de venta. La ganancia neta antes de minoritarios aportada por estas dos actividades ha sido de 35,3 millones de euros, frente a una pérdida de 23,2 millones de euros durante el mismo período del año anterior.

La mejora producida durante el período se debe a que en 2009 no se registra la amortización de dichos activos, según la aplicación de las NIC, mientras que en 2008 se registró hasta el mes de octubre, cuando fueron clasificadas como Operaciones Discontinuadas.

Adicionalmente, se produce una mejora en el resultado financiero de Chile debido, principalmente, al menor componente de inflación de la deuda denominada en UF junto con la depreciación del peso chileno.

La evolución de las principales variables operativas de las autopistas en Chile durante el primer semestre del ejercicio 2009 ha sido la siguiente:

(datos en millones de euros)	jun-09	jun-08	Var.
Ventas millones de pesos	79.801,7	72.374,9	10,3%
Ventas millones de euros	103,3	99,6	3,7%
Tipo de cambio CHP/ EUR	772,652	726,609	6,3%
Resultado Bruto de Explotación (EBITDA)	72,4	70,2	3,1%
Margen Bruto de Explotación	70,1%	70,5%	-0,4%
Resultado Neto de Explotación (EBIT)	72,4	45,4	59,4%
Margen Neto de Explotación	70,1%	45,6%	24,5%

La variación que se produce en el INCN, se debe, básicamente, a:

- La buena evolución relativa en los tráficos de las concesionarias:

Evolución tráfico IMD	jun-09	jun-08	Var.
Santiago-Talca	80.238	75.654	6,1%
Talca-Chillán	47.967	47.434	1,1%
Chillán-Collipulli	28.146	28.627	-1,7%
Collipulli-Temuco	32.944	32.853	0,3%
Temuco-Río Bueno	21.140	22.036	-4,1%

- El aumento de las tarifas, ya que al incremento por inflación hay que añadir la prima de seguridad obtenida en las cinco autopistas que gestiona Cintra: Autopista del Maipo (+3,48%), Talca-Chillán (+3,66%), Ruta del Bosque (+3,59%), Ruta de la Araucanía (+2,45%) y Temuco Río Bueno (+0,82%).
- La depreciación del peso chileno respecto al euro en un 6,3%.

La evolución de las principales variables operativas de Cintra Aparcamientos durante el primer semestre del año ha sido la siguiente:

(datos en millones de euros)	jun-09	jun-08	Var.
INCN	73,5	71,1	3,3%
Resultado Bruto de Explotación (EBITDA)	25,8	26,3	-2,1%
Margen Bruto de Explotación	35,0%	37,0%	-1,9%
Resultado Neto de Explotación (EBIT)	25,8	16,9	52,0%
Margen Neto de Explotación	35,0%	23,8%	11,2%
Plazas de Aparcamiento	301.692	271.948	10,9%

El INCN crece un 3,3% y alcanza los 73,5 millones. Hay que tener en cuenta que aunque el número de plazas bajo gestión ha aumentado en 29.744 (+10,9%), la mayoría de este incremento se produce con la incorporación del contrato de gestión del aeropuerto de Stansted, que aporta 28.363 nuevas plazas y que empezó a consolidarse en octubre del año pasado.

	Jun-09	Jun-08	Var
Plazas de Aparcamiento	301.692	271.948	10,9%
Rotación	114.944	83.216	38,1%
Zona Azul	159.740	161.724	-1,2%
Residentes	27.008	27.008	0,0%
Porcentaje de Ocupación (Rotación)	15,1%	15,7%	-0,6%

5.10 RESULTADO ATRIBUIDO A SOCIOS EXTERNOS

El resultado atribuible a los socios minoritarios de Cintra supone un ingreso por importe de 4,3 millones de euros.

5.11 RESULTADO NETO

El resultado neto del período se sitúa en una ganancia de **20,9 millones de euros**, lo que representa una mejora de **71,9 millones de euros** respecto a la pérdida de 51 millones de euros generados en el primer semestre del ejercicio anterior.

6. BALANCE CONSOLIDADO

A continuación se presenta la evolución del balance consolidado, según la normativa NIIF, respecto al cierre del ejercicio 2008

(datos en millones de euros)	jun-09	dic-08
ACTIVO NO CORRIENTE	8.079,1	7.770,2
Activos intangibles	0,0	0,0
Activos en proyectos de infraestructuras	7.649,8	7.347,1
Inmovilizaciones materiales	1,8	1,9
Participaciones puestas en equivalencia	45,1	39,7
Inmovilizaciones financieras	79,2	58,3
Caja Restringida	230,6	197,8
Derivados financieros a valor razonable	72,6	125,4
ACTIVOS CLASIFICADOS COMO MANTENIDOS PARA LA VENTA Y DE ACTIVIDADES DISCONTINUADAS	1.987,8	1.701,5
FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACION	100,3	97,3
IMPUESTOS DIFERIDOS	614,7	739,0
ACTIVO CORRIENTE	1.089,7	1.056,4
Existencias	4,0	3,6
Clientes y otras cuentas a cobrar	305,6	305,4
Tesorería y equivalentes	780,1	747,4
Sociedades de proyectos de infraestructuras	418,4	352,6
Resto de Sociedades	361,7	394,8
Otros activos		
TOTAL ACTIVO	11.871,6	11.364,2
PATRIMONIO NETO	753,3	743,2
PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS ACCIONISTAS	623,8	612,1
SOCIOS EXTERNOS	129,5	131,1
INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	384,3	203,9
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	403,3	371,3
ACREEDORES NO CORRIENTES	7.708,0	7.879,1
Deuda financiera	6.876,8	6.766,2
Sociedades de proyectos de infraestructuras	6.876,8	6.766,2
Resto de sociedades	0,0	0,0
Deudas no financieras	105,0	96,5
Derivados financieros a valor razonable	726,3	1.016,4
PASIVOS CLASIFICADOS COMO MANTENIDOS PARA LA VENTA Y DE ACTIVIDADES DISCONTINUADAS	1.711,3	1.373,5
IMPUESTOS DIFERIDOS	151,0	188,8
ACREEDORES CORRIENTES	760,5	604,4
Deuda financiera	570,5	418,8
Sociedades de proyectos de infraestructuras	570,6	416,2
Resto de sociedades	-0,1	2,6
Deudas por operaciones de tráfico	190,0	185,6
Otros pasivos	0,0	0,0
PROVISIONES POR OPERACIONES DE TRÁFICO	0,0	0,0
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	11.871,6	11.364,2

7. POSICIÓN NETA DE TESORERÍA (30-Jun-09)

(datos en millones de euros)	Concesionarias Autopistas	Matrices Autopistas	Total
Deuda	-7.447,3		-7.447,3
Largo Plazo	-6.876,8		-6.876,8
Corto Plazo	-570,5		-570,5
Caja Restringida	329,8		329,8
Largo Plazo	230,6		230,6
Corto Plazo	99,2		99,2
Inversiones financieras a lp	71,9		71,9
Tesorería + IFT cp	319,2	361,7	680,9
Posición Neta	-6.726,5	361,7	-6.364,8

8. INVERSIONES BRUTAS DEL PERÍODO

Las inversiones brutas de Matrices de Autopistas durante los seis primeros meses del año 2009 son las siguientes:

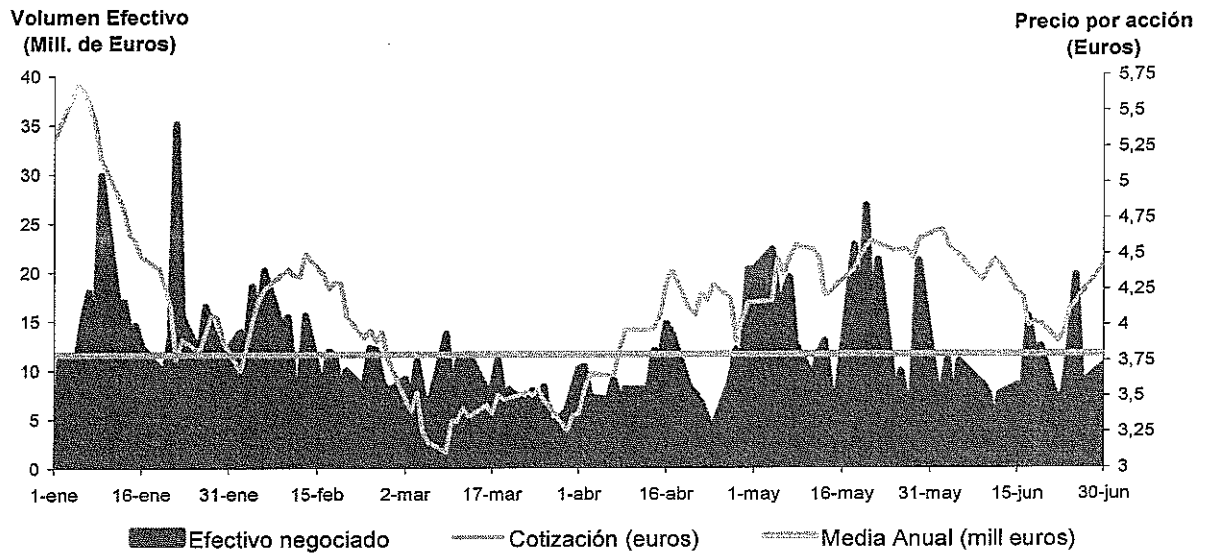
(datos en millones de euros)	Jun-09
Matrices Autopistas	15,2
Total	15,2

Las principales inversiones del período son:

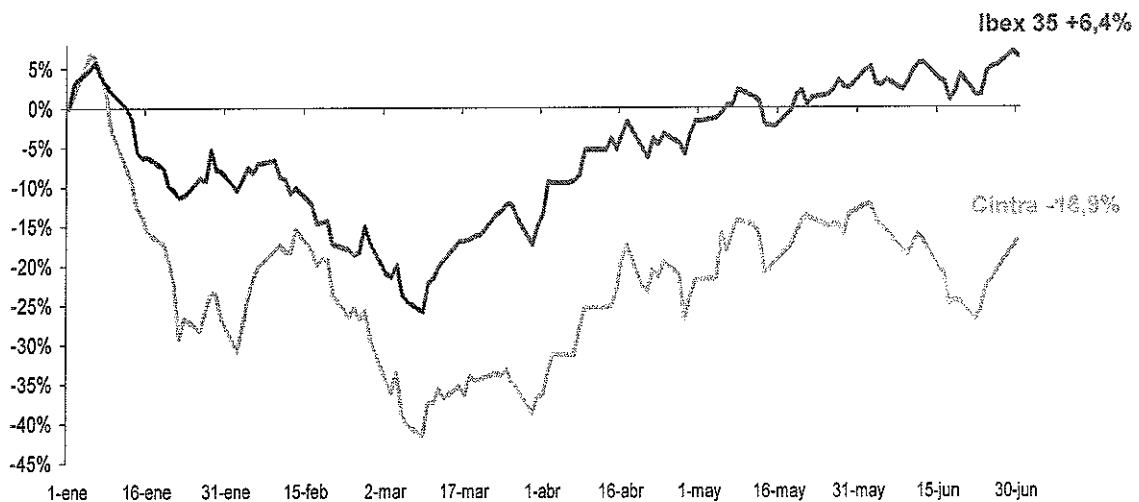
- Radial 4: 6,9 millones de euros
- Azores: 6,4 millones de euros
- Ocaña-La Roda: 1,5 millones de euros
- IH-365 Managed Lanes: 0,3 millones de euros

9. INFORMACIÓN BURSÁTIL

EVOLUCIÓN ENERO – JUNIO 2009



EVOLUCIÓN DE CINTRA vs IBEX-35



10. DESCRIPCIÓN DE LOS PRINCIPALES RIESGOS E INCERTIDUMBRES QUE AFRONTA LA EMPRESA EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2009

La actividad de Cintra se desarrolla en diversos países, con diferentes entornos socioeconómicos y marcos reguladores. En este contexto existen riesgos de diversa naturaleza consustanciales al negocio en el que la compañía opera.

Dichos riesgos, así como los sistemas de gestión que se utilizan para su seguimiento, se comentan en detalle tanto en el informe de gestión del ejercicio 2008 como en el informe de gobierno corporativo. Las políticas de gestión de riesgos financieros se analizan también con más detalle en las cuentas anuales consolidadas de 2008.

A continuación se describen los principales riesgos e incertidumbres que afronta Cintra para el segundo semestre de 2009.

10.1. Impacto de la recesión económica en la actividad del Grupo

Desde la segunda mitad de 2008 el entorno ha estado marcado por una importante crisis económica global que ha llevado a una contracción generalizada del crédito y disminución de la actividad. En este sentido, en la actualidad la principal incertidumbre que se afronta en el segundo semestre de 2009 radica en que medida dicha evolución negativa tocará fondo y cuándo comenzará la recuperación de la economía.

El comportamiento de los distintos activos durante la primera mitad del año se ha caracterizado por una caída generalizada de los tráficos. No obstante, no todas las autopistas han tendido la misma evolución, destacando la fortaleza de la 407 ETR, donde se ha registrado un leve descenso del tráfico (IMD: -3,3% y VKT's: -3,8%). Las autopistas españolas experimentaron las mayores caídas de tráficos durante el primer semestre. En los próximos meses la mayor incertidumbre es saber si continuarán esta evolución negativa en los tráficos.

10.2. Riesgos financieros

Restricciones en el mercado de crédito

La situación de los últimos meses en los mercados financieros se ha caracterizado por ciertas señales de mejora en el acceso al crédito (tanto a nuevas emisiones en el mercado de deuda bancaria como en el de bonos). Cintra ha culminado con éxito el proceso de refinanciación de la deuda con vencimiento en el año 2009, tras las operaciones realizadas a principios de año en la autopista 407-ETR, en Canadá y Radial-4 en España. Señalar que, tras estas operaciones, Cintra no tiene nuevas refinanciaciones hasta la primera mitad del año que viene. La principal incertidumbre que se plantea para el segundo semestre de 2009, es en que medida se mantendrá la mejora en el acceso al crédito y las condiciones del mismo.

Evolución de los tipos de cambio

Cintra tiene una gran exposición al dólar canadiense y el dólar americano, ya que gran parte de sus inversiones están en dicha divisa. En el primer semestre de 2009 la depreciación del dólar canadiense se ha visto parcialmente compensada por la apreciación del dólar americano. El riesgo para Ferrovial en la segunda mitad del año es que la fluctuación de estas divisas, puede afectar tanto a la cuenta de resultados como al patrimonio de la compañía.

Evolución de los tipos de interés

Tras las importantes bajadas de los tipos de interés desde finales de 2008, se espera cierta estabilización en los bajos niveles actuales o pequeñas subidas en los próximos meses. El impacto en la cuenta de resultados de Cintra de dicho aumento estaría limitado por el hecho de que un

nivel muy alto de su deuda está a tipo fijo o cubierta (deuda a tipo fijo) ante el riesgo de tipo de interés.

Además, se pueden producir cambios en la valoración de los derivados financieros contratados por la compañía, que se registran principalmente contra reservas en aquellos derivados considerados como eficientes. El riesgo para la compañía en el segundo semestre del año se centra en la evolución de los tipos de interés, y la volatilidad que puede introducir en los fondos propios la valoración de los derivados.

Exposición al riesgo de inflación

Otro de los aspectos que caracteriza el entorno económico en los últimos meses es un descenso generalizado de los niveles de inflación, debido a la recesión económica. Existe cierto riesgo de aumentos de inflación a futuro debido a las políticas monetarias expansivas adoptadas por algunos países. Si dicha tendencia se mantuviese a lo largo del segundo semestre de 2009 los impactos para Cintra serían:

- Desde un punto de vista de los costes operativos hay que destacar que en general la mayoría de los ingresos de Cintra están indexados a la inflación, ya que las autopistas aplican precios regulados que se ajustan habitualmente, al menos por la inflación. Ello implicaría que, aunque con cierto espacio temporal, las bajadas posibles de costes operativos se compensarían con un ajuste en el volumen de ingresos.

- Las expectativas de evolución futura de la inflación pueden tener una repercusión significativa en los resultados de Cintra, aunque no el flujo de caja, debido a que la existencia de instrumentos financieros vinculados a la evolución de la inflación. Estos instrumentos, que no tienen ningún objetivo especulativo, y que se han contratado para convertir una financiación a tipo fijo en tipo fijo real más inflación, tienen que ser valorados a valor razonable en base a las expectativas futuras de inflación.

El riesgo para la compañía en el segundo semestre del año se centra en la evolución de la inflación y de las expectativas futuras de inflación, y la volatilidad que puede introducir la cuenta de resultados la valoración de los derivados.

Evolución de la cotización de Cintra

Cintra tiene otorgados a sus empleados determinados sistemas retributivos consistentes en opciones sobre acciones de Cintra. Para cubrir el impacto patrimonial de una posible subida del valor de la acción tiene contratado en paralelo determinados contratos de permuta financiera que se describen con detalle en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2008. En el primer semestre de 2009 no se han otorgado planes adicionales. De cara al segundo semestre de 2009, el riesgo para la compañía es la posibilidad de reconocerse una pérdida dependiendo de la evolución de la cotización.