



**Informe de Gestión
Intermedio
30 de Junio de 2015**

**Ferrovial, S.A. y
Sociedades dependientes**

ferrovial

Consejo de Administración
30 de Julio de 2015

ÍNDICE

ÍNDICE	2
I. EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS	3
VISIÓN GENERAL	3
Evolución de los negocios	3
AUTOPISTAS	4
Activos en explotación	4
Activos Financieros.....	5
Activos en desarrollo.....	5
Proyectos en licitación	6
Activos en concurso de acreedores	6
407ETR	7
NTE (tramos 1 y 2).....	8
Autema	8
Autopistas M3 y M4.....	8
SERVICIOS	9
España	9
Reino Unido.....	9
Internacional.....	10
Cartera	10
CONSTRUCCIÓN	11
Budimex	11
Webber	11
Ferrovial Agroman	11
Cartera.....	11
AEROPUERTOS	12
Heathrow	12
Cuenta de resultados HAH.....	13
Dividendos.....	13
Aeropuertos Regionales (AGS).....	14
CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA	15
BALANCE DE SITUACIÓN Y OTRAS MAGNITUDES	17
Deuda neta	18
Rating corporativo	18
Vencimientos de deuda ex-proyecto	18
Dividendo 2014-2015	19
Recompra y amortización de acciones	19
FLUJO DE CAJA CONSOLIDADO	20
Flujo Ex-Proyectos de Infraestructuras	21
El flujo de financiación, incluye:	22
Flujo de Proyectos de Infraestructuras	22
II. RIESGOS E INCERTIDUMBRES	23

I. EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS DEL GRUPO EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2015

VISIÓN GENERAL

Las ventas del primer semestre de 2015 crecieron un **13,9%**, con crecimientos de doble dígito de Servicios, Construcción y Autopistas, y fortaleza de las principales monedas a las que está expuesta la compañía. El resultado bruto de explotación (RBE) creció un **23,6%**.

Operativamente, destaca en el semestre el crecimiento del tráfico en las principales autopistas de la compañía, en Europa, Estados Unidos y Canadá, así como en el aeropuerto de Heathrow y en los aeropuertos regionales de Reino Unido. La cartera conjunta de construcción y servicios se mantuvo en niveles muy elevados, alcanzando los 31.500 millones de euros (incluyendo JVs).

Durante el semestre se produjo el cierre financiero de:

- **407 East Partial Extension Phase 2**, en Canadá, con una inversión de 880 millones de dólares canadienses, y una duración de 30 años desde la apertura de su primera fase prevista en 2017.
- **Autopista I-77**, en Carolina del Norte, con una inversión de 648 millones de dólares y una duración de 50 años desde su apertura.

Financieramente, el grupo ha aprovechado el favorable entorno económico para **realizar emisiones que permiten reducir el coste financiero y extender los vencimientos de la deuda**.

- **Autopista A-66 Benavente-Zamora**, con la emisión de un bono de 185 millones de euros, a 26 años, y con un cupón del 3,169% anual.
- **407ETR**: emisión de 150 millones de dólares canadienses al 3,3% y 30 años, y una emisión de 500 millones de dólares canadienses al 3,83% y 31 años.
- **Heathrow**: emisiones por unas 1.100 millones de libras; destacando la emisión en euros de 750 millones al 1,5% y 15 años; y la emisión en dólares canadienses de 500 millones al 3,25% y 10 años.
- **Extensión de la línea de liquidez** de Ferrovial hasta 1.250 millones de euros (vs 750 millones anteriores), a 5 años (2020) y reducción de su margen hasta los 50 puntos, firmada por 22 bancos.

En marzo, los acreedores de la concesión Indiana Toll Road vendieron el activo al fondo australiano IFM investors (por 5.725 millones de dólares), operación que se formalizó en el 2T y Ferrovial recibió 50 millones de dólares según lo acordado con los acreedores.

HAH y la autopista 407ETR aumentaron los dividendos ordinarios a sus accionistas respecto a 2014. HAH pagó 150 millones de libras (+11%) y 407ETR pagó 375 millones de dólares canadienses (+7%).

La posición neta de tesorería, excluidos los proyectos de infraestructuras, se situó a cierre del segundo trimestre en 1.450 millones de euros.

	jun-15	jun-14	Var.	Comparable
Ventas	4.736	4.159	13,9%	5,7%
Resultado Bruto de Explotación	538	435	23,6%	12,4%
Resultado Explotación *	402	315	27,7%	13,1%
Resultado neto	267	168	58,6%	
Flujo ex proyectos				
Flujo de operaciones	127	72		
Flujo de inversión	-153	-82		
Flujo de desinversión	50	21		
Deuda neta				
Deuda neta ex-proyectos Infra	1.450	1.632		
Deuda neta consolidada	-6.199	-6.230		

*Resultado de explotación antes de deterioro y enajenación de inmovilizado

La Junta General de Accionistas aprobó un programa de retribución al accionista mediante dos *scrip dividend*. El primero, en mayo (equivalente al complementario de 2014) de 0,304 euros por acción (+4,5% vs dividendo complementario 2013). Asimismo, aprobó un programa de recompra de acciones propias de hasta 250 millones de euros, que se ejecutará del 26 de mayo al 18 de noviembre 2015.

Tras el cierre del semestre, **Cintra se adjudicó dos proyectos nuevos**.

- Autopista **Toowoomba Second Range Crossing** (Australia), con una inversión de unos 1.100 millones de euros y una duración de 25 años tras su apertura al tráfico prevista para 2018.
- Autopista **Bucaramanga-Barrancabermeja-Yondó** (Colombia), con una inversión de 880 millones de euros y una duración de 25 años desde la firma del contrato.

Evolución de los negocios

Servicios ha seguido mostrando fortaleza en todas sus áreas geográficas y magnitudes, impactado positivamente por la apreciación de la libra (crecimiento de ventas del +12%). La cartera alcanzó un nuevo máximo, superando los 23.800 millones de euros (incluyendo JVs).

En **Construcción**, crecieron las ventas un 16,7% con fuerte crecimiento de la actividad internacional (+21,8%). Budimex creció a doble dígito en ventas, RBE y cartera. La rentabilidad también se incrementó en la división (margen RBE del 9,4% vs. 8,5% en 2014).

La cartera de construcción se redujo un 5,0% alcanzando los 7.690 millones de euros al cierre de junio de 2015. Destacan la Extensión II de la 407ETR (Canadá), el tramo de la carretera S3 y de la S7 (Polonia) o las mejoras de conectividad en el hospital Northern Beaches (Australia).

En **Cintra**, se observaron incrementos significativos en el tráfico de las principales autopistas, principalmente por mejores condiciones meteorológicas, menor precio del petróleo y recuperación económica. El tráfico en la 407ETR creció +2,9%, por encima del +2,4% del primer trimestre, a pesar del incremento de tarifas del 1 de febrero de 2015. Sólidos crecimientos también en España, Portugal e Irlanda. En Estados Unidos destaca, la positiva evolución de la NTE (Managed Lane) abierta el pasado octubre de 2014; así como el crecimiento de la economía y menor precio del petróleo, que han llevado al crecimiento en SH130 (+17,1%).

En **Aeropuertos**, el tráfico de Heathrow creció +1,3% por mayor número de asientos vendidos en aviones de mayor tamaño, crecimiento en vuelos a Europa, EEUU y domésticos. Los aeropuertos regionales de UK crecieron +7,4% (Glasgow +13,8%, Southampton +3,8%, Aberdeen -3,4%).

Los principales activos por puesta en equivalencia siguen mostrando su fortaleza operativa con crecimientos del RBE del 10,2% en HAH, del 11,6% en los aeropuertos regionales y del 15,3% en la autopista 407 ETR, en moneda local.

	jun-15	dic-14	Var.
Cartera de Construcción	7.690	8.091	-5,0%
Cartera Servicios global+JVs	23.810	22.369	6,4%
Evolución del tráfico			
ETR 407 (Km recorridos 000)	1.178.151	1.145.192	2,9%
Chicagoo Skywav (IMD)	37.919	37.755	0,4%
Ausol I (IMD)	11.415	10.315	10,7%
Ausol II (IMD)	13.877	12.764	8,7%
M4 (IMD)	27.277	25.653	6,3%
Heathrow (Mn pasajeros)	35,5	35,1	1,3%
AGS (Mn pasajeros)	6,5	6,1	7,4%

AUTOPISTAS

	jun-15	jun-14	Var.	Comparable
Ventas	245	200	22,7%	20,2%
RBE	166	123	34,9%	31,8%
Margen RBE	67,5%	61,4%		
RE	120	86	39,3%	33,4%
Margen RE	48,8%	42,9%		

Las ventas de la división de autopistas en el primer semestre de 2015 presentaron una evolución muy positiva (+22,7%) por la contribución de la autopista NTE 1-2 (Managed Lane abierta en octubre de 2014, que por tanto no contribuyó a los resultados del primer semestre de año pasado), por el incremento del tráfico en las principales autopistas, por el impacto del incremento de tarifa de Chicago Skyway (+13,2%) y por el impacto positivo del tipo de cambio. En términos comparables, el crecimiento de ventas alcanzó el 20,2%.

La mejora en las ventas ayuda a su vez a la mejora de la rentabilidad. En términos de RBE, se produce también un fuerte crecimiento (+34,9%). El margen RBE se incrementa del 61,4% al 67,5%.

El pasado 12 de mayo de 2015, se produjo la apertura de la autopista A66 Benavente-Zamora, un activo financiero que se consolida por puesta en equivalencia en el primer semestre del año.

Activos en explotación

EVOLUCIÓN DEL TRÁFICO

En el primer semestre del año, el tráfico ha crecido en la práctica totalidad de autopistas del Grupo. Destaca el buen comportamiento del tráfico de ligeros, motivado principalmente por las condiciones meteorológicas más favorables que en 2014, por el menor precio del petróleo comparado con 2014, a pesar del repunte observado en el segundo trimestre del año (Estados Unidos, Canadá y España) y por la recuperación económica

observada desde la segunda mitad del 2014 (Estados Unidos, España, Portugal e Irlanda).

Por países:

En **Canadá** el tráfico creció un 2,9%, con crecimiento tanto en ligeros (+2,7%) como en pesados (+5,0%), afectado positivamente por mayor congestión en vías alternativas por las obras que siguen teniendo lugar, las mejores condiciones climatológicas y la bajada del precio del petróleo. Destaca el crecimiento del +3,3% en el segundo trimestre estanco.

En **Norteamérica**, el invierno ha tenido condiciones meteorológicas menos adversas en los primeros meses del año (aunque Chicago y Texas se vieron afectados por lluvias torrenciales especialmente en mayo), lo que unido a la bajada del precio del petróleo y la mejora en la economía ha impulsado el crecimiento del tráfico en Chicago Skyway (+0,4%) a pesar del incremento de tarifa del +13,2%, y en SH-130 (+17,1%). Destaca el fuerte crecimiento de esta última autopista frente al primer semestre de 2014, que se debe principalmente a que la autopista se encuentra aún en periodo de *ramp up*; cada vez más usuarios están familiarizados con el trazado y eligen utilizarla.

En **España**, se mantuvo la tendencia positiva observada desde el tercer trimestre de 2013, con crecimiento de tráfico en todas las autopistas ayudado por el menor precio del petróleo y la meteorología más favorable, destacando el incremento en vehículos pesados, fruto de los indicios de recuperación económica observados hasta el momento. Ausol I continua con crecimiento de doble dígito (+10,7%). En Autema (+6,1%), destaca el crecimiento en pesados (+9,2%) y el impacto positivo del inicio de obras en la alternativa gratuita. En el segundo trimestre estanco, el tráfico de Autema creció un +8,4%.

Las concesiones **portuguesas** han mostrado un sólido crecimiento de tráfico, confirmando la tendencia iniciada a finales de 2013 por la recuperación de la economía portuguesa y por las buenas condiciones meteorológicas. Especialmente Algarve, que presenta un crecimiento acumulado en el semestre del 10,8%.

En **Irlanda**, los tráficos han seguido mostrando crecimientos consistentes desde que en el segundo trimestre de 2013 se invirtiera la tendencia negativa. Los tráficos registrados en M4 (+6,3%) reflejan la continua mejora en los niveles de empleo en el país, que tiene como consecuencia un repunte significativo en el tráfico de pesados (+11,2%).

Millones de euros	Tráfico			Ventas			RBE			Margen RBE		Deuda neta	Particip.
	jun-15	jun-14	Var.	jun-15	jun-14	Var.	jun-15	jun-14	Var.	jun-15	jun-14	jun-15	
Integración Global													
Activos intangibles													
Chicago Skyway	37.919	37.755	0,4%	39	28	41,2%	34	24	41,6%	86,1%	85,9%	-1.331	55%
SH-130	7.344	6.273	17,1%	13	8	57,2%	6	2	195,9%	47,6%	25,3%	-1.154	65%
NTE	22.918			20	0	n.s.	14	0	n.s.	71,7%	n.s.	-893	57%
Ausol I	11.415	10.315	10,7%	20	19	9,4%	16	14	15,0%	77,5%	73,7%	-451	80%
Ausol II	13.877	12.764	8,7%										
M4	27.277	25.653	6,3%	12	11	6,5%	8	8	6,3%	68,2%	68,3%	0	66%
Algarve	8.407	7.589	10,8%	20	20	4,3%	18	17	5,0%	89,0%	88,5%	-125	85%
Azores	8.257	7.856	5,1%	11	10	5,4%	8	8	3,4%	77,2%	78,6%	-322	89%
Activos financieros													
Autema				48	48	0,2%	43	43	0,9%	90,2%	89,6%	-630	76%
M3				11	11	1,1%	8	8	0,0%	75,4%	76,2%	0	95%
Norte Litoral				24	24	1,0%	20	21	-3,2%	83,8%	87,4%	-169	84%
ViaLivre				7	6	11,6%	0	1	-33,2%	5,8%	9,6%	5	84%

Millones de euros	Tráfico			Ventas			RBE			Margen RBE		Deuda neta	Particip.
	jun-15	jun-14	Var.	jun-15	jun-14	Var.	jun-15	jun-14	Var.	jun-15	jun-14	jun-15	
Puesta en Equivalencia													
Activos intangibles													
407 ETR (Km recorridos 000)	1.178.151	1.145.192	2,9%	340	276	23,4%	288	230	24,9%	84,6%	83,5%	-4.443	43%
Central Greece	13.877	16.437	-15,6%	5	4	35,5%	2	2	-30,5%	34,2%	66,8%	-397	33%
Ionian Roads	22.983	22.495	2,2%	35	33	7,4%	22	23	-0,9%	63,2%	68,4%	31	33%
Serrano Park				3	3	6,2%	1	2	-36,4%	39,6%	66,3%	-45	50%

Activos Financieros

En aplicación de la IFRIC 12, los contratos de concesiones se pueden clasificar en dos tipos: activo intangible y activo financiero.

Son activos intangibles (el operador asume el riesgo de tráfico), aquellos cuya retribución consiste en el derecho a cobrar las correspondientes tarifas en función del grado de utilización.

Son activos financieros, aquellos acuerdos de concesión en los que la retribución consiste en un derecho contractual incondicional de recibir efectivo u otro activo financiero, bien porque la entidad concedente garantice el pago de importes determinados, o bien porque garantice la recuperación del déficit entre los importes recibidos de los usuarios del servicio público y los citados importes determinados. Se trata por tanto de acuerdos de concesión en los que el riesgo de demanda es asumido por la entidad concedente.

Los activos en explotación clasificados como financieros, que no soportan el riesgo de tráfico por tener algún mecanismo de garantía, son Norte Litoral, Eurolink M3, Autema, ViaLivre y A66.

Activos en desarrollo

ACTIVOS EN CONSTRUCCIÓN

Millones de euros	Capital invertido	Capital comprometido pendiente	Deuda neta 100%	Particip.
Integración Global				
Activos intangibles	- 277	-177	- 1.483	
LBJ	-230	-39	-1.306	51%
NTE 35W	-47	-138	-177	50%
Puesta en Equivalencia				
Activos financieros	0	- 11	-392	
407-East	0	-11	-392	50%

LBJ: El proyecto avanza según el calendario establecido, siendo el grado de avance de los trabajos de construcción a junio de 2015 de más del 99% y se espera concluya en el verano de 2015, varios meses antes de la fecha contractual de diciembre de 2015.

NTE 35W: El proyecto alcanzó el cierre financiero en septiembre de 2013 y se está avanzando según lo esperado en el programa, estando prevista la apertura para mediados de 2018.

407 East Extension Phase I: En marzo de 2013 comenzaron los trabajos de construcción y su grado de avance hoy es del 70%.

ACTIVOS ADJUDICADOS

Toowoomba Secong Range Crossing (Queensland, Australia): Ferrovial, en consorcio participado por su filial Cintra Infraestructuras, ha sido seleccionada como "Preferred Tenderer" para el diseño, construcción, financiación, operación y mantenimiento de 41km de autopista en Toowoomba, Queensland. Cintra tiene una participación del 40% en este proyecto.

El proyecto tiene una duración de 25 años desde la apertura al tráfico (estimada para finales de 2018) e implica una inversión de 1.600 millones de dólares australianos (alrededor de 1.100 millones de euros).

Se espera finalizar el contrato del cierre comercial y financiero del proyecto en los siguientes meses.

Bucaramanga-Barrancabermeja-Yondó (Colombia): Ferrovial, en consorcio liderado por su filial Cintra Infraestructuras, se ha adjudicado el diseño, construcción, financiación, operación y mantenimiento de 152km de la autopista Bucaramanga-Barrancabermeja-Yondó, en Colombia. La infraestructura mejorará las conexiones del oriente con los centros de producción petrolera más importante del país. Cintra tiene una participación del 40% en este proyecto.

La concesión durará 25 años (posibilidad de 4 adicionales) desde la firma. La remuneración será con pagos por disponibilidad, peaje explícito e ingresos de peaje garantizados por la Administración.

El proyecto cuenta con una inversión total estimada de 2.600 millones de pesos colombianos, alrededor de 880 millones de euros.

I-77 (Carolina del Norte): En mayo se produjo el cierre financiero del proyecto. Para financiar la inversión:

- Se emitieron bonos de actividad privada (PABs) por 100 millones de dólares al 5% y con vencimientos hasta 2054.
- Se cerró un préstamo TIFIA por un importe inicial total de 189 millones de dólares con vencimiento en 2053.
- Por su parte, el North Carolina Department of Transport (NCDOT) aportó 94,7 millones de dólares.

El total de la deuda (PABs y TIFIA) ha obtenido una calificación de BBB- por Fitch Ratings y de BBB por DBRS.

Adjudicación: Ferrovial, a través del consorcio liderado por su filial Cintra Infraestructuras, alcanzó en junio de 2014 el cierre comercial con el NCDOT para el diseño, construcción, financiación, operación y mantenimiento de la ampliación de la autopista I-77 por un importe de 648 millones de dólares (unos 581 millones de euros). El período de concesión es de 50 años a partir de la apertura al tráfico.

407 East Extension Phase II (Canadá): El 10 de marzo tuvo lugar el cierre financiero del proyecto. Para cubrir la inversión:

- Se emitió un bono a corto plazo de 264 millones de dólares canadienses con vencimiento al final del periodo de construcción y un coste del 1,743%.
- Se emitió un segundo bono a largo plazo por importe de 108 millones de dólares canadienses con vencimiento en junio de 2047 y un coste del 3,76%.
- Se firmó una deuda bancaria “*revolving*” de 241 millones de dólares canadienses con vencimiento al final del periodo de construcción y un coste de 1,703%.

DBRS y Moody’s confirmaron su valoración del proyecto siendo respectivamente, A (low) y A3 con perspectiva estable.

Adjudicación: El 21 de enero de 2015 Ferrovial, a través de su filial Cintra Infraestructuras, al 50% con Holcim Inc. (Canadá) fue elegido por Infrastructure Ontario y el Ministerio de Transporte de Ontario como oferta preferente para el diseño, construcción, financiación y mantenimiento de la autopista 407 East Extension Phase II que se ampliaría hacia el este a través del área del Gran Toronto.

La concesión, de 32kms, tendrá una duración de 30 años desde la apertura al tráfico de la primera sección, prevista para finales de 2017. Incluye una prolongación de 22kms, 2 carriles por sentido, de la 407ETR, desde Harmony Road (Oshawa), hasta la autopista 35/115 (Clarington) y la conexión con la autopista 401 en un nuevo enlace de 10kms.

Este proyecto será una autopista de peaje explícito, (como la fase I), en la que la administración de Ontario se encargará de fijar las tarifas y recaudar los ingresos, mientras que la concesionaria será remunerada a través de la fórmula de pago por disponibilidad por el mantenimiento.

Cintra, junto con Holcim, será responsable del desarrollo de este proyecto, cuyo diseño y construcción estará a cargo de Ferrovial Agroman y Dufferin.

A66 Benavente – Zamora: en mayo 2015, Cintra y sus socios cerraron la refinanciación de la Autovía de la Plata entre Benavente y Zamora por medio de la emisión de un bono de 185 millones de euros, a 26 años y con un cupón del 3,169% anual.

Proyectos en licitación

Se sigue monitorizando la actividad promotora en los mercados internacionales objetivo de Ferrovial (Norteamérica, Europa y Australia).

A nivel Europeo, durante el primer semestre, el consorcio liderado por Cintra ha resultado precalificado para el proyecto “**D4-R7 Circunvalación de Bratislava**” en Eslovaquia en consorcio con el fondo de inversión de Macquarie y con la empresa austriaca Porr. Se espera la presentación de ofertas para finales de 2015.

Activos en concurso de acreedores

RADIAL 4

El 14 de septiembre de 2012, el Consejo de Administración de la autopista Radial 4 acordó solicitar la declaración judicial de concurso de acreedores. El 4 de octubre de 2012, se recibió el auto de aceptación de la solicitud de declaración de concurso voluntario de acreedores. Como resultado de la presentación de concurso, se produjo la terminación de los acuerdos de espera con los bancos acreedores.

La inversión y las garantías relativas a este proyecto se encuentran totalmente provisionadas. De la resolución de la situación concursal, no se prevé impacto negativo alguno en las cuentas de Ferrovial.

OCAÑA - LA RODA

En marzo de 2015, se produjo el auto judicial para la apertura de la fase de liquidación. Tras éste, la administración de la Sociedad pasó a los Administradores Concursales nombrados por el Juzgado, por lo que se perdió el control efectivo sobre esta sociedad participada y **se procedió a su desconsolidación** con efecto desde el 28 de febrero de 2015.

El impacto: una reducción de deuda neta de 556 millones de euros y un beneficio contable sin impacto en caja de 63,7 millones de euros por la reversión de pérdidas reconocidas en ejercicios anteriores por encima del capital invertido.

INDIANA TOLL ROAD

El 27 de mayo de 2015, se completó la operación de venta del activo (tal como se había acordado en el proceso de concurso de acreedores consensuado o *pre-packaged Chapter 11*) al fondo de inversión australiano IFM Investors en nombre de IFM Global Infrastructure Fund por 5.725 millones de dólares. Por dicha venta, Ferrovial recibió 45 millones de euros (50 millones de dólares) y ha registrado una plusvalía de 30 millones de euros después de impuestos.

Millones de euros	Tráfico			Ventas			RBE			Margen RBE		Deuda neta 100%	Particip.
	jun-15	jun-14	Var.	jun-15	jun-14	Var.	jun-15	jun-14	Var.	jun-15	jun-14		
Activos Intangibles													
Integración Global													
Radial 4	4.302	4.153	3,6%	6,6	6,1	9,7%	2,8	2,3	21,2%	42,7%	38,6%	-634	55%

407ETR

CUENTA DE RESULTADOS

Millones de Dólares canadienses	jun-15	jun-14	Var.
Ventas	471	414	13,9%
RBE	398	345	15,3%
Margen RBE	84,6%	83,5%	
RE	356	313	13,9%
Margen RE	75,6%	75,6%	
Resultado financiero	-165	-203	18,8%
Resultado antes de impuestos	191	109	74,8%
Impuesto de sociedades	-52	-29	-80,5%
Resultado neto	60	35	72,7%
Aportación al resultado por puesta en equivalencia de Ferrovial (Euros)	37	18	109,1%

Nota: tras la transmisión del 10% realizada por Ferrovial en 2010, la autopista pasa a integrarse por puesta en equivalencia, de acuerdo con el porcentaje de participación que controla Ferrovial (43,23%).

407ETR ha presentado en el primer semestre del año un crecimiento significativo en ventas (+13,9%) en moneda local. Esta positiva evolución se debe principalmente a la subida de tarifas aplicada desde febrero de 2015, así como al incremento en el número de viajes. La elevada congestión en las vías alternativas por obras que siguen teniendo lugar sigue suponiendo un efecto positivo en el tráfico de la concesión. El ingreso medio por viaje incrementó un 8,1% respecto al primer semestre de 2014.

La autopista ha presentado además un crecimiento de su RBE del 15,3% en el primer semestre del año, mejorando su margen RBE del 83,5% al 84,6%, ayudado por la mejora de ingresos descrita arriba.

El resultado financiero ha disminuido en el primer semestre del año incluyendo:

- Un incremento del gasto por intereses (8,9 millones de dólares canadienses) por un incremento de la deuda, debido principalmente a la emisión de 250 millones de dólares canadienses realizada en mayo 2014, a la emisión de 150 millones de dólares canadienses realizada en marzo de 2015 y a la refinanciación de 500 millones de dólares canadienses en mayo de 2015.
- Menor gasto, de 31 millones de dólares canadienses (sin impacto de caja), por menores expectativas de inflación y de 16 millones de dólares canadienses por ajuste de valor razonable.

407ETR ha aportado al resultado por puesta en equivalencia de Ferrovial 37 millones de euros (18 millones el primer semestre de 2014), después de la amortización anual del intangible tras la venta del 10% en 2010, que se amortiza a lo largo de la vida del activo en función de los tráficos previstos.

DIVIDENDOS

Durante el primer semestre de 2015, ETR407 ha repartido un dividendo de 375 millones de dólares canadienses (vs 350 millones de 2014). De éstos, 117 millones de euros corresponden a Ferrovial (110 millones en 2014).

En el consejo de julio, se aprobó pagar otros 187,5 millones de dólares canadienses durante el tercer trimestre del año.

Millones de CAD	2015	2014	2013	2012
T1	187,5	175,0	100,0	87,5
T2	187,5	175,0	130,0	87,5
T3	187,5	175,0	200,0	87,5
T4		205,0	250,0	337,5
Total	562,5	730,0	680,0	600,0

TRÁFICO

El tráfico, kilómetros totales recorridos, ha crecido un 2,9% debido a un aumento del número de viajes del 2,7% y un aumento de la distancia media recorrida del 0,1%. El tráfico se ha beneficiado de un alto nivel de congestión en las carreteras paralelas donde siguen teniendo lugar las obras y de condiciones meteorológicas favorables.

El 26 de junio de 2015, se batió el record de número de viajes en un día con un total de 460.389 (el anterior record fue en junio de 2011).

DEUDA NETA

La deuda neta de la 407ETR a 30 de junio era de 6.186 millones de dólares canadienses, a un coste medio del 4,75%.

Durante el semestre, 407ETR ha llevado a cabo diversas emisiones:

- El 27 de marzo, realizó una emisión de bonos (Senior Notes Serie 15-A1) de 150 millones de dólares canadienses. Esta emisión tiene vencimiento el 27 de marzo de 2045 y un cupón del 3,30%.
- El 11 de mayo, realizó una emisión de bonos (Senior Notes, Series 15-A2) de 500 millones de dólares canadienses. Esta emisión tiene su vencimiento el 11 de mayo de 2046 y un cupón de 3,83%. La emisión será para la cancelación parcial de los 500 millones de dólares canadienses (Senior Notes, Series 10-A1) con vencimiento en junio de 2015 y gastos corporativos generales.

Tras esta emisión, un 48% de la deuda tiene un vencimiento superior a 20 años. No hay vencimientos de deuda significativos hasta 2016 (ascienden a 796 millones de dólares canadienses en dicho año).

CALIFICACIÓN CREDITICIA

S&P: El 30 de enero emitió su valoración crediticia de la deuda, manteniéndola en "A" (Deuda Senior), "A-" (Deuda Junior) y "BBB" (Deuda subordinada) con perspectiva estable.

DBRS: "A" (Deuda Senior), "A low" (Deuda Junior) y "BBB" (Deuda subordinada).

TARIFAS 407ETR

La tabla inferior compara las tarifas de 2014 y 2015 (entraron en aplicación el 1 de febrero de 2015) para vehículos ligeros:

Dólares canadienses	2015	2014
Regular Zone		
AM Peak Period: Lun-vie: 6am-7am, 9am-10am	30,56¢ /km	28,3¢ /km
AM Peak Hours: Lun-vie: 7am-9am	34,13¢ /km	30,2¢ /km
PM Peak Period: Lun-vie: 3pm-4pm, 6pm-7pm	31,13¢ /km	28,3¢ /km
PM Peak Hours: Lun-vie: 4pm-6pm	34,73¢ /km	30,2¢ /km
Light Zone		
AM Peak Period: Lun-vie: 6am-7am, 9am-10am	29,05¢ /km	26,9¢ /km
AM Peak Hours: Lun-vie: 7am-9am	32,43¢ /km	28,7¢ /km
PM Peak Period: Lun-vie: 3pm-4pm, 6pm-7pm	29,59¢ /km	26,9¢ /km
PM Peak Hours: Lun-vie: 4pm-6pm	33,01¢ /km	28,7¢ /km
Midday Rate	23,59¢/km	22,25¢/km
<i>Fines de semana y festivos 11am-7pm</i>		
Off Peak Rate	19,74¢/km	19,35¢/km
<i>Laborables 7pm-6am, Fin de semana y festivos 7pm-11am</i>		

NTE (tramos 1 y 2)

Resultado de NTE en el primer semestre de 2015:

Millones de Dólares	jun-15	jun-14
Ventas	21,9	-
RBE	15,7	-
Margen RBE	72%	-

Por trimestres estancos:

	T2	T1	% var.
P y G (USD mn)			
Ventas	12,5	9,4	33,1%
RBE	9,4	6,4	46,4%
Margen RBE	75%	68%	
Tráfico (mn de transacciones)			
Transacciones	5,0	4,0	24,3%
Tarifas medias (USD)			
Segmento 1 (6,4 millas)			
Peak-period	2,9	2,9	0,3%
off-peak period	1,2	1,1	6,3%
Media diaria	1,5	1,4	4,9%
Segmento 2 (6,86 miles)			
Peak-period	3,4	3,3	2,7%
off-peak period	1,3	1,3	5,6%
Media diaria	1,7	1,6	5,6%
Max. peaje en el trimestre (USD)			
Segmento 1	5,3	4,2	27,7%
Segmento 2	5,7	4,3	34,1%

CUENTA DE RESULTADOS

En el segundo trimestre de 2015, las ventas subieron un 33% hasta alcanzar 12,5 millones de dólares. Esta subida se debe principalmente al incremento del tráfico. La tarifa media por transacción fue de 2,51 dólares, frente a los 2,38 dólares del primer trimestre de 2015 (supone un +5%).

TRÁFICO

NTE se encuentra aún en periodo de *ramp up*, por lo que en el segundo trimestre de 2015 alcanzó los 5 millones de transacciones, un 24% más que en el primer trimestre de 2015.

TARIFAS NTE (enero a junio de 2015)

La tabla de arriba muestra las tarifas medias del segundo trimestre calculadas para vehículos ligeros por segmento.

El 2 de abril de 2015 entró en funcionamiento el sistema dinámico en la NTE, momento desde el cual las tarifas se pueden establecer cada cinco minutos, de acuerdo a los niveles de tráfico observados. Este hecho ha permitido que la tarifa máxima por segmento alcance los 0,83 dólares por milla en determinados momentos, prácticamente doblando la tarifa media del trimestre.

La tarifa máxima del segundo trimestre fue de 5,3 dólares en el segmento 1 (4,15 dólares en 1T 2015) y 5,7 dólares en el segmento 2 (4,25 dólares en 1T 2015).

DEUDA NETA

La deuda neta de la autopista a 30 de junio de 2015 alcanzaba los 996 millones de dólares, con un coste medio del 5,4%.

Autema

El pasado mes de enero de 2015, tal y como se explica en la nota 34 de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2014, la Generalitat de Cataluña notificó a Autema su intención de modificar el régimen concesional del proyecto, pasando de un régimen en el que la GenCat se compromete a abonar un EBITDA garantizado a un sistema en el que la retribución obtenida dependerá del número de usuarios de la infraestructura, subvencionando la administración parte del peaje abonado por el usuario.

El pasado 16 de julio, la Generalitat de Cataluña publicó oficialmente el Decreto en el que se recoge la modificación del contrato de la autopista. La compañía entiende que ésta decisión no tiene fundamento legal, por lo que se procederá a presentar el recurso a dicho Decreto. No obstante lo anterior, en el primer semestre del año, se registró una provisión por este concepto por un importe de 52 millones de euros (lo que ha supuesto un impacto negativo de 39 millones de euros en el resultado neto).

Autopistas M3 y M4

Las autopistas M3 y M4 en Irlanda se han reclasificado durante el primer semestre de 2015 como "Activos clasificados como mantenidos para la venta". Dicha reclasificación ha supuesto una reducción de deuda de 297 millones de euros.

SERVICIOS

	jun-15	jun-14	Var.	Comparable
Ventas	2.380	2.125	12,0%	3,8%
RBE	178	158	12,4%	-0,5%
Margen RBE	7,5%	7,5%		
RE	106	94	12,5%	-5,4%
Margen RE	4,5%	4,4%		
RBE a % Ferrovial en sociedades PEE	18	11	58,0%	41,8%
Cartera *	21.464	20.354	5,5%	-0,9%
Cartera JVs*	2.346	2.016	16,4%	7,9%
Cartera global+JVs*	23.810	22.369	6,4%	-0,1%

*Carteras comparadas con diciembre 2014.

La cuenta de resultados de Ferrovial Servicios reflejó un crecimiento de ventas del 12% frente a 2014, manteniéndose los márgenes RBE y RE en línea con los del mismo período del año anterior. El crecimiento de ventas frente a 2014 se generó en gran medida por la apreciación de la libra. Excluido este impacto, el crecimiento de ventas fue del 3,8%.

Por negocio, las ventas crecen en España un 6,1%; en Reino Unido el crecimiento fue del 14,6% (1,8% excluido tipo de cambio); y en Internacional, el crecimiento fue del 38,5% (30,9% excluido tipo de cambio).

La cartera alcanzó los 23.810 millones de euros, un 6,4% superior a diciembre 2014. Excluido el impacto de tipo de cambio, la cartera estaría en línea con diciembre.

España

	jun-15	jun-14	Var.	Comparable
Ventas	822	774	6,1%	6,1%
RBE	95	84	13,5%	13,1%
Margen RBE	11,5%	10,8%		
RE	50	42	17,2%	16,5%
Margen RE	6,1%	5,5%		
RBE a % Ferrovial en sociedades PEE	1	2	-29,2%	-29,2%
Cartera *	6.068	6.392	-5,1%	-5,1%
Cartera JVs*	335	344	-2,5%	-2,5%
Cartera global+JVs*	6.404	6.736	-4,9%	-4,9%

*Carteras comparadas con diciembre 2014.

En España, la facturación creció un 6,1% frente al año anterior, destacando la aportación de nuevos contratos conseguidos en 2014, como el de recogida de residuos de Madrid o el de mantenimiento del Hospital de Orense, y la mayor facturación en contratos de mantenimiento de carreteras.

Los márgenes RBE y RE mejoraron en más de medio punto principalmente por la aportación de contratos iniciados a comienzos de 2014 en los que se incurrieron en costes de puesta en marcha durante el primer semestre del año pasado. El resultado de estos contratos ya se ha estabilizado, repercutiendo positivamente en la evolución global de los márgenes. Entre estos contratos destacan, por su volumen, los de prestación de servicios de atención a pasajeros en trenes de larga distancia de Renfe, o el de limpieza viaria de Madrid.

La cartera en junio ascendió a 6.404 millones de euros (-4,9% frente a diciembre). En el segundo trimestre destacan la adjudicación de un contrato para la construcción y explotación de una planta de residuos en Oris, en Cataluña, por 37 millones de euros y una duración de 16 años, y el de limpieza de centros hospitalarios del SAS en Cádiz, por 27 millones de euros y 3 años.

Reino Unido

	jun-15	jun-14	Var.	Comparable
Ventas	1.504	1.312	14,6%	1,8%
RBE	79	73	9,3%	-14,2%
Margen RBE	5,3%	5,5%		
RE	56	52	6,7%	-19,8%
Margen RE	3,7%	4,0%		
RBE a % Ferrovial en sociedades PEE	9	8	15,0%	2,1%
Cartera *	15.057	13.682	10,0%	0,5%
Cartera JVs*	1.979	1.616	22,5%	11,9%
Cartera global+JVs*	17.036	15.298	11,4%	1,7%

*Carteras comparadas con diciembre 2014.

En Reino Unido, las ventas fueron superiores en un 14,6% a las de junio 2014. Este crecimiento se debió, en su mayor parte, a la apreciación de la libra frente al euro. Excluido este impacto, las ventas crecerían un 1,8%.

El margen porcentual RBE (5,3%) y RE (3,7%) subieron respecto a los del primer trimestre del año (4,7% y 3,1% respectivamente). Esta mejora de márgenes es producto de la estacionalidad que impacta de forma recurrente a los contratos de mantenimiento de infraestructuras y *utilities*, cuyos márgenes son inferiores en el período invernal. Las elecciones celebradas en mayo también contribuyeron a cierta ralentización del gasto por parte de algunos clientes públicos.

Respecto al año anterior, la evolución del margen en el primer semestre de 2015 se vio afectada por costes incurridos en el cierre de la fase de inversión del contrato de mantenimiento de infraestructuras de Birmingham. Este contrato aportó en los primeros 6 meses de 2015 un RBE negativo de 11 millones de euros. Excluido Birmingham, el margen RBE a junio se situaría en un 6,2% y el margen RE sería del 4,6%.

La cartera alcanzó los 17.036 millones de euros, un 11,4% superior a diciembre 2014. Excluido el impacto del tipo de cambio, la cartera crecería en este semestre un 1,7%. En el segundo trimestre destaca la adjudicación del contrato de mantenimiento de infraestructuras, limpieza viaria e iluminación del distrito de Trafford (403 millones de euros, 15 años).

Internacional

	jun-15	jun-14	Var.	Comparable
Ventas	54	39	38,5%	30,9%
RBE	4	2	77,6%	53,2%
Margen RBE	6,9%	5,4%		
RE	1	0	224,6%	n.s.
Margen RE	1,0%	-1,1%		
RBE a % Ferrovial en sociedades PEE	7	1	500,7%	386,0%
Cartera *	339	279	21,3%	19,5%
Cartera JVs*	31	56	-44,3%	-48,7%
Cartera global+JVs*	370	335	10,3%	7,4%

*Carteras comparadas con diciembre 2014.

El negocio internacional recoge la actividad de Ferrovial Servicios en países distintos de España y UK. Frente a 2014, los ingresos de la actividad crecieron un 38,5%, 31% excluido el impacto de tipo de cambio.

El fuerte crecimiento de ventas permitió consolidar en el primer semestre la aportación positiva a nivel de Resultado de Explotación de este área de negocio, frente al RE negativo de junio 2014. La evolución es positiva en todos los países: las ventas en Polonia ascendieron a 11 millones de euros (+185% frente a 2014); en Chile 30 millones de euros (+24%); y en Portugal 13 millones de euros (+4,8%). En lo que se refiere a Catar, que integra por equivalencia, el resultado en junio fue de 7 millones de euros frente a 1 millón de euros en 2014.

Cartera

La cartera alcanzó un nuevo máximo, situándose en 23.810 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 6,4% frente a la de diciembre de 2014 (en línea con diciembre excluyendo el impacto del tipo de cambio).

Por áreas de negocio, en **España** la cartera se situó en 6.404 millones de euros (-4,9% frente a diciembre 2014). En el semestre destacan las renovaciones de los contratos de mantenimiento y limpieza de la Universidad de Sevilla (35 millones de euros, 4 años) y el de la Universidad Europea de Madrid (11 millones de euros, 3 años), así como la construcción y explotación de una planta de residuos en Oris (Cataluña) por 37 millones de euros y 16 años, y el de limpieza de centros hospitalarios del SAS en Cádiz por 27 millones de euros y 3 años.

En **Reino Unido**, la cartera ascendió a 17.036 millones de euros (+11,4% frente a 2014, +1,7% en términos comparables). Las adjudicaciones más significativas en el período han sido un contrato con el Ministerio de Justicia para el mantenimiento de establecimientos penitenciarios por 292 millones de euros y 5 años, un contrato con el Ministerio de Defensa para el mantenimiento de viviendas militares (76 millones de euros, 3 años) y un contrato de mantenimiento de infraestructuras, limpieza viaria e iluminación del distrito de Trafford (403 millones de euros, 15 años). Respecto a contratos adjudicados en consorcio con otras compañías, y que se integrarán por equivalencia, destaca la adjudicación de un nuevo contrato con el Ministerio de Justicia para la prestación de servicios de apoyo a la rehabilitación de reclusos (362 millones de euros a porcentaje de Ferrovial, 7 años).

En **Internacional**, la cartera a junio 2015 se situó en 370 millones de euros (+10,3% frente a diciembre 2014, +7,4% en términos comparables).

CONSTRUCCIÓN

	jun-15	jun-14	Var.	Comparable
Ventas	2.105	1.804	16,7%	7,9%
RBE	197	153	28,8%	13,9%
Margen RBE	9,4%	8,5%		
RE	182	137	33,1%	16,9%
Margen RE	8,6%	7,6%		
Cartera *	7.690	8.091	-5,0%	-9,0%

*Carteras comparadas con diciembre 2014.

Las ventas se incrementaron en términos comparables (+7,9%), debido principalmente al significativo crecimiento de la actividad internacional (+21,8%), combinando el crecimiento de Budimex (+11,9% comparable) y el inicio de obras en nuevas geografías (Chile, Australia, Brasil, Omán) con la caída de Webber. La facturación internacional ha supuesto el 78% de las ventas de la división, manteniendo una distribución muy centrada en nuestros mercados estratégicos tradicionales (Norteamérica 34%, Polonia 26%, UK 8%). En cuanto a la actividad en España, mostró un crecimiento del 1,6% en el primer semestre del año.

El RBE mejoró respecto al año anterior derivado principalmente de los elevados márgenes en la finalización de contratos así como por la mejora del margen de Budimex, muy por encima de su crecimiento en ventas.

Budimex

	jun-15	jun-14	Var.	Comparable
Ventas	546	481	13,4%	11,9%
RBE	30	20	51,0%	48,7%
Margen RBE	5,5%	4,1%		
RE	27	17	59,8%	57,3%
Margen RE	5,0%	3,5%		
Cartera *	1.668	1.426	17,0%	14,5%

*Carteras comparadas con diciembre 2014.

La división evolucionó de manera muy positiva durante el primer semestre del año, siguiendo la tendencia iniciada desde mediados de 2014. En términos comparables, destacan tanto el crecimiento en ventas (+11,9%) como el incremento en la rentabilidad del negocio (+48,7%) debido principalmente a la continuada gestión sobre costes de materiales y subcontratistas.

La cartera se situó en 1.668 millones de euros, lo que supone un aumento del +14,5% en términos homogéneos respecto a diciembre 2014. En el primer semestre de 2015 continuó la buena tendencia de 2014 (año record de contratación de Budimex), con la firma de contratos de Obra Civil por importe superior a 450 millones de euros, al amparo del programa Nuevo Plan de Carreteras 2014-2020.

Webber

Las ventas disminuyeron en términos comparables (-20,4%), principalmente por la finalización durante 2014 del proyecto NTE 1-2, así como por la climatología adversa en Dallas y la menor contratación en el periodo.

La rentabilidad mejoró frente al año anterior, alcanzándose un margen RBE del 14,8% frente al 10,1% del primer semestre de 2014, gracias a la buena gestión de los grandes proyectos que se encuentran en sus fases finales, habiéndose mitigado satisfactoriamente la mayoría de sus riesgos. Por su parte, la ausencia de contratación de grandes proyectos, unido al

elevado grado de ejecución, hizo caer la cartera en moneda local un 20,7%.

	jun-15	jun-14	Var.	Comparable
Ventas	321	326	-1,6%	-20,4%
RBE	47	33	44,6%	15,7%
Margen RBE	14,8%	10,1%		
RE	44	29	50,0%	19,8%
Margen RE	13,6%	8,9%		
Cartera *	758	880	-13,9%	-20,7%

*Carteras comparadas con diciembre 2014.

Ferrovial Agroman

	jun-15	jun-14	Var.	Comparable
Ventas	1.239	996	24,3%	16,7%
RBE	120	101	19,3%	7,0%
Margen RBE	9,7%	10,1%		
RE	111	90	22,6%	9,0%
Margen RE	9,0%	9,1%		
Cartera *	5.264	5.785	-9,0%	-12,8%

*Carteras comparadas con diciembre 2014.

Las ventas de Ferrovial Agroman presentaron un incremento del +16,7% en términos comparables, gracias a las aportaciones de nuevas zonas, tales como Australia, Brasil y Oriente Medio, y apoyado en la continuidad de las ventas en nuestros mercados tradicionales.

Cartera

	jun-15	dic-14	Var.
Obra civil	6.019	6.345	-5,1%
Edif. Residencial	301	260	15,8%
Edif. No Residencial	624	732	-14,8%
Industrial	746	755	-1,2%
Total	7.690	8.091	-5,0%

*Carteras comparadas con diciembre 2014.

La cartera se redujo respecto a diciembre de 2014 un 5,0% (un 9,0% en términos comparables), debido al alto ritmo de ejecución y a que están pendientes de incluir contratos por importe aproximando superior a 1.300 millones de euros, cuya adjudicación se ha producido con fecha posterior al 30 de junio, tales como Autopista Toowoomba en Australia, Autopista Bucaramanga en Colombia, así como contratos de Budimex, principalmente con la Dirección General de Carreteras de Polonia.

El segmento de obra civil pesa entorno al 78% y manteniendo Ferrovial un criterio muy selectivo en la presentación a concursos. La cartera internacional ascendió a 5.906 millones de euros, muy superior a la cartera doméstica (1.783 millones de euros), representando un 77% del total.

Durante el primer semestre del año, se han conseguido contratos relevantes en mercados tradicionales, tales como Highway 407 ETR Fase II (Canadá), Autopista S7 Ostroda y la Autopista S3 Sulechow-Legnica (Polonia) o Northern Beaches Hospital Connectivity (Australia).

AEROPUERTOS

La aportación de HAH al resultado por puesta en equivalencia de Ferrovial fue de 9 millones de euros, frente a los 20 millones en el mismo periodo de 2014 como consecuencia del mayor gasto en amortizaciones (+38%), debido al impacto tras la apertura de la T2, el incremento de amortización de la T1 por su cierre en junio y el nuevo sistema integrado de equipajes de la T3.

Heathrow

TRÁFICO HEATHROW SP

Durante el primer semestre de 2015, el número de pasajeros en Heathrow alcanzó los 35,5 millones, con un crecimiento del 1,3% frente al primer semestre de 2014, lo que supone un nuevo record para este periodo. La evolución del tráfico se debió principalmente a un incremento de número de plazas por mayor tamaño de los aviones (con una media de asientos por avión de 207,4 vs. 203,5 en 2014).

Los niveles de ocupación alcanzaron el 73,8% comparado con el 74,5% de 2014, reflejando el impacto del incremento de capacidad.

El tráfico doméstico y Europeo crecieron un +1,8% y +2,4% respectivamente, principalmente por el incremento de asientos ofrecidos por BA en los vuelos de corto recorrido.

El tráfico de larga distancia creció +0,4%, gracias al aumento de tamaño de los aviones en parte debido al mayor número de A380s. Crecimiento de los vuelos a Norteamérica (+1,4%) debido al aumento de frecuencia en rutas existentes; Latinoamérica (+10,6%) fruto de la nueva ruta de Avianca a Colombia y el buen comportamiento de las rutas a Brasil y México; Oriente Medio (+2,5%) tras el aumento de los vuelos y el uso de los aviones de mayor tamaño.

En marzo, la aerolínea Vietnam Airlines trasladó sus operaciones en Londres a Heathrow desde el aeropuerto de Gatwick, siguiendo los pasos de otras aerolíneas como Air China, cuyo traslado se produjo el pasado año.

Evolución del tráfico por destinos

Millones de pasajeros	jun-15	jun-14	Var.
Reino Unido	2,5	2,5	1,8%
Europa	14,7	14,4	2,4%
Larga distancia	18,3	18,2	0,4%
Total	35,5	35,1	1,3%

INGRESOS HEATHROW SP

Crecimiento en ventas 5,9% como consecuencia del incremento de los ingresos aeronáuticos en un 6,5%, impulsados por la subida de las tarifas y el crecimiento del tráfico.

El ingreso aeronáutico medio por pasajero creció un 5,2% hasta las 23,00 libras (21,87 libras en 2014).

Se estima un crecimiento del ingreso aeronáutico a final de año del +0,3% debido a que el segundo semestre de 2015 vs. el mismo periodo de 2014 estará afectado por el retraso en la subida de tarifa en 2014 (se produjo en julio en lugar de abril) que dio lugar a que la parte correspondiente a los tres meses (abril, mayo y junio) aplazados se aplicara en el último semestre de 2014.

Desglose de ingresos

Millones de Libras	jun-15	jun-14	Var.	Comparable
Aeronaut.	817	767	6,5%	6,5%
Comercial	247	237	4,2%	4,2%
Otros	243	230	5,7%	5,7%
TOTAL	1.307	1.234	5,9%	5,9%

El ingreso comercial aumentó un 4,2%, principalmente por el buen comportamiento de los aparcamientos (+8,3%), gracias al aumento de capacidad (aparcamiento en la T2 y nuevo aparcamiento *business* de 800 plazas en la T5), además del aumento de pasajeros. Destaca también el crecimiento en las oficinas de cambio (+15%), los servicios de catering (+10,5%) y las tiendas especializadas (+4,4%), principalmente por la apertura de nuevos espacios en la T5 y T2 y el aumento de pasajeros. Dentro de las tiendas especializadas, destaca el crecimiento de doble dígito en los ingresos en las tiendas de lujo, beneficiadas por la apertura de nuevos espacios en la T5 a finales de 2014, incluyendo firmas como Louis Vuiton, Cartier, Rolex, Fortnum & Mason, Bottega Veneta o Hermes.

El ingreso comercial neto por pasajero alcanzó 6,67 libras, lo que supone un incremento del 3,9%.

La partida de Otros ingresos aumentó un 5,7%, principalmente por los mayores cargos por suministros y el incremento de los ingresos de alquiler tras la apertura de la T2.

Millones de libras	Tráfico (mn pasajeros)			Ventas			RBE			Margen RBE		
	jun-15	jun-14	Var.	jun-15	jun-14	Var.	jun-15	jun-14	Var.	jun-15	jun-14	Var. (pbs)
Heathrow SP	35,5	35,1	1,3%	1.307	1.234	5,9%	748	704	6,3%	57,3%	57,1%	18
Excepcionales y Ajustes				1	-2	n.a.	1	-25	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total HAH	35,5	35,1	1,3%	1.308	1.231	6,2%	749	680	10,2%	57,3%	55,2%	208

RBE HEATHROW SP

El RBE de Heathrow crece un 6,3% frente a un crecimiento en ventas del 5,9%. El margen EBITDA alcanzó 57,3% (57,1% en 2014).

Los gastos operativos, excluyendo gastos extraordinarios en 2014 por la apertura de la T2, se incrementan un 5,5%. Los costes en 2015 incluyen cerca de 35 millones de gasto de operación de la nueva T2, los gastos adicionales por la apertura del sistema integrado de equipajes (*Integrated baggage facility*) en la T3 en marzo de 2015. Esto se ve compensado por los ahorros relacionados con el cierre anticipado de la T1.

SATISFACCIÓN DE USUARIOS

Heathrow fue nombrado en 2015 "Mejor Aeropuerto de Europa Occidental" por primera vez y "Mejor Aeropuerto para compras" por sexto año consecutivo por "Skytrax World Airport Awards". Además, la terminal 5 fue elegida por cuarto año consecutivo como la "Mejor Terminal aeroportuaria".

Heathrow también fue nombrado "Mejor Aeropuerto de Europa" por segunda vez por "Airport Council International".

La satisfacción de los usuarios alcanzó niveles records en 2015, con un 82% de los pasajeros calificando como "muy buena" o "excelente" su experiencia (79% en 2014).

A pesar de encontrarse en niveles máximos de ocupación, el aeropuerto sigue ofreciendo sus servicios con alto desempeño.

ASPECTOS REGULATORIOS

Regulatory asset Base (RAB): El RAB a cierre de junio 2015 alcanzó los 14.870 millones de libras (14.860 millones en diciembre de 2014).

Nuevo periodo regulatorio: El nuevo periodo regulatorio (Q6) empezó el 1 de abril de 2014 y se extiende hasta el 31 de diciembre de 2018. La CAA aprobó que el incremento anual máximo de tarifas por pasajero sea igual a RPI -1,5%.

Comisión Aeroportuaria: El 1 de julio de 2015, la Comisión Aeroportuaria recomendó de una manera clara y por unanimidad un nuevo plan para la pista del noroeste de Heathrow, como alternativa que solucione los problemas de capacidad de Gran Bretaña. Reconoció el papel que juega Heathrow como único aeropuerto *hub* y única solución que puede ayudar al crecimiento global de las empresas británicas.

Heathrow tiene actualmente 82 conexiones de largo recorrido y es uno de los seis aeropuertos del mundo que tienen vuelos regulares a más de 50 destinos de larga distancia. La expansión podría apoyar a 40 nuevas conexiones de larga distancia a los mercados emergentes. El Gobierno deberá ahora revisar el informe para tomar una decisión final que se espera para finales de año.

DEUDA NETA HAH

A 30 de junio de 2015 el coste medio de la deuda externa de Heathrow fue del 5,25%, teniendo en cuenta todas las coberturas por tipo de interés, tipo de cambio e inflación (5,76% en diciembre 2014).

Millones de libras	jun-15	dic-14	Var.
Loan Facility (ADI Finance 2)	498	497	0,1%
Subordinada	896	898	-0,2%
Grupo securitizado	11.325	11.598	-2,4%
Otros & ajustes	-13	-16	100,7%
Total	12.706	12.978	-2,1%

La cifra de deuda neta hace referencia a FGP Topco, sociedad cabecera de HAH.

Cuenta de resultados HAH

Millones de libras	jun-15	jun-14	Var.	Comparable
Ventas	1.308	1.231	6,2%	6,2%
RBE	749	680	10,2%	10,2%
% RBE/Ventas	57,3%	55,2%		
Amortizaciones	362	263	37,9%	37,9%
RE	387	417	-7,2%	-7,2%
% RE/Ventas	29,6%	33,9%		
Deterioro y enajenación inmovilizado	-1	0	n.s.	n.a.
Resultado financiero	-346	-326	-6,2%	0,6%
Rtdo. antes de impuestos	40	91	-55,7%	-38,2%
Impuesto de sociedades	-13	-24	43,6%	28,7%
Rtdo. Procedente actividades discontinuadas		-2	n.s.	n.s.
Resultado neto	27	66	-59,0%	-41,8%
Aportación a Pta. equivalencia de Ferrovial (Euros)	9	20	-53,8%	-41,8%

AMORTIZACIONES

Destaca el crecimiento del 38% en amortizaciones en el primer semestre del año como consecuencia del impacto de la amortización en la T2 tras su apertura en 2014, el incremento en la amortización de la T1 por su cierre esperado este año y el nuevo sistema integrado de equipajes de la T3.

RESULTADO FINANCIERO

Empeoramiento del resultado financiero debido al efecto positivo en 2014 del *mark to market* de las coberturas (principalmente en los Index-Linked Swaps o ILS) que no se repite este año. El resultado financiero por financiación permanece en línea ya que se producen dos efectos de signo contrario que prácticamente se netean:

- Efecto positivo por menores gastos financieros de bonos y swaps ligados a la inflación (-18 millones de libras de gasto en junio 2015 vs. -91 millones en junio 2014).
- Efecto negativo por la reducción de intereses capitalizados: El 2014 incluye la T2 hasta su apertura (junio 2014) y el T3 Integrated Baggage mientras que 2015 sólo incluye un mes del T3 Integrated Baggage.

Dividendos

En los seis primeros meses de 2015, HAH ha distribuido un dividendo ordinario por importe de 150 millones de libras (52 millones de euros correspondieron a Ferrovial) frente a 135 millones de libras en el mismo periodo del ejercicio anterior.

Aeropuertos Regionales (AGS)

TRAFICO AGS

Millones de libras	Tráfico (mn pasajeros)		
	jun-15	jun-14	Var.
Glasgow	4,0	3,5	13,8%
Aberdeen	1,7	1,8	-3,4%
Southampton	0,9	0,8	3,8%
Total no regulados	6,5	6,1	7,4%

Durante los seis primeros meses de 2015, el número de pasajeros en los aeropuertos regionales ascendió a 6,5 millones, con un crecimiento del 7,4%.

El tráfico en **Glasgow** alcanzó 4,0 millones (+13,8%) con crecimiento del tráfico internacional por la introducción de Ryanair en octubre 2014, nuevas rutas y mayores frecuencias de Wizz Air, mejora de EasyJet, y aumento de frecuencias de Icelandair y Jet2. Mejora también el tráfico doméstico por la introducción de Ryanair y el aumento de capacidad en las rutas de BA a Londres.

El tráfico en **Aberdeen** alcanzó 1,7 millones (-3,4%) debido a que está muy vinculado a la industria de Oil & Gas del Mar del Norte. Se está produciendo una caída de la demanda tanto en el mercado internacional y doméstico como en las operaciones de helicópteros de las empresas del sector.

El tráfico en **Southampton** alcanzó 0,9 millones (+3,8%) por buen comportamiento de las rutas a Jersey, Leeds, Manchester, Newcastle, y Belfast. El tráfico internacional se mantiene en línea.

RESULTADOS AGS

Millones de libras	Ventas			RBE			Margen RBE		
	jun-15	jun-14	Var.	jun-15	jun-14	Var.	jun-15	jun-14	Var. (pbs)
Glasgow	47,1	43,5	8,1%	17,2	13,9	23,7%	36,6%	32,0%	459,8
Aberdeen	31,7	31,2	1,6%	12,4	11,3	9,5%	39,1%	36,3%	283,9
Southampton	13,3	12,6	5,1%	3,5	2,8	25,2%	26,7%	22,4%	429,3
Corporate				-1,8		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total Regionales	92,0	87,4	5,3%	31,3	28,1	11,6%	34,0%	32,1%	189,5

RBE AGS

Durante el primer semestre de 2015, los aeropuertos regionales mostraron un crecimiento en su RBE del 11,6%, frente a un crecimiento de ingresos del 5,3%, debido al control de costes en Aberdeen (-3,0%) y Southampton (-0,7%).

DEUDA NETA BANCARIA AGS

A 30 de junio de 2015, la deuda bancaria de los aeropuertos regionales alcanzó 488 millones de libras.

DIVIDENDOS AGS

Durante el primer semestre de 2015, los aeropuertos regionales han distribuido unos dividendos de 25 millones de libras, correspondiendo a Ferrovial 18 millones de euros.

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA

	Antes de ajustes Valor Razonable	Ajustes Valor Razonable	jun-15	Antes de ajustes Valor Razonable	Ajustes Valor Razonable	jun-14
CIFRA DE VENTAS	4.736		4.736	4.159		4.159
Otros ingresos de explotación	4		4	3		3
Total ingresos de explotación	4.740		4.740	4.163		4.163
Total gastos de explotación	4.203		4.203	3.728		3.728
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN	538		538	435		435
Margen %	11,4%		11,4%	10,5%		10,5%
Dotaciones a la amortización de inmovilizado	136		136	120		120
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN ANTES DE DETERIORO Y ENAJENACIÓN DE INMOVILIZADO	402		402	315		315
Margen %	8,5%		8,5%	7,6%		7,6%
Deterioros y enajenación de inmovilizado	57	1	58	0		0
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN DESPUES DE DETERIORO Y ENAJENACIÓN DE INMOVILIZADO	459	1	460	315		315
Margen %	9,7%		9,7%	7,6%		7,6%
RESULTADO FINANCIERO	-243	37	-207	-206	39	-167
Financiación de proyectos de infraestructuras	-220		-220	-172		-172
Derivados y otros ajustes valor razonable y resto de proyectos	-8	0	-7	-5	-2	-7
Financiación ex proyectos.	-17		-17	-17		-17
Derivados y otros ajustes valor razonable y resto ex proyectos	1	36	37	-13	41	29
Participación en beneficios de sociedades puesta en equivalencia	61	-6	55	49	0	49
RESULTADO CONSOLIDADO ANTES DE IMPUESTOS	277	31	308	158	40	197
Impuesto sobre beneficios	-39	-10	-50	-40	-12	-52
RESULTADO DE ACTIVIDADES CONTINUADAS	238	21	258	118	28	146
Resultado neto operaciones discontinuadas						
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	238	21	258	118	28	146
Resultado del ejercicio atribuido a socios externos	9	0	9	23		23
RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUÍDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	247	20	267	141	28	168

VENTAS

	jun-15	jun-14	Var.	Comparable
Construcción	2.105	1.804	16,7%	7,9%
Aeropuertos	3	3	-9,6%	-9,6%
Autopistas	245	200	22,7%	20,2%
Servicios	2.380	2.125	12,0%	3,8%
Otros	3	28	-89,6%	-89,8%
Total	4.736	4.159	13,9%	5,7%

RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN

	jun-15	jun-14	Var.	Comparable
Construcción	197	153	28,8%	13,9%
Aeropuertos	-8	-7	-17,0%	-17,0%
Autopistas	166	123	34,9%	31,8%
Servicios	178	158	12,4%	-0,5%
Otros	5	8	-33,1%	-33,8%
Total	538	435	23,6%	12,4%

AMORTIZACIONES

Las amortizaciones aumentaron respecto al año anterior (+10,3% en términos homogéneos) hasta situarse en 136 millones de euros.

RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (antes de deterioro y enajenación de inmovilizado)

	jun-15	jun-14	Var.	Comparable
Construcción	182	137	33,1%	16,9%
Aeropuertos	-8	-7	-17,0%	-17,0%
Autopistas	120	86	39,3%	33,4%
Servicios	106	94	12,5%	-5,4%
Otros	3	5	-45,1%	-46,0%
Total	402	315	27,7%	13,1%

Con objeto de permitir el análisis, todos los comentarios están referidos al Resultado de Explotación antes de deterioro y enajenación de inmovilizado.

DETERIOROS Y ENAJENACIÓN DE INMOVILIZADO

Los deterioros y enajenación de inmovilizado ascienden a 58 millones de euros en el primer semestre de 2015, incluyendo:

- La plusvalía correspondiente a Ferrovial de la venta de la autopista Indiana Toll Road, que asciende a +45 millones de euros.
- El impacto positivo por la desconsolidación de la autopista Ocaña-La Roda de +64 millones de euros por la reversión de pérdidas acumuladas de la autopista.
- La dotación de una provisión en Autema (-52 millones de euros).

RESULTADO FINANCIERO

	jun-15	jun-14	Var.
Proyectos de infraestructuras	-220	-172	-27,7%
Ex-proyectos de infraestructuras	-17	-17	0,2%
Rdo. fro. por financiación	-236	-189	-25,3%
Proyectos de infraestructuras	-7	-7	-3,4%
Ex-proyectos de infraestructuras	37	29	28,3%
Rdo. fro. por derivados y otros	30	22	36,1%
Resultado Financiero	-207	-167	-23,8%

El gasto financiero se incrementó en 40 millones de euros en el primer semestre de 2015 frente a 2014, combinando los siguientes impactos:

- Mayores gastos por financiación de proyectos de infraestructuras por entrada de activos en explotación (principalmente la NTE 1-2 que supone 26 millones de euros de mayor gasto) y menores intereses capitalizados.
- Ingreso de *equity swaps* de 34 millones de euros (menor en 10 millones de euros vs 2014) correspondientes fundamentalmente al impacto de las coberturas de *equity swaps* de la Sociedad, explicada por la evolución positiva de la acción en los seis primeros meses de 2015 (precio de cierre de 30 de junio fue 19,5 euros/acción vs. 16,43 euros/acción en diciembre de 2014). En la comparativa interanual afecta el menor saldo medio de *equity swaps* frente al mismo período de 2014. A cierre de junio 2015, el número de acciones cubiertas alcanza 7,6 millones de acciones.
- En el Resultado financiero por derivados y otros de ex-proyectos, también destacan los mayores ingresos por intereses de demora (14 millones de euros a junio 2015 vs. 10 millones en 2014).

RESULTADOS POR PUESTA EN EQUIVALENCIA

	jun-15	jun-14	Var.
Construcción	1	-2	162,3%
Servicios	17	12	41,6%
Autopistas	35	18	89,3%
Aeropuertos	2	20	-90,4%
Total	55	49	12,3%

Destaca el buen comportamiento operativo de los principales activos consolidados por Puesta en Equivalencia. El crecimiento en RBE en el primer semestre del año de la autopista ETR407 fue del 15,3%, de HAH del 10,2% y de los aeropuertos regionales del 11,6%.

A nivel de resultado neto, las sociedades consolidadas por puesta en equivalencia aportaron 55 millones de euros netos de impuestos (49 millones de euros en el mismo período de 2014), o un crecimiento del 12,3%. Destaca la contribución de servicios con 17 millones de euros (+42%).

IMPUESTOS

La tasa impositiva se situó en el 16,1% (19,6% sin puesta en equivalencia), afectada por la inclusión en el beneficio antes de impuestos del impacto de la desconsolidación de la autopista Ocaña-La Roda, que no genera tasa impositiva ya que revierte provisiones que no fueron deducibles, y los resultados por puesta en equivalencia que ya se integran netos de impuestos.

RESULTADO NETO

El resultado neto creció hasta situarse en 267 millones de euros (168 millones de euros en junio de 2014). El impacto en el resultado neto de la desconsolidación de la autopista Ocaña-La Roda, de la dotación de provisiones de Autema y de la venta de Indiana Toll Road, ascendió a 54 millones de euros.

BALANCE DE SITUACIÓN Y OTRAS MAGNITUDES

	jun-15	dic-14
Activo no corriente	19.289	19.426
Fondo de comercio de consolidación	2.095	1.982
Activos intangibles	239	223
Inmovilizado en proyectos de infraestructuras	9.448	9.290
Inversiones inmobiliarias	15	6
Inmovilizado material	472	451
Inversiones en sociedades asociadas	3.330	3.317
Activos Financieros no corrientes	2.180	2.324
Cuentas a cobrar Proyectos de infraestructuras	1.361	1.467
Inversiones a largo plazo con empresas asociadas	446	375
Caja restringida y otros activos financieros no corrientes	295	405
Resto de cuentas a cobrar	79	76
Impuestos Diferidos	1.169	1.438
Derivados financieros a valor razonable	341	395
Activo corriente	6.989	6.048
Activos clasificados como mantenidos para la venta	532	2
Existencias	393	357
Clientes y otras cuentas a cobrar	2.552	2.244
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	1.950	1.716
Otros deudores	538	454
Activos por impuestos sobre las ganancias corrientes	63	74
Tesorería e inversiones financieras temporales	3.501	3.439
Sociedades proyectos de infraestructuras	474	396
Caja restringida	56	59
Resto de tesorería y equivalentes	419	337
Resto de sociedades	3.027	3.043
Derivados financieros a valor razonable	11	5
TOTAL ACTIVO	26.277	25.474
Patrimonio neto	6.475	6.021
Patrimonio neto atribuido a los accionistas	6.058	5.672
Patrimonio neto atribuido a los socios externos	418	349
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	1.028	987
Pasivos no corrientes	12.611	13.030
Provisiones para pensiones	84	101
Otras provisiones	1.387	1.378
Deuda financiera	8.644	8.707
Deuda financiera proyectos de infraestructuras	7.139	7.331
Deuda financiera resto de sociedades	1.505	1.375
Otras deudas	186	202
Impuestos diferidos	1.069	1.310
Derivados financieros a valor razonable	1.241	1.332
Pasivos corrientes	6.163	5.435
Pasivos clasificados como mantenidos para la venta	522	0
Deuda financiera	1.351	1.368
Deuda financiera proyectos de infraestructuras	1.270	1.276
Deuda financiera resto de sociedades	82	92
Derivados financieros a valor razonable	135	100
Deudas por operaciones de tráfico	3.517	3.493
Acreedores comerciales	2.968	2.979
Pasivos por impuestos sobre sociedades	86	56
Otras deudas no comerciales	462	458
Provisiones para operaciones de tráfico	638	475
TOTAL PASIVO	26.277	25.474

Deuda neta

La posición neta de tesorería, excluidos proyectos de infraestructura, se situó en 1.450 millones de euros a 30 de junio de 2015 (1.632 millones en diciembre 2014). Esta posición no incluye ningún importe por descuento de *factoring* o método alemán, cifra que a diciembre 2014 suponía 118 millones de euros.

En el primer semestre de 2015, se realizaron inversiones, excluidos proyectos de infraestructura, por importe neto de 103 millones de euros (61 millones en el mismo periodo de 2014).

Por otro lado, la cifra de dividendos recibidos de proyectos ascendió este semestre a 206 millones de euros, correspondiendo 120 millones de euros a autopistas, 70 millones a aeropuertos y 16 millones a servicios.

La deuda neta de proyectos se situó en 7.650 millones de euros (7.862 millones en diciembre 2014). Esta deuda neta incluye 1.483 millones de euros de deuda neta relacionada con autopistas en construcción (LBJ y NTE 35W). También incluye los 634 millones de euros relacionados con la autopista radial R4 que ha solicitado el concurso de acreedores.

En la evolución de la deuda neta de proyectos durante el primer semestre del año, se han producido dos impactos de signo contrario:

- El impacto negativo del tipo de cambio por la depreciación del euro, que supone un incremento de 375 millones de euros.
- La reducción de deuda por la desconsolidación de la deuda asociada a la concesión Ocaña-La Roda (deuda neta en diciembre 2014: 560 millones de euros) y 297 millones por la reclasificación de las autopistas en Irlanda como "Activos clasificados como mantenidos para la venta".

La deuda neta consolidada del Grupo a 30 de junio de 2015 se situó en 6.199 millones de euros.

	jun-15	dic-14
PNT sin proyectos infraestructura	1.450	1.632
Autopistas	-7.217	-7.509
Resto	-432	-353
PNT proyectos infraestructura	-7.650	-7.862
Posición neta de tesorería total	-6.199	-6.230

	jun-15	dic-14
Deuda Financiera Bruta	-9.995	-10.079
Deuda Bruta Ex-proyectos	-1.587	-1.471
Deuda Bruta Proyectos	-8.408	-8.608
Tesorería	3.796	3.848
Tesorería Ex-proyectos	3.027	3.103
Tesorería Proyectos	769	745
Posición neta de tesorería total	-6.199	-6.230

Rating corporativo

En agosto de 2011, las agencias de calificación financiera Standard & Poor's y Fitch, emitieron por primera vez su opinión sobre la calificación financiera de Ferrovial; en ambos casos dentro de la categoría de "Grado de inversión".

Standard & Poor's mejoró el rating de BBB- a BBB en mayo de 2013, con perspectiva estable. El 17 de junio de 2015, Standard & Poors afirmó el rating de Ferrovial en BBB con perspectiva estable.

En julio de 2014, Fitch elevó la calificación crediticia a BBB desde BBB-, con perspectiva estable. Tras el cierre del semestre, en julio de 2015, Fitch ratings afirmó el rating de Ferrovial en BBB /Estable /F3.

Agencia	Calificación	Perspectiva
S&P	BBB	Estable
FITCH	BBB	Estable

Vencimientos de deuda ex-proyecto

Año	Vencimientos Deuda corporativa
2015	37
2016	47
2017	10
2018	502
2019	141
2020	3
2021 - 2030	803
2031 - 2040	8
2041 - 2050	0

Dividendo 2014-2015

La sociedad celebró su Junta General de Accionistas el 27 de marzo de 2015. En la misma aprobó dos aumentos de capital social, mediante la emisión de nuevas acciones ordinarias, sin prima de emisión, de la misma clase y serie que las actualmente en circulación, con cargo a reservas.

Dichos aumentos, se enmarcan dentro del sistema de retribución a los accionistas, denominado “Ferrovial Dividendo Flexible”, que inició la Sociedad en 2014, y tiene lugar en sustitución del que hubiera sido el tradicional pago del dividendo complementario del ejercicio 2014 y dividendo a cuenta del ejercicio 2015.

Este programa tiene por objeto ofrecer a todos los accionistas de la Sociedad la opción, a su libre elección, de recibir acciones liberadas de la Sociedad de nueva emisión, sin alterar por ello la política de retribuir en efectivo a sus accionistas, ya que éstos podrían optar, alternativamente, por recibir un importe en efectivo mediante la transmisión a la Sociedad (de no hacerlo en el mercado) de los derechos de asignación gratuita que reciban por las acciones que posean.

La primera de las ampliaciones de capital liberadas (equivalente al dividendo complementario de 2014) tuvo lugar el pasado mes de mayo 2015, y el resultado de la misma es el siguiente.

- El precio fijo garantizado del compromiso de compra de derechos asumido por Ferrovial fue de 0,304 euros brutos por derecho.
- El número de derechos de asignación gratuita necesarios para recibir una acción nueva fue de 66.
- Los titulares de 47,82% de los derechos optaron por nuevas acciones de Ferrovial, lo que supuso la emisión de 5.306.164 acciones nuevas (0,72% del capital social previo al aumento de capital).
- Los titulares del 52,18% optaron por recibir caja. Ferrovial adquirió 382.182.272 derechos (por un importe bruto de 116.183.410,69 euros).

Recompra y amortización de acciones

La JGA celebrada el 27 de marzo de 2015 aprobó así mismo una reducción de capital social mediante la adquisición y posterior amortización de acciones propias. El Programa tiene la finalidad de coadyuvar a la política de retribución al accionista de la Sociedad mediante el incremento del beneficio por acción.

Dicho programa de recompra alcanzará un máximo de 250 millones de euros o 18 millones de acciones. El programa se inició el 26 de mayo de 2015 y finalizará el 18 de noviembre de 2015, tal y como ha sido aprobado por el Consejo de Administración.

A cierre de junio de 2015 se habían recomprado acciones por importe de 35 millones de euros (1,7 millones de acciones).

FLUJO DE CAJA CONSOLIDADO

jun-15	Flujo de caja excluidas sociedades concesionarias	Flujo de caja sociedades concesionarias	Eliminaciones	Flujo de caja consolidado
RBE	332	206		538
Cobro de dividendos	206		-13	193
Fondo maniobra	-408	-17		-424
Flujo operaciones sin IS	131	189	-13	307
Pago de impuestos del ejercicio	-4	-4		-8
Devolución de impuestos ejercicios anteriores				
Flujo operaciones	127	185	-13	299
Inversión	-153	-281	28	-406
Desinversión	50			50
Flujo de inversión	-103	-281	28	-356
Flujo de actividad	24	-96	15	-57
Flujo de intereses	-31	-139		-170
Flujo de capital procedente de socios externos	0	63	-28	35
Dividendo Flexible	-116			-116
Compra de autocartera	-35			-35
Resto remuneración al accionista	-14	-14	13	-14
Remuneración al accionista	-165	-14	13	-165
Variación tipo de cambio	-12	-375		-387
Otros movimientos Fondos Propios	-3			-3
Variación préstamos puente (financiación proyectos)				
Otros mov. de deuda (no flujo)	5	773		778
Flujo de financiación	-206	308	-15	88
Variación PNT	-182	213		31
Posición neta inicial	1.632	-7.862		-6.230
Posición neta final	1.450	-7.650		-6.199

jun-14	Flujo de caja excluidas sociedades concesionarias	Flujo de caja sociedades concesionarias	Eliminaciones	Flujo de caja consolidado
RBE	251	184		435
Cobro de dividendos	165		-5	160
Fondo maniobra	-339	40	0	-298
Flujo operaciones sin IS	77	225	-5	296
Pago de impuestos	-5	-3		-7
Flujo operaciones	72	222	-5	289
Inversión	-82	-169	42	-208
Desinversión	21			21
Flujo de inversión	-61	-169	42	-187
Flujo de actividad	12	53	37	102
Flujo de intereses	-36	-123		-158
Flujo de capital procedente de socios externos	0	56	-42	14
Remuneración al accionista	-65	-9	5	-69
Variación tipo de cambio	12	-28		-17
Otros movimientos Fondos Propios	-3			-3
Variación préstamos puente (financiación proyectos)				
Otros mov. de deuda (no flujo)	4	-84	0	-80
Flujo de financiación	-88	-188	-37	-313
Variación PNT	-76	-135	0	-211
Posición neta inicial	1.675	-7.027		-5.352
Posición neta final	1.599	-7.162	0	-5.563

Flujo Ex-Proyectos de Infraestructuras

FLUJO DE OPERACIONES

La evolución del flujo de operaciones ex-proyectos de Infraestructuras por segmentos en el primer semestre de 2015 respecto al mismo periodo de 2014 se muestra en la siguiente tabla:

Flujo de operaciones	jun-15	jun-14
Construcción	63	-41
Servicios	-64	11
Dividendos Autopistas	120	114
Dividendos Aeropuertos	70	41
Otros	-58	-49
Flujo de operaciones sin impuestos	131	77
Pago Impuesto de sociedades	-4	-5
Total	127	72

En la partida "Otros" se incluye el flujo de operaciones correspondiente a Corporación, las matrices de Aeropuertos y Autopistas e Inmobiliaria.

El flujo del año 2014, incluía 75 millones de euros cobrados del Plan de Pago a Proveedores (49 millones de euros en la actividad de construcción y 26 millones en la actividad de servicios).

El flujo Impuesto de Sociedades incluye pagos a cuenta del 2015 y devoluciones de ejercicios anteriores.

Debajo, se muestra un detalle del flujo de **Construcción y Servicios**:

Construcción	jun-15	jun-14
RBE	197	153
RBE proyectos	6	6
RBE Ex proyectos	191	147
Liquidación y regularización por finalización de obras (provisiones y otros)	-32	-52
RBE ajustado	160	95
Variación descuento de factoring	-118	-41
Fondo de maniobra ex Budimex	49	25
Fondo de maniobra Budimex	-28	-119
Flujo operaciones sin IS	63	-41

Servicios	jun-15	jun-14
RBE	178	158
RBE proyectos	36	32
RBE Ex proyectos	142	126
Cobro de dividendos	16	10
Variación descuento de factoring	0	0
Pago de Pensiones Reino Unido	-10	-10
Fondo de maniobra ex Reino Unido	-58	-24
Fondo de maniobra Reino Unido	-154	-90
Flujo operaciones sin IS	-64	11

El RBE de Construcción y Servicios en el cálculo del flujo es inferior al considerado en la cuenta de PyG, debido a que excluye la parte del RBE de estas divisiones que se genera a través de proyectos financiados con estructuras típicas de financiación de infraestructuras (la cual se incluye por tanto dentro del flujo de proyectos de infraestructuras).

El detalle por negocios de **Servicios** se incluye en la siguiente tabla:

	España	Reino Unido	Resto Servicios	Total Servicios
RBE Ex proyectos	64	73	5	142
Dividendos y otras devoluciones	10	6	0	16
Pago de pensiones	0	-10	0	-10
Var. fondo de maniobra	-43	-154	-14	-212
F. de operaciones sin impuestos	31	-86	-9	-64

En **Autopistas**, se incluye dentro del flujo de operaciones de 2015 un importe de 120 millones de euros procedente de dividendos y devoluciones de fondos propios de las sociedades titulares de proyectos de infraestructuras de autopistas, cuyo detalle queda reflejado en la tabla adjunta.

Dividendos y devoluciones de capital	jun-15	jun-14
ETR 407	117	110
Autopistas irlandesas	4	3
Autopistas portuguesas	0	0
Autopistas griegas	0	0
Autopistas Españolas	0	1
Resto	0	0
Total	120	114

Los dividendos de **Aeropuertos** corresponden a dividendos percibidos de HAH (+52,3 millones de euros) y de los aeropuertos regionales (+17,6 millones de euros).

FLUJO DE INVERSIÓN

La siguiente tabla muestra el detalle por segmentos de negocio del flujo de inversión sin incluir proyectos de Infraestructuras, separando en cada una los desembolsos por inversiones acometidas y los cobros por desinversiones producidas:

jun-15	Inversión	Desinversión	Flujo de inversión
Construcción	-19	5	-14
Servicios	-104	0	-104
Autopistas	-30	45	15
Aeropuertos	0	0	0
Otros	0	0	0
Total	-153	50	-103

jun-14	Inversión	Desinversión	Flujo de inversión
Construcción	-10	2	-8
Servicios	-26	15	-11
Autopistas	-45	0	-45
Aeropuertos	0	-2	-2
Otros	-1	6	5
Total	-82	21	-61

En el flujo de inversión destaca **Servicios**, por la inversión en inmovilizado financiero de 65 millones de euros, principalmente por la aportación de capital en Birmingham por 30 millones de euros por el vencimiento del *equity bridge loan*, así como la compra de un vertedero en Polonia en

Servicios Internacional (-9,1 millones de euros), y la mayor inversión en inmovilizado material por 39 millones de euros.

En la siguiente tabla se muestra la **inversión de Cintra** en el capital de los proyectos de infraestructuras:

Inversión en capital Autopistas	jun-15	jun-14
LBJ	-8	-10
NTE	0	-16
NTE 35W	-16	-8
SH-130	0	-2
Autopistas españolas	-2	-5
Autopistas portuguesas	-3	-4
Autopistas griegas	0	0
Resto	0	0
Total	-30	-45

En cuanto a las desinversiones de 2015, destaca Cintra, por la venta de ITR. En Marzo, los acreedores de la concesión Indiana Toll Road vendieron el activo al fondo australiano IFM Investors (por 5.725 millones de dólares), operación que se formalizó en el 2T y Ferrovial recibió 50 millones de dólares según lo acordado con los acreedores.

FLUJO DE FINANCIACIÓN

El flujo de financiación, incluye:

- **Flujo de remuneración al accionista** (-165 millones de euros), que incluye: el pago en efectivo del *scrip dividend* en mayo (-116 millones), la recompra de acciones propias (-35 millones), y el pago de dividendos a externos de Budimex (-15 millones), así como el cobro de los dividendos de los *Equity Swaps* (+2 millones).
- **El pago neto de los intereses del año** (-31 millones de euros).
- **Impacto del tipo de cambio** (-12 millones de euros), que tiene su origen en la caja operativa de los negocios fuera de la zona euro y en posiciones en divisa mantenidas como operaciones de cobertura de inversiones futuras, neteado por la liquidación de derivados de tipo de cambio.
- **Otros movimientos de deuda no flujo** (5 millones), donde se incluyen los movimientos contables de la deuda que no afectan al flujo, principalmente intereses devengados no pagados.

Flujo de Proyectos de Infraestructuras

FLUJO DE OPERACIONES

En cuanto al flujo de operaciones de las sociedades titulares de proyectos de Infraestructuras concesionarias, se recoge básicamente la entrada de fondos de aquellas sociedades que se encuentran en explotación, si bien incluye también las devoluciones y pagos de IVA correspondientes a aquéllas que se encuentran en fase de construcción.

A continuación se muestra un cuadro en el que se desglosa el flujo de operaciones de proyectos de Infraestructuras.

	jun-15	jun-14
Autopistas	145	159
Resto	41	63
Flujo de operaciones	185	222

FLUJO DE INVERSIÓN

La siguiente tabla muestra el desglose del flujo de inversión de los proyectos de infraestructuras, fundamentalmente desembolsos realizados correspondientes a inversión en *capex* llevadas a cabo en el ejercicio.

Flujo de Inversión	jun-15	jun-14
LBJ	-158	-169
North Tarrant Express	-15	-162
North Tarrant Express 35W	-89	-33
SH-130	-1	-1
Autopistas portuguesas	-1	-1
Autopistas españolas	-1	-1
Chicago	-1	0
Resto	-21	0
Total Autopistas	-287	-369
Resto	-94	-41
Total proyectos	-381	-410
Subvenciones de capital	100	241
Total flujo inversión neto proyectos	-281	-169

En cuanto al flujo de inversión, destaca la inversión en activos concesionales en construcción en Autopistas en 2015, destacando las autopistas de Estados Unidos (LBJ y North Tarrant Express 35W).

FLUJO DE FINANCIACIÓN

En el flujo de financiación, se recogen los pagos de dividendos y devoluciones de fondos propios realizados por las sociedades concesionarias a sus accionistas, así como los desembolsos de ampliaciones de capital recibidos por estas sociedades. Estos importes corresponden en el caso de concesionarias que consolidan en Grupo por integración global, al 100% de las cantidades desembolsadas y recibidas por las sociedades concesionarias, independientemente de cuál sea el porcentaje de participación que el Grupo mantiene sobre las mismas. No se incluye ningún dividendo o devolución de Fondos Propios de las sociedades que se integran por puesta en equivalencia.

El flujo de intereses corresponde a los intereses pagados por las sociedades concesionarias, así como otras comisiones y costes en estrecha relación con la obtención de financiación. El flujo por estos conceptos se corresponde con el gasto por intereses relativos al periodo, así como cualquier otro concepto que supone una variación directa de la deuda neta del periodo.

Flujo de intereses	jun-15	jun-14
Autopistas España	-32	-32
Autopistas EE.UU.	-72	-56
Autopistas Portugal	-13	-13
Resto autopistas	-7	-8
Total autopistas	-125	-109
Resto	-14	-14
Total	-139	-123

Adicionalmente, se incluye en el flujo de financiación el impacto que la variación del tipo de cambio ha tenido en la deuda nominada en moneda

extranjera, que en 2015 ha sido negativo por -375 millones de euros, derivado fundamentalmente de la apreciación del dólar americano respecto al euro, lo que ha tenido un impacto significativo en la deuda neta de las autopistas americanas.

Además, en la partida “Entrada/salida de perímetro” se incluyen aquellas sociedades que se desconsolidan del perímetro, como es el caso de la autopista Ocaña-La Roda, o que se reclasifican como “activos clasificados como mantenidos para la venta”, como ocurre en M4 y M3.

Finalmente, en la partida “Resto” (otros movimientos de deuda no flujo) se incluyen aquellos conceptos que suponen una variación de deuda contable, pero que no implican movimiento real de caja, fundamentalmente en Cintra, por el devengo de intereses que no suponen pago, principalmente en España por la R4, que al encontrarse en situación de concurso de acreedores, devengan intereses pero no supone salida de caja, y en USA en la SH-130, donde se ha firmado un “waiver” con las entidades financiadoras por el que se retrasa el pago de intereses hasta enero de 2016.

II. DESCRIPCIÓN DE LOS PRINCIPALES RIESGOS E INCERTIDUMBRES QUE AFRONTA LA EMPRESA EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2015

Las actividades de Ferrovial se desarrollan en diversos países, con diferentes entornos socioeconómicos y marcos reguladores. En este contexto, Ferrovial está expuesta, tanto a riesgos relativos a la evolución de la economía mundial, como a riesgos de diversa naturaleza consustanciales a los negocios y sectores en los que opera la compañía.

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 2014 como en el informe de gobierno corporativo. Las políticas de gestión de riesgos financieros se analizan también con más detalle en la nota 3 de las cuentas anuales consolidadas de 2014.

1. PRINCIPALES RIESGOS E INCERTIDUMBRES QUE AFRONTAN NUESTRAS ÁREAS DE ACTIVIDAD EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2015

A continuación se describen los principales riesgos e incertidumbres que afrontan nuestras áreas de actividad en el segundo semestre de 2015:

SERVICIOS

En España, los principales indicadores macroeconómicos reflejan la consolidación del crecimiento de la actividad económica. El control presupuestario de las Administraciones Públicas se mantiene, lo que se refleja en un entorno muy competitivo en las licitaciones públicas que, previsiblemente, se mantendrá a medio plazo. Por otro lado, el cobro de facturas de clientes públicos ha continuado evolucionando de forma positiva, en línea con la intención manifestada por el gobierno de controlar el cumplimiento por parte de las administraciones públicas de los compromisos de pago previstos por la ley. En base a lo anterior, respecto al negocio de servicios en España, las principales incertidumbres durante el segundo semestre giran en torno a la consolidación de las tasas de crecimiento de la economía, y, en su caso, a la evolución del control presupuestario de las administraciones públicas y en qué medida se

pueden producir cambios en el marco de prestación de servicios o en la tendencia de evolución positiva de los cobros con determinados clientes

En Reino Unido continúa el proceso de consolidación fiscal, traduciéndose en recortes presupuestarios de las administraciones públicas. Este recorte del gasto podría traducirse en presiones sobre los márgenes de los contratos en cartera y en una mayor competitividad en los márgenes de las nuevas licitaciones, al trasladarse al precio la reducción de estas partidas presupuestarias. En la actividad de utilities también se observa cierta presión del regulador sobre los márgenes de las compañías de este sector. Por otro lado, se anticipan nuevas oportunidades derivadas del compromiso del gobierno de incrementar las partidas de gasto social. Con todo ello, con carácter general la principal incertidumbre en Reino Unido es el impacto que pudiera tener en la rentabilidad de los contratos el objetivo de reducción de costes por parte de la Administración, así como la materialización de las expectativas de nuevas oportunidades de crecimiento como consecuencia de una mayor externalización de servicios o, como comentado anteriormente, por el incremento de gasto social. Adicionalmente la actividad del segundo semestre en el Reino Unido podría verse afectada por la evolución de la disputa que actualmente el Grupo tiene abierta con un cliente público y que se menciona con mayor detalle en la nota 9.1 de los estados financieros semestrales.

CINTRA

En el primer semestre de 2015 el tráfico de las autopistas de Cintra en Europa ha tenido una evolución positiva, manteniendo la senda iniciada en 2014. En el segundo semestre es previsible que los tráficos sigan la misma tendencia observada durante el primer semestre del año, en base a la evolución de los indicadores macroeconómicos. Destaca la positiva evolución del tráfico en la autopista española Ausol y en la portuguesa Algarve, ambas actualmente con crecimientos superiores al 10%. Las principales incertidumbres durante el segundo semestre son la refinanciación de la deuda de Ausol, que se espera finalizar a finales de año, y el avance en el concurso de acreedores de la autopista R4, que se encuentra en concurso desde el ejercicio 2012. Por otro lado la autopista Madrid Levante está en una fase más avanzada en el concurso de acreedores, encontrándose actualmente en proceso de liquidación.

En Estados Unidos, la evolución de tráfico e ingresos de las autopistas durante el primer semestre de 2015 ha sido positiva. En el segundo semestre del ejercicio es previsible que se mantenga esta tendencia, en base a la evolución de los indicadores macroeconómicos. Durante la primera mitad del año se ha llevado a cabo el cierre financiero de la autopista I77 en Carolina del Norte y ha finalizado el proceso de venta de la autopista Indiana Toll Road. En relación a los Managed Lanes, en octubre de 2014 entró en funcionamiento la autopista North Tarrant Express mostrando, en estos primeros meses de actividad, un comportamiento de tráfico e ingresos, muy positivo. Por otro lado se espera que la autopista Lyndon B. Johnson esté completamente en funcionamiento a finales del verano 2015; hasta ahora solamente los segmentos 1 y parte del 3 están abiertos. La principal incertidumbre está relacionada con el desenlace del proceso de restructuración de la deuda de la autopista SH 130 y la posible desinversión o refinanciación de la autopista Chicago Skyway. En Canadá, al igual que en semestres anteriores, los ingresos de la autopista 407ETR mantiene tasas de crecimiento positivas, siendo superiores a las tasas de crecimiento reportadas de tráfico. Durante la primera mitad del año se ha llevado a cabo el cierre financiero de la autopista 407 East Phase II, uno de los dos proyectos, junto con la 407 East Phase I, que fueron adjudicados a consorcios participados por Cintra en años anteriores. Ambos proyectos se encuentran actualmente en fase de construcción. Se espera que el proyecto 407 East Phase I entre en funcionamiento en diciembre 2015.

AEROPUERTOS

En el primer semestre de 2015 los pasajeros han crecido un 1,3% en Heathrow hasta los 35,5 millones de pasajeros (35,1 millones en junio de 2014). Este dato refleja el buen comportamiento que ha experimentado el aeropuerto, superando las estimaciones. Adicionalmente, se estima que el EBITDA de 2015 esté en torno a los £1.600 millones, suponiendo un incremento del 3,5% respecto al año 2014. Esto se debe, fundamentalmente, al incremento de pasajeros e ingresos comerciales y a la ejecución del plan de eficiencias de costes operativos. Respecto al programa de inversión, se estima un volumen de inversión cercano a £700m para 2015, que es notablemente inferior a la inversión realizada en años previos.

Por otro lado, el pasado 1 de julio, tras casi tres años de deliberaciones, la Airports Commission británica ha recomendado la construcción de una tercera pista en Heathrow como la mejor opción para ampliar la capacidad aeroportuaria del Reino Unido. El Gobierno británico se ha comprometido a tomar una decisión sobre la recomendación de la Airports Commission antes de finales de 2015.

Finalmente, en relación a los Aeropuertos No Regulados, el pasado 16 de octubre de 2014 Heathrow anunció la venta del 100% de las acciones en Glasgow, Aberdeen y Southampton (“AGS”) al consorcio formado por Ferrovial y Macquarie. En lo que va de año hasta el 30 de Junio de 2015, AGS ha mostrado un crecimiento del número de pasajeros del 7,4%, impulsado por el excelente comportamiento de Glasgow, con un incremento del 13,8% hasta los 4 millones de pasajeros, y compensado por un descenso del 3,4% en Aberdeen, debido a los bajos precios del petróleo. Adicionalmente, el pasado 30 de junio de 2015, AGS realizó la primera distribución a sus accionistas por importe de £25 millones (£12,5 millones para cada uno).

En base a lo comentado las principales incertidumbres que afectan al negocio de aeropuertos en el segundo semestre de 2015 es la evolución de los tráficos que dependerá en gran medida de la evolución de la economía global y británica. Igualmente, será muy relevante en el segundo semestre del ejercicio la posición final que adopte el gobierno británico en relación a la tercera pista del aeropuerto de Heathrow.

CONSTRUCCIÓN

En lo que concierne al negocio de Construcción, se espera que durante 2015 la actividad registre un crecimiento moderado gracias al área internacional, que compensará la aún débil recuperación de la actividad en España.

Tras años de caída del sector de la construcción en España, el inicio de la recuperación económica en 2014 y su consolidación durante 2015, permite estimar un escenario de cierto crecimiento a futuro, apoyado en un ligero aumento de la licitación pública en 2015, aunque a unos niveles inferiores en comparación con cifras históricas. Durante el segundo semestre de 2015 la situación del mercado en España sigue siendo inestable, por lo que nuestro enfoque de contratación se mantendrá selectivo, priorizando rentabilidad sobre volumen.

En el área internacional, las expectativas son positivas en nuestros mercados estratégicos. En Norteamérica, a pesar de la finalización en 2014-15 de grandes obras ejecutadas durante los últimos años, la ejecución de nuestra cartera y el comienzo de nuevos proyectos licitados en 2014 de los que hemos sido adjudicatarios, permitirá un incremento de la

actividad durante 2015. En el Reino Unido se espera un aumento de la actividad, apoyado en el éxito reciente en la contratación de proyectos del nuevo plan de infraestructuras. En Australia, la ejecución efectiva de nuestro primer gran contrato, Warrell Creek, y proyectos de tamaño relevante en los que hemos sido calificados como “preferred bidder” durante 2015, como el contrato de Toowoomba, posibilitarán un buen nivel de producción. En estos, y otros mercados en los que contamos con presencia estable y cartera creciente como Latinoamérica (Chile, Colombia, Brasil, Perú o México) u Oriente Medio, tenemos un importante pipeline de proyectos complejos de infraestructuras a licitar durante 2015, que se ajustan a nuestras capacidades y en los que, en muchos casos, podemos aprovechar la ventaja competitiva de nuestra colaboración con las divisiones del grupo Ferrovial, principalmente con Cintra, como es el caso del proyecto Bucaramanga-Bermeja adjudicado recientemente en Colombia, y Ferrovial Aeropuertos.

Por último, en Polonia se espera un crecimiento económico superior a la Eurozona que repercutirá positivamente en el sector de la construcción, apoyándose, desde 2014, en la evolución positiva de la licitación pública de obra civil por el nuevo marco de Fondos Europeos 2014-20, lo que estimamos nos permitirá junto con la favorable contratación de 2014, incrementar durante 2015 el nivel de actividad registrado el año anterior.

Como conclusión de lo anterior, las principales incertidumbres en esta área de actividad en el segundo semestre del ejercicio, se centran en cuál va a ser la evolución del negocio en España, y en qué medida se va a materializar en el ejercicio el crecimiento de la actividad internacional que dependerá del grado de éxito de los proyectos de licitación actualmente abiertos y del ritmo de puesta en marcha de los proyectos recientemente adjudicados.

2. RIESGOS FINANCIEROS Y CAPITAL

Los principales riesgos de carácter financiero y capital a los que está expuesto Ferrovial se describen de forma detallada en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2014.

A continuación se mencionan los principales riesgos financieros y de capital:

- Variaciones en los tipos de interés
- Variaciones de tipo de cambio
- Riesgo de crédito y de contrapartida
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de renta variable
- Riesgo de inflación
- Riesgo en la gestión del capital

Durante el primer semestre de 2015, la exposición de dichos riesgos no ha variado de forma significativa respecto a lo mencionado en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2014.

Destacar que la compañía afronta el segundo semestre con una fuerte posición de liquidez, tal y como se detalla en la siguiente tabla (datos a 30 de junio de 2015):

Millones de euros	Caja Total (*)	Líneas disponibles	Total Liquidez	Vencimientos a 12 meses
Ex-Proyectos	3.027	1.346	4.373	62
Proyectos Infraestructura	769	573	1.343	547
Total Ferrovial	3.796	1.919	5.715	609

(*) Dentro de los saldos de caja algunos proyectos de infraestructura mantienen saldos cuya disponibilidad está restringida, tanto a corto como a largo plazo, con objeto de poder hacer frente a determinadas obligaciones relativas al pago del principal o intereses de la deuda así como al mantenimiento y operación de la infraestructura.

Respecto a los vencimientos de deuda de la tabla anterior, no figura el saldo correspondiente a la sociedad R4 (por importe de 642 millones de euros a 30 de junio de 2015) porque, como se ha mencionado anteriormente, se encuentra en concurso de acreedores, habiendo vencido sus deudas durante el ejercicio 2012.

Asimismo, en la tabla anterior, no figuran los importes relativos a la autopista Madrid Levante al encontrarse actualmente en fase de liquidación.