

**RESULTADOS**  
**ENERO-SEPTIEMBRE 05**  
**27 DE OCTUBRE DE 2005**





# **RESUMEN DEL PERIODO Y PRINCIPALES MAGNITUDES**

# Bases de presentación

- **Adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)**
  - La información financiera ha sido elaborada para los dos períodos que se comparan de acuerdo a la nueva norma contable adoptada por la UE para Grupos Consolidados Cotizados.
  - El sector de sociedades concesionarias está pendiente de la publicación de una interpretación definitiva sobre el régimen específico aplicable a las amortizaciones
  - El borrador publicado de dicha interpretación permite su no utilización y la aplicación de las NIIF generales hasta su redacción definitiva
  - Cintra presenta sus estados financieros del período de acuerdo a NIIF adoptando los siguientes criterios: no capitalización de gastos financieros en explotación, amortización lineal de activos concesionales y no aplicación de los criterios del IFRIC en cuanto al desarrollo de los modelos propuestos (intangible y cuenta a cobrar).
- **Reestructuración societaria:** las cuentas de los nueve primeros meses de 2005 recogen el efecto de la reestructuración ocurrida en octubre de 2004, con motivo de la salida a Bolsa de la sociedad
  - Incorporación de la actividad de aparcamientos
  - Reducción de la participación en 407 ETR a un 53,23% desde un 67,10%
  - Incorporación de la participación del 50% en la sociedad Inversora de Autopistas de Levante, S.L propietaria de la concesionaria de la autopista de peaje entre Ocaña y La Roda

# Principales Magnitudes Consolidadas

(Millones de €)	sep-05	sep-04		D %	
<b>INCN</b>	<b>516,9</b>	<b>344,9</b>	<b>416,4</b> <sup>(1)</sup>	<b>49,9%</b>	<b>24,1%</b> <sup>(1)</sup>
INCN Autopistas	428,1	344,9		24,1%	
INCN Aparcamientos	88,8		72,5 <sup>(1)</sup>		22,5% <sup>(1)</sup>
<b>EBITDA</b>	<b>347,6</b>	<b>248,9</b>	<b>271,9</b> <sup>(1)</sup>	<b>39,7%</b>	<b>27,9%</b> <sup>(1)</sup>
EBITDA Autopistas	316,6	248,9		27,2%	
EBITDA Aparcamientos	31,0		23,0 <sup>(1)</sup>		34,7% <sup>(1)</sup>
<b>Margen EBITDA/INCN</b>	<b>67,3%</b>	<b>72,2%</b>	<b>65,3%</b> <sup>(1)</sup>	<b>-6,8%</b>	<b>3,0%</b> <sup>(1)</sup>
Margen Autopistas	74,0%	72,2%		2,5%	
Margen Aparcamientos	34,9%		31,7% <sup>(1)</sup>		10,0% <sup>(1)</sup>
<b>EBIT</b>	<b>223,8</b>	<b>161,9</b>		<b>38,3%</b>	
<b>BDI</b>	<b>36,7</b>	<b>-14,5</b>		<b>353,4%</b>	
<b>Inversión en Inmovilizado</b>	<b>672,4</b>	<b>551,2</b>		<b>22,0%</b>	

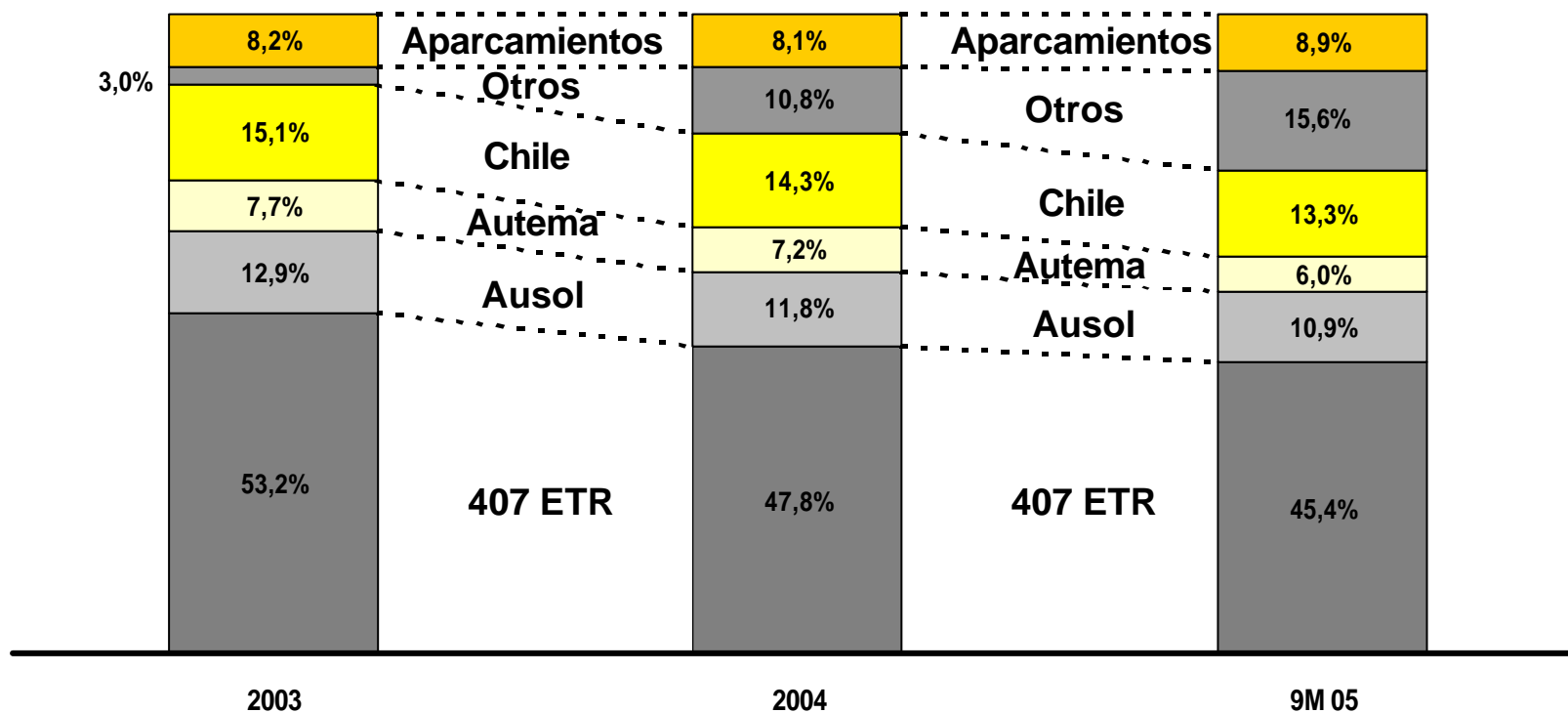
(1) Cintra Aparcamientos no era parte de la cartera de Cintra a septiembre de 2004. A efectos comparativos se han incluido sus magnitudes hasta el tercer trimestre de 2004.

# Cuenta de Pérdidas y Ganancias

(Millones de €)	sep-05	sep-04	%
Importe Neto de la Cifra de Negocio	516,9	344,9	49,9
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)</b>	<b>347,6</b>	<b>248,9</b>	<b>39,7</b>
Dotación Amortización y Provisiones	123,8	87,0	42,3
<b>RESULTADO NETO DE EXPLOTACION (EBIT)</b>	<b>223,8</b>	<b>161,9</b>	<b>38,3</b>
Resultado Financiero	-250,0	-226,0	10,6
Resultados por Puesta en Equivalencia	9,2	6,7	38,2
<b>RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>-17,0</b>	<b>-57,5</b>	<b>70,5</b>
Otras Pérdidas y Ganancias	33,3	-2,1	1.723,3
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>16,3</b>	<b>-59,6</b>	<b>127,4</b>
Impuesto de sociedades	-2,0	29,8	-106,7
Resultado atribuido a minoritarios	22,4	15,2	47,2
<b>RESULTADO NETO ATRIBUIBLE</b>	<b>36,7</b>	<b>-14,5</b>	<b>353,4</b>

# EBITDA: Contribución y Crecimiento

	ETR 407	Ausol	Autema	Chile	Otros	Aparcamientos
Crecim. 9M 05 / 9M 04	21,9%	7,6%	10,8%	10,9%	125,7%	34,7%
Crecim. 2004 / 2003	8,8%	10,9%	12,2%	15,1%	341,6%	18,9%



# Magnitudes Operativas: Principales Activos

	TRAFICO				INCN		EBITDA		MARGEN EBITDA/ INCN	
	9M 05	Inc %			9M 05	Inc %	9M 05	Inc %	9M 05	Inc %
ETR-407 (En MM CAD\$)				317,6	10,6%	}	157,7	21,9%	76,2%	4,2%
ETR-407	1.543,928	6,1%	Miles VKT	207,0	17,0%					
Ausol I	20.664	3,5%	IMD	37,2	6,4%		30,9	5,8%	83,1%	-0,7%
Ausol II	18.815	12,2%	IMD	9,1	14,7%		6,9	16,5%	76,7%	1,6%
Autema	19.230	6,8%	IMD	26,9	8,8%		20,7	10,8%	77,2%	1,8%
Algarve	19.703	4,5%	IMD	24,2	6,1%		20,9	3,0%	86,5%	-2,9%
M-45 (1)	78.499	-3,8%	IMD	8,8	3,5%		8,3	1,5%	93,8%	-1,9%
Chicago Skyway	48.161	--	IMD	29,1	--		22,1	--	75,7%	--
R-4	6.930	--	IMD	9,6	--		3,5	--	36,1%	--

	N ° PLAZAS				INCN		EBITDA		MARGEN EBITDA/ INCN	
	9M 05	Inc %			9M 05	Inc %	9M 05	Inc %	9M 05	Inc %
Aparcamientos	215.058	8,1%		88,8	22,5%		31,0	34,7%	34,9%	10,0%
Rotación	48.508	3,3%								
Zona Azul	141.508	7,3%								
Residentes	25.042	25,1%								
% Ocupación (Rotación)	17,7%	12,7%								
Datos de INCN y EBITDA en MM €										

(1) El tráfico de M45 disminuye como consecuencia de la apertura al tráfico en abril de 2004 de un tramo de la M50. En los niveles actuales, el tráfico se encuentra, aproximadamente, un 20,1% por encima del que da derecho a cobrar la anualidad máxima.



# **PRINCIPALES HECHOS DEL PERIODO**



# Hechos Más Significativos

## Adjudicaciones

- **Autopista M-203 (Madrid):** La autopista supone una inversión de €78,5 Mn y un plazo de concesión de 30 años, prorrogable en uno más en función de los índices de siniestralidad.
- **Autopista M-3 (Irlanda):** Conversaciones preparatorias con la National Road Authority para una posible designación como “preferred bidder”. La inversión total estimada es de 600 millones de euros y la duración de la concesión es de 45 años.
- **Cintra Aparcamientos:**
  - **Residentes:** Plaza Jado –Bilbao- (272 plazas)
  - **Zona Azul:**
    - **Nuevas:** Fuengirola (1.272 plazas), Torreblanca (56 plazas), Laredo (1.091 plazas) y Oliva (282 plazas)
    - **Ampliaciones:** Valladolid (1.412 hasta 7.137 plazas) y Jerez de la Frontera (358 hasta 2.497 plazas)
    - **Prórrogas:** Alcoy (477 plazas)



Localización de la futura M-203 (Madrid)



Proyecto de trazado de la M-3 (Irlanda)

# Hechos Más Significativos

## Operaciones Financieras

- **Chicago Skyway: Recuperación del 44%** de la inversión inicial a través de una **distribución especial de \$206 Mn.** La operación de refinanciación por importe de \$1.550 Mn ha permitido **incrementar la TIR del accionista por encima de 150 bp.**

## Otros

- **Proyectos en Grecia:** Cintra presentará oferta en diciembre a la autopista denominada **Ionian Roads.** El proyecto, de 371 km (196 km de nueva construcción) tiene una inversión prevista superior a €900 Mn por un período de concesión de 30 años.
- **Inauguración del tramo A27/IP9,** de 18,7 Km, entre Nogueira y Ponte de Lima, **de la Scut Norte Litoral (Portugal).**
- **Incorporación,** desde el 1 de julio, **al índice selectivo “Ibex-35”** de la Bolsa española.

# Posibles Nuevos Proyectos

## Ofertas Presentadas

Proyecto	Inversión MM €	% Cintra	Status
A4 Wroclaw-Katowice (Polonia)	100 - 150	50%	Shortlist (negociación con 2 bidders)
M3 Clonee to Kells (Irlanda)	600	75%	En negociaciones con el Gobierno
Mantua-Cremona (Italia)	1.000	100%	Oferta Presentada
El Burgo de Ebro-Villafranca (España)	100	75%	Oferta Presentada
Valladolid-Segovia -Tramo Norte (España)	140	50%	Oferta Presentada
Valladolid-Segovia -Tramo Sur (España)	160	50%	Oferta Presentada

## Proyectos de Interés: 56 (2005 - 2007)

	# Proyectos de Interés	Inversión (MM €)	# Proyectos Pecalificados
Europa	42	15.905	6
USA & Canadá	13	9.877	2
Asia - Pacífico	1	1.600	
<b>TOTAL</b>	<b>56</b>	<b>27.382</b>	<b>8</b>



# **EVOLUCIÓN DE LOS PARÁMETROS DE VALORACIÓN DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS**

# Comparativa INCN

## INCN en millones de moneda local

		sep-05		Variación	
		Real	Proyectado(*)	Millones	%
<b>Autopistas</b>					
<b>407 ETR</b>	CAD Mn	317,6	317,2	0,4	0,1%
<b>Ausol I</b>	€Mn	37,2	36,4	0,7	2,0%
<b>Ausol II</b>	€Mn	9,1	8,8	0,3	3,1%
<b>Autema</b>	€Mn	26,9	27,0	-0,1	-0,4%
<b>M-45</b>	€Mn	17,7	17,7	0,0	0,1%
<b>Algarve</b>	€Mn	24,2	24,1	0,1	0,6%
<b>Autopistas Chilenas</b>	CHP Mn	62.871,5	63.230,6	-359,2	-0,6%
<b>Aparcamientos</b>					
	€Mn	88,8	88,6	0,2	0,3%

(\*) Proyección anual entregada en los modelos de Julio 05 estacionalizada a Septiembre 05

# Comparativa EBITDA

## EBITDA (país de origen) en millones de moneda local

		sep-05		Variación	
		Real	Proyectado(*)	Millones	%
Autopistas					
<b>407 ETR (1)</b>	CAD Mn	238,2	237,7	0,5	0,2%
<b>Ausol I</b>	€Mn	30,9	29,8	1,1	3,5%
<b>Ausol II</b>	€Mn	6,9	6,6	0,4	6,0%
<b>Autema</b>	€Mn	20,7	20,8	-0,1	-0,5%
<b>M-45</b>	€Mn	16,6	16,6	0,0	0,1%
<b>Algarve</b>	€Mn	20,9	20,5	0,4	2,1%
<b>Autopistas Chilenas (2)</b>	CHP Mn	38.001,1	36.180,7	1.820,3	5,0%
Aparcamientos					
	€Mn	31,0	30,1	0,9	2,9%

(\*) Proyección anual entregada en los modelos de Julio 05 estacionalizada a Septiembre 05

## Margen EBITDA (país de origen)

		sep-05		Variación	
		Real	Proyectado(*)	Margen	%
Autopistas					
<b>407 ETR (1)</b>		75,0%	74,9%	0,1%	0,1%
<b>Ausol I</b>		83,1%	81,9%	1,2%	1,5%
<b>Ausol II</b>		76,7%	74,6%	2,1%	2,8%
<b>Autema</b>		77,2%	77,2%	0,0%	-0,1%
<b>M-45</b>		93,8%	93,8%	0,0%	0,0%
<b>Algarve</b>		86,5%	85,2%	1,3%	1,6%
<b>Autopistas Chilenas (2)</b>		60,4%	57,2%	3,2%	5,6%
Aparcamientos					
		34,9%	34,0%	0,9%	2,6%

(1) El EBITDA en Canadá a país de origen difiere ligeramente del reportado bajo contabilidad española por la reclasificación del Provincial Tax que en España se contabiliza como Otros Tributos y en Canadá como Financieros.

(2) El EBITDA en Chile a país de origen difiere del reportado bajo contabilidad española por la reclasificación de las Provisiones para mejoras de mantenimiento de las autopistas que en España se contabilizan como Amortizaciones y porque Talca-Chillán consolida en contabilidad por Puesta en Equivalencia.



# **ESTRATEGIA FINANCIERA DEL GRUPO CINTRA**

# Project Finance: Características Generales

- **Financiación sin recurso**, con los flujos generados por cada proyecto como principal fuente de repago. Prendas sobre cuentas, activos, etc. como paquete de garantías (fuente secundaria de repago).
- **Financiación aislada para cada proyecto** (“Ring fenced”) sin “cross-default” con la deuda de otros proyectos ni la del accionista.
- **Deuda dimensionada con ratios de cobertura** (1,10x-1,90x, dependiendo de la volatilidad de los ingresos) **y cuentas de reserva** (6-12 meses de servicio de deuda, mantenimiento,...) **o líneas de liquidez**, que permiten al proyecto servir su deuda en escenarios pesimistas de ingresos o de costes (incluyendo tipos de interés).
- **“Due diligence” exhaustiva** por parte de sponsors, financiadores y agencias de rating: análisis de sensibilidades, auditoría de tráfico, técnica, de modelo, legal, seguros, fiscal y contable, etc.
- **Documentación financiera muy estricta:**
  - ✓ Restricción en el uso y movimiento de fondos.
  - ✓ Restricción a endeudamiento adicional.
  - ✓ Cobertura de riesgo de tipos de interés.



# Refinanciación Chicago Skyway

## DESCRIPCION DE LA OPERACIÓN:

- **Refinanciación de la deuda bancaria existente en la autopista Chicago Skyway** (deuda de adquisición de US\$1Bn y líneas de crédito de US\$ 190 MM para la financiación de inversiones y necesidades de circulante) **con un nuevo paquete de financiación de US\$1,55Bn:**
  - **Emisión de Bonos US\$1,40Bn: “Wrapped” (AAA/Aaa por S&P y Moody’s)**
    - **US\$439Mn FRN con vencimiento 2017 – “swapped” a tipo de interés fijo**
    - **US\$961Mn FRN con vencimiento 2026 – “swapped” a tipo de interés fijo y a “capital accretion bonds”**
  - **Deuda Subordinada de US\$ 150 Mn**
  - **Rating de la Deuda Senior de Aaa por Moody's y AAA por S&P**

## IMPACTO EN CINTRA:

- **Distribución a Cintra de US\$206 Mn** (aproximadamente €166 Mn)
- **Recuperación del 44% de la inversión inicial** en solo siete meses.
- **Mejora de la TIR del accionistas en más de 150 bps hasta el 12%.**
- **NPV (por la participación de Cintra) se incrementa en más de \$130 Mn**
- **Capital accretion mejora la fortaleza de los ratios, la solvencia y la rentabilidad.**
- **Aumento del apalancamiento desde el 53:47 hasta el 75:25.**

# Estructura de la deuda

## DEUDA FINANCIERA ACTUAL: FIJO Vs VARIABLE

Septiembre, 2005	Deuda total (€m)	% de deuda a tipo fijo <sup>(1)</sup>	% de deuda a tipo variable	Plazo medio	Vencimiento (€m)	
					2006	2007
407 ETR	3.097	100%	0%	2021	437	512
Chicago	1.243	100%	0%	2024	0	0
Ausol	485	36%	64%	2006	324	162
Autema	295	24%	76%	2007	93	38
Resto autopistas	2.377	76%	24%	2022	98	0
Aparcamientos	6	0%	100%	2013	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>7.503</b>	<b>85%</b>	<b>15%</b>		<b>952</b>	<b>712</b>

(1) Incluyendo RRBs

# Sensibilidad de la Valoración a los tipos de interés: Efecto Fisher

+ Inflación            ⇒    + CF (Ingresos)  
 + Tipo de interés   ⇒   - / = CF (gasto financiero)  
 + Tasa de descuento ⇒   - VAN

La inflación y los tipos de interés están correlacionados

	Puntos Básicos	
	-100	100
<b>Tipos de interés Constantes Reales</b>		
Servicio de la Deuda (1)	3,2%	-3,2%
DCF (2)	31,8%	-20,2%
EBITDA (3)	-36,4%	24,7%
<b>Efecto Total en la Valoración de los Activos (*)</b>	<b>-1,3%</b>	<b>1,3%</b>

Valoraciones a 30/Junio/05

■ “El efecto Fisher” y varios estudios empíricos han concluido que existe una relación entre los tipos de interés nominales, reales y la inflación esperada.

■ Normalmente, las tarifas están indexadas a la inflación

■ Bajo impacto de variaciones en los tipos de interés a largo plazo debido al alto porcentaje de deuda a tipo fijo.

- (1) Efecto en el pago del servicio de la deuda debido al incremento de los tipos de interés nominal.
- (2) Efecto en la valoración debido al incremento de la tasa libre de riesgo
- (3) Efecto en el cash flow debido al incremento de la inflación

**Tomando en consideración la cobertura y correlación (inflación & tipos), variaciones en los tipos de interés nominales no afectan significativamente al valor de la cartera**

(\*) El efecto en la valoración de los activos se refiere exclusivamente a las concesiones valoradas por descuento de flujos de caja .

# ANEXO I

## REFINANCIACION CHICAGO SKYWAY



# Chicago Skyway: Descripción de la Operación

- **Refinanciación de la deuda bancaria existente**
- **Nueva financiación por importe de US\$ 1,55 Bn :**
  - Deuda Senior por importe de US\$ 1,40 Bn (Emisión de Bonos):
  - Deuda Subordinada por importe de US\$ 150 Mn
- **Emisión de bonos de US\$ 1,40 Bn en el mercado americano (Rule 144A Bonds)**
  - **Serie A (bullet) US\$ 439 Mn: Current Interest Bonds:**
    - Tipo de interés variable: LIBOR + 0,28% p.a.
    - Vencimiento a 12 años
    - Swap de Tipo de interés hasta el vencimiento
  - **Serie B US\$ 961 Mn: Capital Accretion Bonds (Capitalización de intereses)**
    - Tipo de interés variable: LIBOR + 0,38% p.a.
    - Vencimiento a 21 años (Vida media de 17 años: amortización desde 2017 a 2026)
    - Swap de tipo de interés hasta el vencimiento
    - Estructurado de manera que se comporta con los mismos efectos que un bono cupón cero
  - **Rating: Aaa por Moodys y AAA por S&P**
  - **La aseguradora monoline FSA garantiza el pago del cupón y el principal de la emisión de bonos**

# Chicago Skyway: Descripción de la Operación

- **Deuda Subordinada de US\$ 150 Mn:**

- La entidad prestataria es Skyway Concession Company Holdings LLC (dueña del 100% de la concesionaria)
- Vencimiento Final: 30 años
- Proporcionada por:
  - BBVA
  - Calyon
  - BSCH

- **Estructura financiera más eficiente:**

- La estructura financiera (conversión a tipo de interés fijo en ambas series y en la Serie B, además, a cupón cero, mediante la contratación de swaps) proporciona mayor flexibilidad para refinanciaciones futuras.
- Mejor encaje de la estructura de capital con el cash flow operativo
- Paquete de financiación de más de 50x 2004 EBITDA

# Chicago Skyway: Descripción de la Operación

## ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS

### ORIGEN DE FONDOS (US\$ Mn)

Emisión de Bonos	
CIB's	439
CAB's	961
Deuda Subordinada	150
Cierre de los swaps existentes y apertura de los nuevos	10

**TOTAL 1.560**

### APLICACION DE FONDOS (US\$ Mn)

Repago de la deuda bancaria	1.016
Otras Reserves	36
Reserva para Capex	80
Costes de la operación	55
<b>Distribución a los accionistas</b>	<b>373</b>

**TOTAL 1.560**

# Chicago Skyway: Resumen de la Operación

## DEUDA BANCARIA Vs EMISION DE BONOS + DEUDA SUBORDINADA

Cifras en Mn \$	CIERRE FINANCIERO INICIAL	CIERRE FINANCIERO FINAL	
	Deuda Bancaria	Emisión de Bonos	Deuda Subordinada
Paquete Financiero	1.000 <sup>(1)</sup>	1.400	150
Equity	882	523	
Apalancamiento (Deuda - Equity)	53,14% - 46,86%	74,75% - 25,25%	
Distribución	0	206	
Vencimiento (Años)	9	12 Serie A - 21 Serie B	6+24

(1) Adicionalmente existía una línea de circulante de \$110 Mn y una línea para la financiación de inversiones de US\$ 80 Mn