

ferrovial



**Informe de gestión intermedio
30 de junio de 2011**

Ferrovial, S.A. y Sociedades dependientes

**Consejo de Administración
28 de julio de 2011**

I. EVOLUCION DE LOS NEGOCIOS DEL GRUPO EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2011

VISIÓN GENERAL

Resultado neto alcanza 312 millones de euros (-€164Mn en 2010), motivado por las **plusvalías** generadas en las ventas de Swissport y la M-45.

Crecimiento en términos comparables en todas las líneas de resultado operativo, determinado especialmente por la positiva evolución del negocio de aeropuertos.

EVOLUCION DE LOS NEGOCIOS

Los dos principales activos de infraestructuras, **Heathrow** y **ETR-407**, continúan demostrando su **fortaleza**, prueba de ellos es el **importante incremento del RBE** (LHR, +29%; ETR +8%, ambas en moneda local). En ambos casos el **incremento de tarifas** y el **control de costes** han permitido esta favorable evolución.

En el resto de negocios, destaca la **positiva evolución de Budimex**, con crecimientos cercanos al **+50%** en sus magnitudes operativas.

La cartera internacional de Construcción sigue creciendo (+10% excluyendo tipo de cambio), destaca el crecimiento en Budimex (+15%), y Webber (+7%).

En Servicios, destaca la excelente evolución de Amey, gracias a la entrada en explotación de nuevos contratos.

EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN NETA DE TESORERÍA EX-PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA

En junio de 2011 la PNT ex proyectos de infraestructura alcanza una posición de caja de €300Mn (vs €31Mn en dic10), principalmente por el cobro de las ventas de Swissport y la M-45, compensado en parte por el pago de dividendos.

FINANCIACIONES

El pasado 12 de abril, **Ferrovial refinanció la totalidad de su deuda bruta corporativa** (€1.805Mn), mediante la amortización de 491 millones de euros y la refinanciación **de 1.314 millones de euros**. En julio se ha realizado una **amortización anticipada de 300 millones** de euros adicionales de la deuda bruta corporativa.

En julio, la autopista del sol (AUSOL) refinanció su deuda, €492m, por un plazo de 5 años.

BAA ha realizado tres emisiones de bonos por un importe aproximado de GBP1.500m, incluyendo su primera emisión denominada en dólares.

DESINVERSIONES

En el primer trimestre se completaron las desinversiones de Swissport por 695 millones de euros y de la participación en la autopista M-45 por 68 millones de euros.

CAMBIOS DE PERÍMETRO

Las cifras consolidadas ya no incluyen las aportaciones de Swissport (venta), ETR (cambio de método de consolidación a puesta en equivalencia) y las autopistas Chilenas, que sí se incluían en el primer semestre de 2010.

	jun-11	jun-10	Var (%)	Comparable (%)
Ventas	4.873,5	5.773,9	-15,6	2,4
Resultado Bruto de Explotación	1.014,4	1.180,8	-14,1	18,4
Resultado de Explotación*	574,0	673,1	-14,7	44,3
Resultado neto	312,3	-164,5	n.s.	87,8
Inversiones netas	-211,6	-763,0	-0,7	

	jun-11	dic-10	Var (Mn)
Deuda neta consolidada	-19.349,8	-19.788,7	438,9
Deuda neta exproyectos infra	299,7	31,2	268,4

	jun-11	dic-10	Var (%)
Cartera de Construcción	9.895	10.186	-2,9
Cartera de Servicios	12.893	12.378	4,2

Evolución Tráfico autopistas (IMD)	jun-11	jun-10	Var (%)
ETR 407 (Km recorridos 000)	1.095.078	1.100.502	-0,5
Chicago Skyway	39.624	42.134	-6,0
Indiana Toll Road	24.892	25.623	-2,9
Autema	19.918	21.170	-5,9
Ausol I	13.057	14.564	-10,3
Ausol II	14.663	15.601	-6,0
BAA Comparable (millones pasajeros)	51,2	47,5	7,8

*NOTA RESULTADO DE EXPLOTACIÓN

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

1 AUTOPISTAS

	jun-11	jun-10	Var (%)	Comparable (%)
Ventas	194,0	487,9	-60,2	18,8
Resultado Bruto explotación	142,5	361,2	-60,6	25,1
Margen Bruto explotación	73,4%	74,0%		
Resultado explotación	115,7	305,8	-62,2	47,6
Margen explotación	59,6%	62,7%		

La evolución del primer semestre ha estado marcada por la **fortaleza de los ingresos (+18,8% en términos comparables), a pesar de las caídas de tráfico**, gracias principalmente a la contabilización de las cuentas de compensación de las autopistas españolas R4 y AP36 correspondientes a 2009 y el incremento de tarifas (Chicago). La **mejora significativa en el RBE (comparable +25,1%)**, se debe principalmente a la contabilización de **la cuenta de compensación de la R4 y AP36**, así como al **cambio en el contrato de Norte Litoral** (pasando de activo intangible a activo financiero).

407-ETR, consolidada por puesta en equivalencia, **alcanza importantes crecimientos en Ventas+6,8% y RBE +7,6% en moneda local**, esta positiva evolución combina el incremento de tarifas del pasado 1 de enero y la evolución del tráfico (-0,6%), que se vio afectado por diversos factores; subida del precio del combustible, mal tiempo y finalización de obras en las alternativas, con especial impacto en el mes de abril. No obstante, en el mes de junio se alcanzó un nuevo máximo histórico de tráfico diario.

CAMBIOS DE PERÍMETRO

En el cuarto trimestre de 2010 se desconsolidaron **ETR 407 y las autopistas chilenas**, una vez completados los procesos de venta (10% ETR y 60% Chilenas). Estas autopistas estaban consolidadas por integración global en el primer semestre de 2010, la ETR 407 pasó a integrarse por puesta en equivalencia desde el cuarto trimestre de 2010. La evolución Comparable elimina estos efectos. En junio de 2010 entró en operación la autopista **M-3** en Irlanda.

DIFERENCIACIÓN ENTRE ACTIVOS FINANCIEROS Y ACTIVOS INTANGIBLES

En aplicación de la IFRIC 12, los contratos de concesiones se pueden clasificar en dos tipos: activo intangible y activo financiero. Se trata como activos financieros aquellos que tienen algún mecanismo de garantía de ingresos, y por tanto no tienen riesgo de tráfico. En el caso de la división de autopistas de Ferrovial las concesiones tratadas como **activos financieros** son las siguientes: **Autema, Norte Litoral y M-3**. A efectos de comparabilidad habría que tener en cuenta el cambio en la clasificación de la autopista Norte Litoral. En el caso de la autopista Norte Litoral la clasificación como activo financiero se debe al cambio en las condiciones del contrato, pasando de peaje en sombra a cobro por disponibilidad.

	Tráfico			Ventas			RBE			Margen RBE		
	jun-11	jun-10	Var. (%)	jun-11	jun-10	Var. (%)	jun-11	jun-10	Var. (%)	jun-11	jun-10	Var. (pbs)
Consolidadas por integración global												
Chicago Skyway	39.624	42.134	-6,0%	22,7	21,7	4,6%	19,1	17,8	7,7%	84,4%	82,0%	243
Ausol I	13.057	14.564	-10,3%									
Ausol II	14.663	15.601	-6,0%									
Ausol				24,6	23,1	6,6%	18,5	15,3	21,0%	75,1%	66,1%	896
Autema*	19.918	21.170	-5,9%	40,2	36,7	9,7%	34,6	30,1	15,0%	86,2%	82,1%	401
Radial 4	6.226	7.732	-19,5%	21,8	9,3	134,4%	17,5	5,2	235,1%	80,3%	56,1%	2.412
Ocaña-La Roda	3.264	3.622	-9,9%	15,0	6,9	117,5%	11,5	2,7	318,1%	76,4%	39,7%	3.664
N4-N6	25.260	25.450	-0,7%	10,4	11,1	-6,1%	7,1	7,8	-8,5%	68,1%	69,9%	-178
M3*	25.354	23.289	8,9%	17,7	15,7	13,1%	14,5	14,3	1,9%	82,1%	91,1%	-895
Euroscut Algarve	15.780	16.749	-5,8%	16,2	16,7	-3,1%	13,7	14,1	-3,2%	84,7%	84,7%	-9
Euroscut Norte Litoral*	23.059	30.543	-24,5%	24,7	18,2	35,7%	19,6	15,8	24,0%	79,2%	86,7%	-751
Consolidadas por puesta en equivalencia												
407 ETR	1.095.078	1.100.502	-0,5%	226,6	213,8	6,0%	185,8	174,8	6,3%	82,0%	81,8%	22
Indiana Toll Road	24.892	25.623	-2,9%	60,5	58,5	3,4%	48,9	44,9	8,9%	80,8%	76,7%	405

* Autopistas clasificadas como activo financiero

EVOLUCIÓN DE TRÁFICO

El tráfico en **Norte América** se ve condicionado por la **débil recuperación de la economía y la subida del precio de la gasolina**.

407-ETR (-0,5%), la evolución del tráfico se ha visto afectada durante el segundo trimestre por diversos acontecimientos como la subida del precio del combustible, las malas condiciones climatológicas, la conclusión de las obras en las alternativas durante 2011 y la apertura de una ruta alternativa que afectó al tráfico especialmente en abril. El 30 de junio la autopista estableció un nuevo récord diario de tráfico alcanzando ese día 460.293 viajes.

Persisten las variaciones negativas en **Chicago Skyway**, aunque las caídas son inferiores a las del primer trimestre (-5,5% vs -6,5% en T1); el tráfico de la autopista continúa afectado por la **disponibilidad de capacidad en el corredor**, que no presenta un nivel de congestión suficiente.

En **Indiana** incrementan los recortes en el tráfico, afectando especialmente a los viajes de vehículos ligeros la **débil situación económica y el alto precio de la gasolina**; se aprecia un **incremento del uso de servicios públicos de transporte** como el sistema "Park and Ride" (aparcamiento para el coche más autobús desde el parking). En el caso de Chicago e Indiana Barrier, la significativa subida de tarifas que se produjo en enero en la Skyway influyó negativamente sobre el tráfico.

En **España** se aprecia cierta caída **del tráfico de los corredores**, principalmente por el estancamiento de la economía española y por el fuerte incremento del precio de la gasolina. Las autopistas de peaje evolucionan de forma negativa, principalmente por la mejora de las condiciones de circulación en las alternativas gratuitas tras los recortes en el tráfico, por la disminución a la predisposición al pago de peajes motivado por la crisis económica y por la bajada de la velocidad máxima a 110 km/h (norma en vigor desde el 7 de marzo hasta el 30 de junio).

En **Portugal**, tras el repunte de los tráficos producido en Algarve durante los meses de temporada alta de 2010 gracias a la recuperación del sector turístico, desde mediados de septiembre se produjo una nueva recaída que se ha mantenido a lo largo del primer semestre de 2011 y que es consecuencia de la pérdida de peso del turismo en la movilidad general. En Norte Litoral, los tráficos del primer semestre siguen condicionados por la puesta en funcionamiento a partir del 15 de octubre de 2010 del peaje explícito.

En **Irlanda**, el tráfico se ve afectado por la crisis económica, acentuada en Irlanda desde su rescate. En la M3, abierta al tráfico el 4 de junio de 2010, es posible por primera vez realizar la comparación mensual del tráfico (+13,2%).

FINANCIACIONES

AUSOL

Con fecha 17 de junio de 2011, se completó la refinanciación de su deuda (492 millones de euros) con un sindicato bancario (21 entidades). Se ha establecido un vencimiento a 5 años, con un margen de +315pbs para los próximos dos años.

R-4

Con fecha 27 de julio de 2011 ha vencido la financiación otorgada a Inversora de Autopistas del Sur, S.L. en relación con la autopista Radial 4. Las partes actualmente mantienen conversaciones encaminadas a buscar una solución transitoria hasta que puedan conocer con precisión las medidas que la Administración está analizando para dar viabilidad a las radiales

DESINVERSIONES

VENTA DE PARTICIPACIÓN EN TRADOS-45

El pasado 21 de julio de 2010 se alcanzó un acuerdo para la venta de la participación en el capital de Autopista Trados 45, S.A. (50%) a la empresa FINAVIAS, vehículo de inversión de los fondos de infraestructuras de AXA Private Equity. El importe de la transacción, cerrada el 10 de enero de 2011, asciende a 68,3 millones de euros y supone una plusvalía después de impuestos de 27 millones de euros.

LICITACIÓN DE PROYECTOS

A pesar de la incertidumbre en los mercados financieros y la falta de liquidez, se observa un ligero repunte en la actividad promotora de las Administraciones Públicas en algunos de los mercados internacionales objetivo de Ferrovial.

En Norte América, se están evaluando distintos proyectos tanto en Estados Unidos como en Canadá.

En España, se analiza el Plan Extraordinario de Infraestructuras anunciado por el Gobierno (pagos por disponibilidad). Además de los proyectos de las distintas CC.AA. en carreteras en concesión en sistema de pago por disponibilidad.

En los mercados Latino Americanos más desarrollados se estudian proyectos greenfield de peaje explícito.

El pasado día 28 de abril, Infrastructure Ontario (IO) anunció el lanzamiento del proceso de presentación de ofertas para la East Extension por parte de los tres grupos preseleccionados en el mes de marzo de 2011. Dicha presentación deberá realizarse en un plazo aproximado de seis meses, anunciándose el Consorcio ganador a principios de 2012.

Adicionalmente, se anunció el acuerdo provisional alcanzado con 407 ETR para llevar a cabo los servicios de Tolling/Back-office. De esta forma, se aprovecharán las sinergias existentes entre 407 ETR y la futura East Extension (uso del mismo transponder, emisión de una misma factura, mismo sistema de pago y mismo Servicio al Cliente), redundando en un mayor beneficio para el Cliente.

OTROS ASUNTOS RELEVANTES

DIVIDENDOS DISTRIBUIDOS POR LA ETR

Durante el primer semestre de 2011 la compañía ha pagado dividendos por valor de 275 millones de dólares canadienses. (190 millones en el mismo periodo de 2010).

El pasado día 17 de febrero el Consejo de Administración de la autopista 407ETR aprobó el pago de un dividendo ordinario de 0,106 CAD\$ por acción, siendo el importe total de 82,5 millones de dólares canadienses.

Así mismo, el día 14 de abril se aprobó el pago de un dividendo ordinario de 0,106 CAD\$ por acción (CAD82,5Mn), y de un dividendo extraordinario de 0.142 CAD\$ (CAD 110Mn).

INCREMENTO DE TARIFAS 407-ETR 2011

El 31 de diciembre de 2010 la autopista publicó las nuevas tarifas y la reconfiguración de las zonas de peaje, que entraron en vigor el 1 de febrero de 2011.

Dentro de la Regular zone la tarifa para vehículos ligeros en hora punta, se sitúa en 22,95 céntimos de dólar en la hora punta y en 22,75 céntimos de dólar en el periodo punta.

Dentro de la Light zone, la tarifa para vehículos ligeros en hora punta, se sitúa en 21,45 céntimos y en 21,25 céntimos de dólar en el periodo punta.

La tarifa en hora valle y durante los fines de semana y festivos en toda la autopista será de 19,35 céntimos de dólar para los vehículos ligeros.

Las tarifas para vehículos pesados simples y pesados múltiples son dos y tres veces respectivamente las tarifas de vehículos ligeros.

El cambio de tarifas, también incluye el aumento del Video Toll Charge (VTC) para vehículos ligeros desde \$3,60 a \$3,65, un aumento del Trip Toll Charge (TTC) para vehículos ligeros desde \$0,40 a \$0,50 y un aumento de la comisión por mantenimiento de la cuenta de usuarios sin transponder (Video Account) desde \$2,50 a \$2,75.

El alquiler mensual de transponder ha experimentado una subida desde \$2,50 a \$2,75.

La fee anual del alquiler del transponder (\$21,50) y el Video Toll Charge para todo tipo de vehículos pesados (\$15,00) no varían respecto a las tarifas de 2010.

PLAN DE AYUDA DEL ESTADO ESPAÑOL A LAS AUTOPISTAS DE PEAJE

El 31 de diciembre de 2010 se publicó en el BOE un plan de ayudas a determinadas autopistas de peaje; entre las que se incluyen AP36 y R4. Dicha ayuda consiste en la aportación por parte del Ministerio de una cantidad que resulta de la diferencia entre los ingresos que se hubiesen producido con el 80% del tráfico de la oferta y los realmente obtenidos, siempre que la subvención no supere a los ingresos reales del año, durante 3 años.

La cuenta de resultados ya incluye el ingreso correspondiente a esta cuenta de compensación de ambas autopistas.

RADIAL 4- REEQUILIBRIO POR INCREMENTO COSTE DEL PROYECTO DE CONSTRUCCIÓN

El 30 de junio se publicó en el BOE la modificación del contrato concesional para compensar los costes adicionales del proyecto de construcción, para compensar el sobre coste se establece un incremento adicional de la tarifa del 1,92% acumulativo a partir de 2012 hasta el año en que quede completamente compensado el sobre coste.

INCREMENTO DE TARIFAS CHICAGO 2011

El 1 de enero de 2011, entraron en vigor las nuevas tarifas. El incremento medio de tarifas ha sido del 16,7% y 33,3% para vehículos ligeros y pesados, respectivamente.

INCREMENTO DE TARIFAS INDIANA 2011

El 1 de julio de 2011 han entrado en vigor las nuevas tarifas que afectan a los vehículos ligeros que no utilizan transponder como medio de pago y a la totalidad de los vehículos pesados.

El incremento medio de tarifas en el tramo Ticket ha sido del 2,2% y 3,26% para vehículos ligeros y pesados, respectivamente. El incremento medio para el tramo Barrier (más cercano a Chicago) ha sido del 6,6% para vehículos ligeros y del 1,18 para los pesados.

2 SERVICIOS

	jun-11	jun-10	Var (%)	Comparable (%)
Ventas	1.346,1	1.896,5	-29,0	5,7
Resultado Bruto de Explotación	142,5	178,4	-20,2	7,8
Margen bruto	10,6%	9,4%		
Resultado Explotación	91,0	114,0	-20,2	7,5
Margen explotación	6,8%	6,0%		
Cartera*	12.893,0	12.378,0	4,2	

*Cartera de 2010 a diciembre.

Las variaciones respecto al año anterior están afectadas por la salida del perímetro de Swissport.

En términos comparables, la cuenta de Servicios refleja un **crecimiento consistente** de Ventas +5,7%, RBE +7,8%, y RE +7,5%.

Esta evolución positiva se debe básicamente al **crecimiento orgánico** por la entrada en explotación de **nuevos contratos**, en la mayor parte de los **casos con márgenes superiores a la media**, y al **control de costes operativos**. Ejemplo de nuevos contratos en cartera y que han entrado en explotación en el último año son una planta de tratamiento de residuos en Cataluña, nuevos tramos del corredor A2, la prestación del servicio de ambulancias de urgencias de Madrid, y el mantenimiento de infraestructuras viarias de la ciudad de Birmingham.

CARTERA

La cartera crece hasta los 12.893 millones de euros (+4,2% vs diciembre 2010), tras la incorporación de nuevos contratos en Reino Unido, como el servicio de custodia y traslado de reclusos por un periodo de 7 años (€354mn).

En España destacan la renovación del contrato de recogida y tratamiento de residuos en Murcia para los próximos 20 años (€951Mn), así como la renovación de diversos contratos de mantenimiento de edificios municipales en Madrid (€54Mn).

[La cartera de diciembre de 2010 ha sido ajustada para incluir los contratos de sociedades en las que se tiene control conjunto (50%), lo que supone un incremento de 375 millones de euros.]

NEGOCIOS DE ESPAÑA

	jun-11	jun-10	Var (%)	Comparable (%)
Ventas	762,8	733,7	4,0	4,0
Resultado Bruto de Explotación	98,8	98,9	-0,1	3,3
Margen bruto	13,0%	13,5%		
Resultado Explotación	55,3	59,5	-7,2	-1,8
Margen explotación	7,2%	8,1%		
Cartera*	6.485,2	5.785,6	12,1	

Positiva evolución de las Ventas +4,0%. En el negocio de **Recogida y Tratamiento de Residuos** el crecimiento se produce gracias a la evolución estable de las toneladas procesadas y la entrada en explotación de nuevos contratos, que permiten compensar las caídas en recogida de residuos en algunos ayuntamientos. También se observa evolución positiva de la línea de Ventas en **Mantenimiento de Infraestructuras** por incorporación de nuevos contratos que compensan el abandono de contratos de baja rentabilidad y la menor licitación en señalización de obras.

La mayor facturación y el hecho de que los **nuevos contratos tengan una rentabilidad superior a la media de la cartera** permite mantener el RBE en niveles similares al mismo período de 2010, compensando la reducción de la actividad de clientes públicos. El RE es ligeramente inferior a 2010 (-1,8% en términos comparables), en parte debido a una mayor dotación de provisiones de insolvencia frente al mismo período de 2010.

AMEY

Euros	jun-11	jun-10	Var (%)	Comparable (%)
Ventas	583,2	547,1	6,6	8,0
Resultado Bruto de Explotación	43,6	36,9	18,2	19,8
Margen Bruto de Explotación	7,5%	6,7%		
Resultado explotación	35,7	28,3	26,0	26,0
Margen explotación	6,1%	5,2%		
Cartera*	6.407,8	6.592,4	-2,8	

Las Ventas incrementan en términos comparables (+8,0%), por la puesta en marcha de diversos contratos, destacando el de mantenimiento de infraestructuras viarias de la ciudad de Birmingham. También aportan mayor facturación contratos nuevos en las actividades de infraestructuras ferroviarias y Facility Management.

En términos proforma, el RBE incrementa en un 19,8%, y el RE un 26,0%. Esta evolución tan positiva de los resultados y márgenes de explotación es consecuencia de la aportación de los nuevos contratos mencionados anteriormente y de la mejor evolución del contrato de mantenimiento del metro de Londres, debido a costes adicionales incurridos en 2010. Todo esto compensa los mayores costes de licitación en proyectos que aún se encuentran en las fases iniciales del proceso de adjudicación.

SWISSPORT

VENTA DE SWISSPORT

El 17 de febrero Ferrovial cerró de la venta de Swissport, operación que se había comunicado el pasado 2 de noviembre de 2010.

El precio (equity) de la operación asciende a 900 millones de francos suizos (€695Mn al cambio de la fecha de cierre), alcanzando un valor empresa de 1.210 millones de francos suizos (€934Mn) y supone para Ferrovial un resultado neto consolidado después de impuestos de 208 millones de euros.

En el primer semestre del ejercicio anterior aportó €615,7Mn a las ventas, €42,6Mn al RBE y €26,2Mn al RE.

3 CONSTRUCCIÓN

	jun-11	jun-10	Var (%)	Comparable (%)
Ventas	1.984,9	2.048,9	-3,1	-2,8
Resultado Bruto de Explotación	103,2	104,6	-1,3	-0,5
Margen bruto	5,2%	5,1%		
Resultado explotación	87,4	83,5	4,6	5,0
Margen explotación	4,4%	4,1%		
Cartera*	9.895,0	10.185,7	-2,9	0,3

*Cartera de 2010 a diciembre.

La evolución durante el semestre ha estado marcada por el crecimiento del negocio internacional, especialmente en Budimex, que contrasta con la disminución de la actividad en España.

La cartera se mantiene estable respecto a diciembre, +0,3% eliminado el efecto de tipo de cambio, a pesar de la ejecución de obra en el primer semestre y gracias a importantes adjudicaciones en Budimex y en Webber. La cartera internacional se sitúa en 6.665 millones de euros, muy superior a la cartera doméstica (3.230 millones de euros).

La positiva evolución de la actividad internacional (Ventas +7,5%, RBE +3,0%) mitiga la evolución del mercado doméstico (Ventas -13,0%, RBE -3,8%).

MERCADO DOMÉSTICO

	jun-11	jun-10	Var (%)
Ventas	895,3	1.029,2	-13,0
Resultado bruto de Explotación	52,0	54,0	-3,8
Margen bruto	5,8%	5,2%	
Resultado explotación	43,4	44,3	-1,9
Margen explotación	4,9%	4,3%	
Cartera*	3.230,1	3.603,6	-10,4

La evolución a lo largo del año está motivada por inferior obra ejecutada en Edificación, tanto residencial, como no residencial y por el menor grado de ejecución de obra civil (caídas en la licitación pública en 2009, 2010 y 2011). La cartera se reduce un -10% respecto a diciembre de 2010.

MERCADO INTERNACIONAL

	jun-11	jun-10	Var (%)	Comparable (%)
Ventas	1.097,7	1.026,6	6,9	7,5
Resultado bruto de Explotación	51,2	50,6	1,3	3,0
Margen bruto	4,7%	4,9%		
Resultado explotación	43,9	39,3	11,9	13,0
Margen explotación	4,0%	3,8%		
Cartera*	6.664,9	6.582,1	1,3	10,3

Las Ventas incrementan un 7,5%, el RBE +3,0% y el RE +13,0%, el efecto del tipo de cambio no ha sido muy significativo.

Se mantiene el fuerte incremento de la actividad internacional por la positiva evolución de Budimex en el mercado polaco.

En el primer semestre de 2011 la aportación de las ventas internacionales alcanza el 55%.

La cartera internacional sigue creciendo (+10,3% excluyendo el efecto del tipo de cambio respecto a diciembre), a pesar de la ejecución realizada en los grandes proyectos durante el primer semestre; y ya representa el 67% del total de la División. El crecimiento se produce principalmente por la adjudicación de distintos contratos en Webber y Budimex y a la incorporación de la obra adjudicada al consorcio participado por Ferrovial en el Crossrail en R.U. por €184Mn.

BUDIMEX

	jun-11	jun-10	Var (%)	Comparable (%)
Ventas	549,3	367,3	49,6	48,3
Resultado Bruto de Explotación	31,6	21,4	47,9	46,6
Margen bruto	5,8%	5,8%		
Resultado explotación	28,2	18,9	49,5	48,1
Margen explotación	5,1%	5,1%		
Cartera*	1.990,3	1.743,2	14,2	14,9

Crecimientos cercanos al +50% en todas las líneas operativas. La recuperación de la actividad se debe a las obras adjudicadas en 2010 de volumen relevante (Autopistas A1 y A4, estación de Wrocław) y por la mejora de las condiciones climatológicas respecto al 2010.

La cartera se sitúa en 1.990 millones de euros, con un incremento del +14,9%, gracias a la fuerte contratación durante el segundo trimestre. Destacan grandes contratos de obra civil adjudicada en 2011 (Circunvalación Lublin, Circunvalación Augustow, línea 9 de FF.CC. en IIawa).

WEBBER

	jun-11	jun-10	Var (%)	Comparable (%)
Ventas	193,3	229,3	-15,7	-12,8
Resultado Bruto de Explotación	8,0	11,6	-30,7	-24,5
Margen bruto	4,2%	5,1%		
Resultado explotación	5,1	6,0	-15,7	-7,6
Margen explotación	2,6%	2,6%		
Cartera*	1.500,2	1.529,3	-1,9	6,5

Evolución negativa de las ventas (-12,8%) por la finalización de proyectos, no habiendo comenzado con los grandes proyectos en cartera. Se mantiene el margen de explotación, a pesar del deterioro del margen bruto de explotación, por la tendencia a incrementar los niveles de subcontratación frente a la utilización de recursos propios para la ejecución de los trabajos, este cambio implica un trasvase de costes por amortización de equipos a costes directos, afectando directamente al RBE. Por ello, el RE -7,6% evoluciona mejor que el RBE -24,5%, en términos homogéneos. El importante incremento de la cartera (+6,5% en moneda local) se debe a la incorporación de distintos proyectos de autopistas (H-290, US-75 e IH-35).

Detalles de la Cartera

	jun-11	dic-10	Var (%)
Obra civil	7.547,3	7.749,2	-2,6
Edif. Residencial	381,5	417,2	-8,6
Edif. No Residencial	1.298,9	1.381,5	-6,0
Industrial	667,3	637,7	4,6
Total	9.895,0	10.185,7	-2,9

4 AEROPUERTOS

<i>Euros</i>	jun-11	jun-10	Var (%)	Comparable (%)
Ventas	1.357,1	1.281,6	5,9	11,5
Resultado Bruto de Explotación	626,8	528,2	18,7	25,8
Margen bruto	46,2%	41,2%		
Resultado Explotación	281,5	162,9	72,8	95,5
Margen explotación	20,7%	12,7%		

BAA

<i>Euros</i>	jun-11	jun-10	Var (%)	Comparable (%)
Ventas	1.355,6	1.279,7	5,9	11,5
Resultado Bruto de Explotación	632,6	532,9	18,7	25,7
Margen bruto	46,7%	41,6%		
Resultado Explotación	287,6	167,8	71,4	93,1
Margen explotación	21,2%	13,1%		

BAA, comparable, ha tenido crecimiento en Ventas (+11,5%) y RBE (+25,7%).

Crecimientos soportados por;

Ingresos aeronáuticos (+15%), por la positiva evolución de Heathrow: tráfico +9,1%, incremento de tarifa +12,2% (a partir del 1 de abril de 2011), la combinación de ambos factores provocó un incremento de sus ingresos aeronáuticos del 27% en el segundo trimestre (+17% en el primer semestre).

Ingresos no aeronáuticos (+7%). Principalmente por el importante incremento del ingreso retail que aumenta un 14,7%, destacando Heathrow (+16,4%) y los aeropuertos escoceses (+18,4%), motivado por la mejora de las ventas en las tiendas duty free, en los espacios comerciales de lujo y en los aparcamientos.

Estos factores, unidos a la contención de costes (+1,9%), han permitido un importante incremento del RBE (+25,7%), pasando el margen bruto de explotación del 42% al 47%.

Informe de Gestión Intermedio a 30 de junio de 2011

Ferrovial, S.A. y Sociedades Dependientes

Destaca el buen comportamiento de los aeropuertos escoceses los cuales presentan crecimiento del tráfico (+12%) y RBE (+24%), destacando Edimburgo (tráfico +14%, RBE +28%).

Tráfico

El tráfico en el primer semestre incrementa un +7,8%, su evolución en 2010 estuvo afectada por la nube de ceniza volcánica y la huelga de la tripulación de BA.

Este crecimiento es debido principalmente a LHR, que ha tenido una evolución positiva en el semestre (+9,1%, +2,9% excluyendo efectos no recurrentes), especialmente en los últimos tres meses que alcanzaron máximos históricos de tráfico en cada uno de ellos. En esta positiva evolución destaca el incremento del tráfico de largo recorrido con Norte América y el incremento de la proporción de pasajeros en tránsito.

Stansted (+0,2%, -3,8% excluyendo efectos no recurrentes) se ve afectado por la estrategia de las aerolíneas en sus vuelos a Europa continental, no obstante se ha observado cierta mejora en el tráfico al final del periodo, que unido a los mayores niveles de ocupación de los aviones sugieren una evolución más positiva en los próximos meses.

También destaca la positiva evolución del tráfico en los aeropuertos escoceses (+11,6%).

£Mn	Tráfico (mn pasajeros)			Ventas			RBE			Margen RBE		
	jun-11	jun-10	Var (%)	jun-11	jun-10	Var (%)	jun-11	jun-10	Var (%)	jun-11	jun-10	Var. (pbs)
Heathrow	32,9	30,1	9,1%	910,3	804,9	13,1%	441,1	343,0	28,6%	48,5%	42,6%	585
Heathrow express				85,7	86,4	-0,8%	30,1	24,7	22,0%	35,2%	28,6%	659
Total Heathrow	32,9	30,1	9,1%	996,0	891,3	11,7%	471,2	367,7	28,2%	47,3%	41,2%	606
Stansted	8,5	8,5	0,2%	110,1	106,0	3,9%	39,0	33,9	15,1%	35,4%	32,0%	344
Total Regulados	41,4	38,7	7,1%	1.106,1	997,3	10,9%	510,2	401,5	27,1%	46,1%	40,3%	587
Edinburgh	4,4	3,9	14,1%	51,4	44,6	15,1%	22,4	17,6	27,5%	43,7%	39,4%	425
Glasgow	3,1	2,9	7,7%	38,0	35,7	6,5%	12,3	10,7	15,1%	32,4%	30,0%	242
Aberdeen	1,4	1,3	12,5%	25,4	23,2	9,3%	8,5	6,5	30,4%	33,4%	28,0%	542
Total Escocia	9,0	8,1	11,6%	114,7	103,5	10,8%	43,2	34,8	24,2%	37,7%	33,6%	407
Southampton	0,8	0,8	0,1%	12,9	12,6	2,2%	4,1	4,0	2,8%	32,1%	31,9%	18
Central y ajustes				-47,0	-49,4		-6,9	-2,4				
Total Comparable	51,2	47,5	7,8%	1.186,7	1.064,0	11,5%	550,6	437,9	25,7%	46,4%	41,2%	524
Cambios de perímetro		2,5			41,9		3,1	22,6				
Total BAA	51,2	50,0	2,4%	1.186,7	1.105,9	7,3%	553,7	460,5	20,2%	46,7%	41,6%	502

Calidad de Servicio

Los principales indicadores de calidad han mejorado considerablemente respecto a 2010.

Puntualidad: en LHR 81% de los vuelos despegaron con menos de 15 minutos de retraso (75% en 2010), en STN 89% (81% en 2010). En los meses de marzo y abril de 2011, Heathrow tuvo sus mejores ratios de puntualidad de los últimos años.

En Heathrow, el porcentaje de maletas extraviadas mejoró hasta 15 por mil (17 por mil en 2010).

Controles de seguridad: en LHR 97,5% de los pasajeros pasaron por los controles de seguridad dentro los periodos establecidos para este proceso. En Stansted, el 97,4% de los pasajeros lo cumplieron. Estas cifras están por encima de los parámetros de calidad exigidos (95,0%).

Aspectos Regulatorios

COMPETITION COMMISSION

En marzo de 2009, la Comisión de Competencia (CC) británica emitió su decisión final sobre la investigación de la prestación de servicios aeroportuarios en el Reino Unido por parte de BAA. La medida estructural más importante consistía en la venta del aeropuerto de Stansted y la venta de o bien el de Edimburgo o bien el de Glasgow.

En diciembre de 2009, el Tribunal de Apelaciones de Competencia (CAT) dio la razón a BAA en su recurso contra la decisión de la Comisión de Competencia. A su vez, la CC presentó un recurso ante la Corte de Apelaciones, que en octubre de 2010 estimó dicho recurso y anuló la decisión del CAT, dando la razón a la CC en dos de los cinco puntos planteados. En noviembre de 2010, BAA solicitó permiso para apelar esta última decisión ante el Tribunal Supremo. El pasado 17 de febrero, BAA supo que se había denegado su solicitud.

En marzo de 2011, La CC publicó su decisión provisional en la que concluía que no se habían producido cambios materiales en las circunstancias que motivaron su decisión inicial.

El 19 de julio de 2011, CC ha emitido su decisión final desestimando las alegaciones de BAA relativas al cambio sustancial de circunstancias desde la publicación de la decisión de la Comisión de Competencia en marzo de 2009 y se impone a BAA la obligación de transmitir el aeropuerto de Stansted y, o bien el de Glasgow o bien el de Edimburgo.

La compañía está analizando detenidamente esta resolución y valorará su eventual impugnación ante los Tribunales competentes.

CAA, AMPLIACIÓN DEL PERIODO REGULATORIO

En marzo de 2011, el Gobierno confirmó su intención de reformar la legislación sobre la regulación económica de los aeropuertos en Inglaterra. Se espera que esta nueva regulación se convierta en ley durante las sesiones parlamentarias de 2012.

La CAA considera apropiado que el nuevo periodo regulatorio de Heathrow sea negociado una vez aprobada la nueva legislación aeroportuaria, una vez consultado con las aerolíneas y el aeropuerto, por ello la CAA ha anunciado en marzo de 2011 la extensión por un año del actual periodo regulatorio (hasta marzo de 2014), durante este año de extensión la tarifa será calculada utilizando la fórmula actual RPI+7,5%, Heathrow también ha acordado con las aerolíneas un máximo de inversión de 735 millones de libras (en precios 2007/08).

HEATHROW WINTER RESILIENCE ENQUIRY

En marzo de 2011 se publicó el informe sobre la capacidad operativa de Heathrow en condiciones climatológicas adversas, el cual recomendó aumentar los niveles de control para que el aeropuerto de Heathrow no tenga que cerrar por circunstancias que se encuentren bajo su control, salvo por motivos de seguridad u otras emergencias, para lo cual realizó varias recomendaciones.

El informe constató que las condiciones climatológicas en diciembre de 2010 fueron inusuales, y que el cierre del aeropuerto fue consecuencia de una combinación de diversos factores. Heathrow propondrá a las aerolíneas y a la CAA la implementación de las recomendaciones del informe, que supondrían una inversión de 50 millones de libras (que se espera sean incluidos en el RAB de Heathrow). Estas mejoras supondrán un aumento recurrente de los costes operativos, si bien no se estima que sean significativos.

EMISIONES DE BONOS

Durante el semestre BAA ha realizado tres emisiones de bonos que han permitido la casi completa cancelación de la deuda bancaria (Back stop facility).

Entre las emisiones de bonos realizadas destaca la primera emisión en el mercado americano, por valor de 1.000 millones de dólares.

Importe	Vencimiento	Cupón
USD 1.000mn	10 años	4,875%
GBP 750mn	30 años	5,875%
Bonos ligados a inflación		
GBP 150mn	28 años	RPI+2.811%

En los últimos 18 meses, BAA ha captado aproximadamente 4.500 millones de libras en deuda nueva, lo que evidencia la confianza de los inversores en la compañía.

Desinversiones

El pasado 22 de octubre, Ferrovial inició el proceso para la eventual transmisión de una participación minoritaria del capital de BAA. Inicialmente se considera transmitir un 10% del capital.

Este proceso se enmarca dentro de la política de puesta en valor de activos de Ferrovial, aprovechando la solidez financiera alcanzada en la estructura de capital de BAA y la mejora en sus parámetros operativos y resultados financieros.

5 CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA

	Antes de ajustes Valor Razonable	Ajustes Valor Razonable	jun-11	Antes de ajustes Valor Razonable	Ajustes Valor Razonable	jun-10
CIFRA DE VENTAS	4.874		4.874	5.774		5.774
Otros ingresos de explotación	6		6	8		8
Total ingresos de explotación	4.879		4.879	5.781		5.781
Costes de explotación	3.865		3.865	4.601		4.601
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN	1.014		1.014	1.181		1.181
Margen %			20,8%			20,4%
Amortización	440		440	508		508
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (antes de deterioro y enajenación de inmovilizado)	574		574	673		673
Margen %			11,8%			11,7%
Deterioros y enajenación de inmovilizado	243		243	36	-128	-92
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	818		818	709	-128	581
RESULTADO FINANCIERO	-697	-113	-810	-838	-216	-1.055
Resultado financiero de proyectos de infraestructuras (financiación)	-641		-641	-768		-768
Derivados y otros ajustes valor razonable		-156	-156		-114	-114
Resultado financiero de resto de sociedades (financiación)	-56		-56	-70		-70
Derivados y otros activos valor razonable		43	43		-102	-102
Participación en beneficios de sociedades asociadas	12	-3	9	35	5	40
RESULTADO CONSOLIDADO ANTES DE IMPUESTOS	132	-116	16	-95	-339	-433
Impuesto sobre beneficios	190	28	218	40	85	125
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	323	-89	234	-54	-254	-309
Resultado del ejercicio atribuido a socios externos	27	51	78	58	87	144
RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUÍDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	350	-38	312	3	-168	-164

VENTAS

	jun-11	jun-10	Var (%)	Comparable (%)
Construcción	1.984,9	2.048,9	-3,1	-2,8
Aeropuertos	1.357,1	1.281,6	5,9	11,5
Autopistas	194,0	487,9	-60,2	18,8
Servicios	1.346,1	1.896,5	-29,0	5,7
Otros	-8,6	58,9	n.s.	
Total	4.873,5	5.773,9	-15,6	2,4

	jun-11	%	jun-10	%	Var (%)
España	1.678,4	34%	1.821,1	32%	-7,8
Reino Unido	2.069,4	42%	1.953,9	34%	5,9
Canadá y EEUU	319,3	7%	701,7	12%	-54,5
Polonia	599,8	12%	456,2	8%	31,5
Chile	23,9	0%	139,9	2%	-82,9
Resto Europa	158,8	3%	576,6	10%	-72,5
Resto del Mundo	23,9	0%	124,4	2%	-80,8
Total Internacional	3.195,1	66%	3.952,7	68%	-19,2
TOTAL	4.873,5	100%	5.773,9	100%	-15,6

RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN

	jun-11	jun-10	Var (%)	Comparable (%)
Construcción	103,2	104,6	-1,3	-0,5
Aeropuertos	626,8	528,2	18,7	25,8
Autopistas	142,5	361,2	-60,6	25,1
Servicios	142,5	178,4	-20,2	7,8
Otros	-0,6	8,4	n.s.	
Total	1.014,4	1.180,8	-14,1	18,4

	jun-11	%	jun-10	%	Var (%)
España	204,7	20%	184,4	16%	11,0
Reino Unido	685,9	68%	571,0	48%	20,1
Canadá y EEUU	39,5	4%	215,8	18%	-81,7
Polonia	36,7	4%	34,1	3%	7,4
Chile	2,0	0%	76,8	7%	-97,4
Resto Europa	40,0	4%	78,1	7%	-48,8
Resto del Mundo	5,7	1%	20,5	2%	-72,0
Total Internacional	809,7	80%	996,3	84%	-18,7
TOTAL	1.014,4	100%	1.180,8	100%	-14,1

RESULTADO DE EXPLOTACIÓN*

	jun-11	jun-10	Var (%)	Comparable (%)
Construcción	87,4	83,5	4,6	5,0
Aeropuertos	281,5	162,9	72,8	95,5
Autopistas	115,7	305,8	-62,2	47,6
Servicios	91,0	114,0	-20,2	7,5
Otros	-1,5	6,8	n.s.	
Total	574,0	673,1	-14,7	44,3

	jun-11	%	jun-10	%	Var (%)
España	138,8	24%	122,3	18%	13,5
Reino Unido	332,3	58%	199,8	30%	66,3
Canadá y EE.UU.	31,5	5%	170,3	25%	-81,5
Polonia	33,2	6%	31,6	5%	5,2
Chile	1,6	0%	76,6	11%	-97,9
Resto Europa	31,2	5%	67,7	10%	-54,0
Resto del Mundo	5,5	1%	5,0	1%	10,1
Total Internacional	435,3	76%	550,9	82%	-21,0
TOTAL	574,0	100%	673,1	100%	-14,7

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

RESULTADO FINANCIERO

	jun-11	jun-10	Var (%)
Resultado fro. de proyectos infra.	-641,2	-768,1	16,5
Resultado fro. resto de sociedades	-55,9	-70,3	20,4
Rdo. fro. por financiación	-697,1	-838,3	16,8
Resultado fro. de proyectos infra.	-155,9	-114,2	-36,5
Resultado fro. resto de sociedades	42,9	-102,1	142,0
Rdo. fro. por coberturas	-113,0	-216,3	47,8
Rdo Financiero	-810,1	-1.054,6	23,2

RESULTADO NETO

	jun-11	jun-10
Resultado Neto	312	-164

AMORTIZACIONES

Se reducen respecto al mismo periodo del año anterior, (-4,0% en términos homogéneos) hasta situarse en 440 millones de euros. Siendo las amortizaciones en aeropuertos las más significativas (€345Mn).

RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (ANTES DE DETERIORO Y ENAJENACIÓN DE INMOVILIZADO)

Excluyendo el impacto del tipo de cambio y la variación del perímetro, la evolución sería del +44,3%.

DETERIOROS Y ENAJENACIÓN DE INMOVILIZADO

En este epígrafe se incluyen los resultados generados por enajenaciones de Swissport, que ha generado un impacto positivo de 203,0 millones de euros y la autopista M45, con un impacto positivo de 40,5 millones de euros.

RESULTADO FINANCIERO

El resultado financiero se reduce un 23%, combinando diversos factores como el cambio de perímetro (principalmente por la desconsolidación de la autopista ETR 407), la contribución positiva de los planes de opciones sobre acciones, gracias a la revalorización de la acción, que compensa la negativa evolución de los derivados relacionados con la inflación.

	jun-11	jun-10	Var (%)
Resultado fro. de proyectos infra.	-641,2	-768,1	16,5
Resultado fro. resto de sociedades	-55,9	-70,3	20,4
Rdo. fro. por financiación	-697,1	-838,3	16,8
Resultado fro. de proyectos infra.	-155,9	-114,2	-36,5
Resultado fro. resto de sociedades	42,9	-102,1	142,0
Rdo. fro. por coberturas	-113,0	-216,3	47,8
Rdo Financiero	-810,1	-1.054,6	23,2

	jun-11	jun-10
Planes opciones s/acciones	57,4	-136,9
Coberturas de inflación	-184,5	-83,1
Coberturas de tipo de interés	8,3	-3,8
Otras coberturas	5,8	7,6
Total	-113,0	-216,3

RESULTADOS POR PUESTA EN EQUIVALENCIA

La evolución se ve condicionada por el cambio de perímetro, tras la venta de diversos negocios antes consolidados por puesta en equivalencia, en Aeropuertos, Autopistas y Servicios. La evolución comparable es -39%. Las sociedades consolidadas por puesta en equivalencia aportan 8,8 millones de euros, (40,2 millones en el mismo periodo de 2010). Principalmente por incluir en 2010 la aportación de Tubelines y algunos contratos de BAA, no incluidos en 2011.

IMPUESTOS

El gasto por impuesto de sociedades de los seis primeros meses del ejercicio 2011 ha sido calculado de acuerdo con la tasa impositiva que se estima será aplicable a los resultados del ejercicio anual. Este ingreso fiscal (218 millones de euros) se explica fundamentalmente por dos impactos: Con fecha 29 de marzo el parlamento británico aprobó la reducción del Impuesto de Sociedades del 27% al 26%. Por aplicación de IAS 12, la reestimación de los impuestos diferidos de las sociedades afectadas por este cambio legislativo, fundamentalmente BAA, ha supuesto un ingreso por impuesto de 94 millones de euros. Adicionalmente se han revertido en Cintra pasivos diferidos por importe de 70 millones de euros, que tenían su origen en la distinta valoración contable y fiscal de determinados activos que han dejado de ser de aplicación. La plusvalía generada en la venta de Swissport no es objeto de tributación.

SOCIOS EXTERNOS

Asciende a 78,0 millones de euros, motivado por las pérdidas contables atribuibles a socios minoritarios y originadas principalmente en BAA, sociedad en la que los socios minoritarios representan aproximadamente un 45%.

RESULTADO NETO

Alcanza los 312,3 millones. Principalmente por las operaciones de desinversión en Swissport y la autopista M45.

6 BALANCE DE SITUACIÓN Y OTRAS MAGNITUDES

	jun-11	dic-10
Activos no corrientes	34.476	35.465
Fondos de Comercio	4.811	5.032
Activos intangibles	108	97
Inmovilizado en proyectos de infraestructuras	21.106	21.512
Inmovilizado material	507	552
Inversiones Inmobiliarias	64	64
Inversiones en asociadas	2.899	3.110
Activos financieros no corrientes	2.155	2.184
Activo por superávit de pensiones		
Impuestos Diferidos	2.043	2.068
Derivado financieros a valor razonable	783	847
Activos clasificados como mantenidos para la venta y de actividades discontinuadas	107	1.515
Activos corrientes	5.820	6.306
Existencias	455	445
Cientes y otras cuentas a cobrar	3.098	3.161
Tesorería y equivalentes	2.267	2.701
TOTAL ACTIVO	40.403	43.287
Patrimonio neto	6.226	6.628
Patrimonio neto atribuible a los accionistas	4.963	5.194
Socios externos	1.262	1.434
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	214	196
Pasivos no corrientes	26.710	28.596
Provisiones para pensiones	77	153
Otras provisiones no corrientes	860	860
Deuda Financiera	19.977	21.511
Deuda no financiera	212	154
Impuestos Diferidos	3.506	3.951
Derivados financieros a valor razonable	2.078	1.968
Pasivos clasificados como mantenidos para la venta y de actividades discontinuadas	92	891
Pasivos corrientes	7.161	6.975
Deuda financiera.	2.052	1.530
Deudas por operaciones de tráfico	4.564	4.889
Provisiones para operaciones de tráfico	545	556
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	40.403	43.287

6.1 DEUDA NETA CONSOLIDADA

La posición neta de tesorería excluidos proyectos de infraestructura mejora en 269 millones de euros, cerrando el periodo en una **posición neta de caja de 300 millones de euros**. Esta variación combina las desinversiones del periodo (principalmente el cobro por la venta de Swissport y de la M-45), las inversiones realizadas por valor de 158 millones de euros, el pago de dividendos (220 millones de euros) y la evolución del flujo de caja.

La deuda de proyectos se reduce a 19.649 millones de euros. La reducción está motivada, principalmente por las diferencias de tipo de cambio entre la libra y el euro.

La deuda neta del Grupo se sitúa en 19.350 millones de euros, lo que supone una disminución de 439 millones de euros respecto a diciembre de 2010.

	jun-11	dic-10
PNT sin proyectos infraestructuras	300	31
BAA	-14.145	-14.529
Autopistas	-5.165	-5.026
Resto	-340	-265
PNT proyectos infraestructuras	-19.649	-19.820
Posición neta de tesorería total	-19.350	-19.789

6.2 REFINANCIACIÓN DEUDA CORPORATIVA

El pasado 12 de abril, Ferrovial refinanció la totalidad de su deuda bruta corporativa (€1.805Mn), mediante la amortización de 491 millones de euros y la refinanciación **de 1.314 millones de euros**.

La refinanciación se realizó mediante la suscripción de un **préstamo** sindicado con 32 entidades (nacionales e internacionales), **extendiendo su vencimiento hasta abril de 2015** (vencimiento anterior 2012). Adicionalmente la operación incluye una línea de liquidez de 541 millones de euros, que estará inicialmente sin disponer.

El acuerdo **supone una mejora de los costes financieros** (margen de 300 puntos básicos (pbs) en 2011 y con una proyección **de 270 pbs** para el resto de la vida del préstamo).

7 ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJO DE CAJA

	Junio 2011	Junio 2010
Resultado Neto Atribuible	312	-164
Ajustes al resultado	701	1.351
Minoritarios	-78	-144
Amortizaciones/provisiones	461	529
Resultado por equivalencia	-9	-40
Resultado por financiación	795	1.047
Impuesto	-218	-125
Trabajos para el inmovilizado	-6	-8
Ajustes valor razonable menos coste de venta	-243	92
Otras pérdidas y ganancias		
Pago de Impuesto	-54	-50
Variación cuentas a cobrar, cuentas a pagar y otros	-380	-164
Cobro dividendos proyectos Infraestructuras	86	7
Flujo de operaciones	666	980
Inversión en inmovilizado material/inmaterial	-45	-55
Inversión proyectos Infraestructuras	-991	-1.096
Inversión inmovilizado financiero	-24	-8
Desinversión proyectos Infraestructuras	71	138
Desinversión inmovilizado financiero	778	259
Flujo de inversión	-212	-763
Flujo antes de financiación	455	217
Flujo de capital y socios externos	96	129
Pago de dividendos accionista sociedad matriz	-220	0
Pago de dividendos minoritarios sociedades participadas	-18	-108
Otros movimientos de fondos propios	0	0
Flujo financiación propia	-143	21
Intereses pagados	-566	-751
Intereses recibidos	34	41
Aumento endeudamiento bancario	2.205	2.168
Disminución endeudamiento bancario	-2.330	-1.155
Variación endeudamiento mantenidos para la venta	0	-9
Flujo de financiación	-800	316
Variación tesorería y equivalentes	-345	533
Tesorería y equivalentes al inicio del periodo	2.701	2.480
Tesorería y equivalentes al final del periodo	2.267	3.301
Impacto tipo de cambio en tesorería y equivalentes	88	-298
Variación tesorería y equivalentes mantenidos para la venta	0	9

Informe de Gestión Intermedio a 30 de junio de 2011

Ferrovial, S.A. y Sociedades Dependientes

Nota: En la partida de "aumento de endeudamiento bancario" se encuentra neteando el movimiento de la "caja restringida a largo plazo", que en ejercicios anteriores se incluía como flujo de inversión en inmovilizado, al ser una caja que se inmoviliza como garantía de una deuda, y no una operación de inversión propiamente dicha.

El estado financiero de flujo de caja ha sido elaborado conforme a los criterios establecidos en la NIC 7. En la presente nota se realiza un desglose adicional. Dicho desglose se realiza conforme a los criterios internos establecidos por la compañía a efectos de la evolución de sus negocios, que en algunos casos difieren de los criterios establecidos en la NIC 7. Los principales criterios aplicados son:

- El Grupo separa, con el objeto de poder dar una explicación más apropiada de la tesorería generada, el flujo de caja entre los "flujos de caja excluidos los proyectos de infraestructuras", que consideran las sociedades titulares de proyectos de infraestructuras como una participación financiera, consignando por lo tanto como flujo de inversiones las inversiones en capital de dichas sociedades y como flujo de operaciones los retornos obtenidos de dichas inversiones (dividendos y devoluciones de capital) y el "flujo de caja de proyectos de infraestructuras", donde se recogen los flujos de actividad y financiación derivados de las operaciones de dichas sociedades (en la nota 1 de la presente Memoria se describe detalladamente qué se entiende por proyectos de infraestructuras).

- Por otro lado, el tratamiento que se da a los intereses recibidos de la tesorería y equivalentes es distinto al del estado financiero de flujo de caja realizado conforme a NIC 7, ya que se incluyen dentro del flujo de financiación, minorando el importe de intereses pagados en la partida "flujo de intereses".

- Por último, dicho flujo intenta explicar la evolución de la posición neta de tesorería tal y como viene definida en la nota 6 de esta memoria, como saldo neto de deuda financiera y tesorería y equivalentes y caja restringida. Este criterio, también difiere del establecido en la NIC 7, que explica la variación de la tesorería y equivalentes.

Junio 2011

	Junio 2011 (cifras en millones de euros)			
	Flujo de caja excluidos proyectos de infraestructuras	Flujo de caja proyectos de infraestructuras	Eliminaciones	FLUJO DE CAJA CONSOLIDADO
RBE	202	812	0	1.014
Cobro dividendos	94	0	-8	86
Pago de impuestos	-50	-4	0	-54
Variación cuentas a cobrar, cuentas a pagar y otros	-233	-148	0	-380
Flujo de operaciones	13	661	-8	666
Inversión	-158	-991	89	-1.060
Desinversión	778	71	0	849
Flujo de inversión	620	-920	89	-212
Flujo de actividad	633	-259	81	455
Flujo de intereses	-93	-439	0	-532
Flujo de capital y socios externos	0	184	-88	96
Pago de dividendos accionista sociedad matriz	-220		0	-220
Pago de dividendos minoritarios sociedades participadas	-15	-11	8	-18
Variación tipo de cambio	-4	808	0	804
Salida deuda neta Mantenedidos vta./Pta.				
Equivalencia	0	0	0	0
Otros movimientos de deuda (no flujo)	-33	-113	0	-145
Variación posición neta de tesorería	268	170	0	439
Posición inicial	31	-19.836	16	-19.789
Posición final	300	-19.666	16	-19.350

Junio 2010

	Junio 2010 (cifras en millones de euros)			
	Flujo de caja excluidas proyectos de infraestructur as	Flujo de caja proyectos de infraestructur as	Eliminacion es	FLUJO DE CAJA CONSOLIDADO
RBE	276	902	0	1.178
Cobro dividendos	106	0	-98	7
Pago de impuestos	-41	-9	0	-50
Variación cuentas a cobrar, cuentas a pagar y otros	6	-161	0	-155
Flujo de operaciones	347	731	-98	980
Inversión	-242	-1.096	178	-1.160
Desinversión	259	138	0	397
Flujo de inversión	17	-958	178	-763
Flujo de actividad	364	-227	80	217
Flujo de intereses	-76	-634	0	-710
Flujo de capital y socios externos	1	305	-176	129
Pago de dividendos accionista sociedad matriz	0	0	0	0
Pago de dividendos minoritarios sociedades participadas	-24	-182	98	-108
Variación tipo de cambio	-21	-1.694	0	-1.715
Salida deuda neta Mantenedos vta./Pta.				
Equivalencia	0	-18	0	-18
Otros movimientos de deuda (no flujo)	7	-15	0	-9
Variación posición neta de tesorería	250	-2.466	2	-2.214
Posición inicial	-1.172	-21.110	11	-22.271
Posición final	-922	-23.576	13	-24.485

Flujo de caja excluidos proyectos de infraestructuras

a) Flujo de Operaciones: La evolución del flujo de operaciones excluidos los proyectos de Infraestructuras por segmentos de negocio en 2011 respecto a 2010 se muestra en la siguiente tabla:

FLUJO DE OPERACIONES (cifras en millones de euros)		
	Junio 2011	Junio 2010
Construcción	-51	174
Servicios	25	113
Autopistas	74	99
Resto	15	2
Total Flujo de Operaciones sin Impuesto	63	388
Flujo Impuesto de Sociedades	-50	-41
Total Grupo	13	347

Informe de Gestión Intermedio a 30 de junio de 2011
 Ferrovial, S.A. y Sociedades Dependientes

A continuación, se muestra un detalle por negocios del flujo de **Construcción y Servicios**:

FLUJO DE OPERACIONES JUNIO 2011	Construcción	Servicios
Resultado bruto de explotación	96	127
Dividendos y otras devoluciones	0	5
Variación Fondo Maniobra	-147	-107
Flujo de Operaciones sin Impuesto	-51	25

FLUJO DE OPERACIONES JUNIO 2010	Construcción	Servicios
Resultado bruto de explotación	105	174
Dividendos y otras devoluciones	0	4
Variación Fondo Maniobra	69	-64
Flujo de Operaciones sin Impuesto	174	113

En **Autopistas**, se incluye dentro del flujo de operaciones un importe de 88 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 Autopistas (cifras en millones de euros)		
	Junio 2011	Junio 2010
ETR-407	81	66
Ausol	0	12
M-45	0	4
Autopistas españolas	0	16
Algarve	1	0
Autopistas portuguesas	1	0
Autopistas irlandesas	7	
Total dividendos	88	81
Autoestrade Poludnie	0	18
Chicago	0	2
Autopistas españolas	0	
Total devoluciones de fondos propios	0	21
TOTAL	88	102

En la partida "resto" se incluye el flujo correspondiente a Corporación y de Inmobiliaria.

Informe de Gestión Intermedio a 30 de junio de 2011

Ferrovial, S.A. y Sociedades Dependientes

b) Flujo de inversión

La siguiente tabla muestra un 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.

FLUJO DE INVERSIÓN JUNIO 2011 (cifras en millones de euros)	<u>Inversión</u>	<u>Desinversión</u>	<u>Flujo de Inversión</u>
Construcción	-18	7	-11
Servicios	-49	704	655
Autopistas	-89	67	-22
Aeropuertos	0	0	0
Resto	-2	0	-2
TOTAL	-158	778	620

FLUJO DE INVERSIÓN JUNIO 2010 (cifras en millones de euros)	<u>Inversión</u>	<u>Desinversión</u>	<u>Flujo de Inversión</u>
Construcción	-13	2	-11
Servicios	-52	256	204
Autopistas	-93	0	-93
Aeropuertos	-83	0	-83
Resto	-1	1	0
TOTAL	-242	259	17

En el flujo de inversión destacan, por un lado, las ampliaciones de capital en Autopistas, por la inversión en capital realizada en los proyectos de infraestructuras (principalmente en las autopistas americanas en construcción) y en Servicios (Contrato de Murcia en Cespa y Proyectos en Amey) y Construcción (Figueras), así como la inversión en inmovilizado material principalmente en Servicios.

Inversión en capital Autopistas (cifras en millones de euros)	<u>Junio 2011</u>	<u>Junio 2010</u>
NTE	-14	-31
LBJ	-28	-26
Autopistas españolas	-17	-21
SH 130	-17	-2
M-3	-10	-3
Azores	-3	-6
Autopistas griegas		-4
Total CINTRA	-89	-93

En cuanto a las desinversiones, destaca Servicios, tanto por la venta de Swissport (692 ME) como por la venta de maquinaria en Amey (12 millones de euros), así como Autopistas, por la venta de la M-45 (67 millones de euros).

c) Flujo de financiación

Dentro del flujo de financiación, se consignan como flujo de dividendos los pagos por este concepto, que en 2011 han correspondido a dividendos pagados a los accionistas de Ferrovial, S.A., por importe de 220 millones de euros, y a los minoritarios de Budimex (-24 millones de euros).

Adicionalmente, destaca el pago de los intereses del año (-93 millones de euros), correspondiendo 26 millones de euros al pago de comisiones, de los que 22 millones de euros son comisiones asociadas al refinanciación de la deuda Corporativa de 2011, y 17 millones a la cancelación anticipada de swaps de tipo de interés.

Flujo de proyectos de infraestructuras

a) 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.

FLUJO DE OPERACIONES (cifras en millones de euros)	<u>Junio 2011</u>	<u>Junio 2010</u>
BAA	562	397
Autopistas	92	315
Resto	6	20
Flujo de Operaciones	661	731

En cuanto al flujo de operaciones de Autopistas, cabe destacar la falta de comparabilidad de los dos periodos analizados como consecuencia del cambio de método de consolidación a puesta en equivalencia de la autopista canadiense ETR y la venta de las autopistas chilenas en septiembre y agosto de 2010 respectivamente.

b) Flujo de Inversiones

La siguiente tabla muestra un desglose del flujo de inversión de los proyectos de infraestructuras, separando entre los desembolsos realizados, en su mayor parte correspondientes a inversión en capex, y los cobros derivados de las desinversiones llevadas a cabo en el ejercicio.

FLUJO DE INVERSIÓN JUNIO 2011 (cifras en millones de euros)	<u>Inversión</u>	<u>Desinversión</u>	<u>Flujo de Inversión</u>
LBJ	-144	0	-144
SH 130	-113	0	-113
North Tarrant Express	-51	0	-51
Azores	-35	0	-35
Resto Autopistas	4	0	4
Total Autopistas	-339	0	-339
BAA	-517	71	-446
Resto	-135	0	-135
TOTAL	-991	71	-920

Informe de Gestión Intermedio a 30 de junio de 2011

Ferrovial, S.A. y Sociedades Dependientes

FLUJO DE INVERSIÓN JUNIO 2010	Inversión	Desinversión	Flujo de Inversión
North Tarrant Express	-182		-182
SH 130	-151		-151
LBJ	-103		-103
Azores	-42		-42
ETR 407	-19		-19
Autopistas chilenas	-21		-21
Resto Autopistas	-28		-28
Total Autopistas	-547	0	-547
BAA	-480	138	-342
Resto	-69	0	-69
TOTAL	-1.096	138	-958

En cuanto al flujo de inversión destaca la inversión en activos concesionales en construcción en BAA y Autopistas en 2011, destacando las autopistas de Estados Unidos (North Tarrant Express, SH-130 y LBJ) y de Portugal (Autopista de Azores).

En cuanto al flujo de desinversión, destaca el cobro del precio aplazado de la venta de Budapest en BAA (71 millones de euros).

c) 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. Este importe no coincide con el resultado por financiación que aparece en la cuenta de pérdidas y ganancias, fundamentalmente por las diferencias existentes entre el devengo y el pago de intereses.

FLUJO DE INTERESES (cifras en millones de euros)	JUNIO 2011	JUNIO 2010
Autopistas españolas	-57	-43
Autopistas EE.UU	-48	-76
Autopistas Portuguesas	-13	-12
Resto Autopistas	-5	-10
ETR	0	-100
Autopistas chilenas	0	-16
Total Autopistas	-124	-255
Total BAA	-304	-372
Resto	-10	-7
TOTAL	-439	-634

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 2011 ha sido positivo por 808 millones de euros, derivado de la apreciación del euro, lo que ha tenido un impacto significativo en la deuda neta de BAA y las autopistas americanas.

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, como es el caso de intereses devengados no pagados, etc.

II. DESCRIPCIÓN DE LOS PRINCIPALES RIESGOS E INCERTIDUMBRES QUE AFRONTA LA EMPRESA EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2011

Las actividades de Ferrovial se desarrollan en diversos países, con diferentes entornos socioeconómicos y marcos reguladores. En este contexto existen riesgos de diversa naturaleza consustanciales a los negocios y sectores en los que la compañía opera.

Dichos riesgos, así como los sistemas de gestión que se utilizan para su seguimiento, se comentan en detalle tanto en el informe de gestión del ejercicio 2010 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 2010.

A continuación se describen los principales riesgos e incertidumbres que afronta Ferrovial en el segundo semestre de 2011.

1. IMPACTO DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA ACTUAL EN LAS DIFERENTES ÁREAS DE ACTIVIDAD DEL GRUPO

Las principales incertidumbres que afectan a la recuperación de la economía mundial están relacionadas con la crisis de la deuda soberana en Europa y el techo de la deuda en Estados Unidos. Por otra parte, la escalada de los precios de las materias primas, especialmente del petróleo, supone una amenaza al crecimiento de la economía y la inflación, que puede provocar que los bancos centrales más ortodoxos sigan aumentando los tipos de referencia.

En España se espera salir de la recesión con tasas de crecimiento inferiores a la media de economías desarrolladas, debido a la elevada tasa de paro, al colapso de la construcción, unido con el elevado nivel de endeudamiento privado y el déficit fiscal y comercial.

Analizando el impacto de la crisis en cada una de nuestras áreas de actividad es de destacar:

SERVICIOS

La principal incertidumbre que afronta este negocio está relacionado con la evolución de los cobros en España debido a las restricciones presupuestarias y de liquidez que afecta a las Administraciones Públicas. Es importante destacar que la compañía realiza un seguimiento pormenorizado de los procesos de cobros de los clientes y que la situación es estable sin deterioros adicionales a los experimentados en 2010. Por otra parte, las expectativas en la parte internacional son más positivas.

CINTRA

La principal incertidumbre que afronta este negocio es saber si la evolución de los tráficos estará en línea con la recuperación de la economía de los distintos países, y especialmente en las autopistas españolas, observando las caídas de tráficos del primer semestre de 2011. Es importante reseñar que estas caídas de tráficos se han visto compensadas con incrementos de tarifas (principalmente en Estados Unidos y Canadá) y compensaciones del Estado en España.

Igualmente respecto a la actividad de Cintra, en el segundo semestre del ejercicio existe la incertidumbre sobre la solución final que se dé al proyecto de la autopista Radial 4, tal y como se explica en la nota 15 "Acontecimientos posteriores al cierre" de los estados financieros consolidados resumidos intermedios.

AEROPUERTOS

La principal incertidumbre durante el segundo semestre es si se consolidará la recuperación del sector en el Reino Unido puesto que los elevados crecimientos de pasajeros del primer semestre (9,1% Heathrow y 11,6% aeropuertos escoceses) al estar afectada la cifra de pasajeros del año anterior por la huelga de BA y el volcán de Islandia. Eliminando estos efectos no recurrentes los pasajeros de Heathrow crecerían un 2,9%. Los crecimientos de tráficos de los próximos meses dependerán en gran medida de la recuperación de la economía global y británica.

La otra incertidumbre relevante está relacionada con el dictamen de la Comisión de Competencia británica de 19 de julio por el que se impone a BAA la obligación de transmitir los aeropuertos de Stansted y Glasgow o Edimburgo. BAA está analizando esta resolución y valorará su eventual impugnación.

CONSTRUCCIÓN

La principal incertidumbre del área de Construcción es hasta que nivel puede agravarse la caída de la actividad en España durante segundo semestre (ventas primer semestre bajaron -13%). Euroconstruct prevé una caída en España del -15% en 2011 por el impacto de las medidas de contención del déficit.

Por otra parte, las expectativas son seguir creciendo en el área Internacional de la mano de otras actividades o negocios del grupo. Eso unido a la apertura de oficinas permanentes en nuevos países hace esperar que el crecimiento exterior compense la negativa evolución prevista en la actividad nacional.

2. RIESGOS FINANCIEROS

Los principales riesgos de carácter financiero a los que está expuesto Ferrovial se describen de forma detallada en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2010.

A continuación se mencionan los principales riesgos financieros:

- Riesgo de tipos de interés
- Riesgo de tipo de cambio
- Riesgo de crédito y de contrapartida
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de renta variable
- Riesgo de inflación
- Gestión de capital

Durante el primer semestre de 2011, la exposición de dichos riesgos no ha variado de forma significativa respecto a lo mencionado en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2010, salvo que la posición neta de tesorería excluidos proyectos mejora cerrando en 300 millones de euros.

Por otra parte, el 12 de abril se refinanció la totalidad de su deuda bruta corporativa extendiendo el vencimiento hasta abril 2015 y amortizando 491 millones de euros (deuda bruta corporativa: 1.305 millones de euros tras amortización). En julio se ha realizado una amortización anticipada de 300 millones de euros adicionales de esta deuda.

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 2011):

Informe de Gestión Intermedio a 30 de junio de 2011
Ferrovial, S.A. y Sociedades Dependientes

	Millones de euros			
	Caja Total (*)	Líneas disponibles	Total Liquidez	Vencimientos a 12 meses
Total Ex-Proyectos	1.652	887	2.539	101
Total Proyectos de infraestructuras	1.026	4.189	5.215	1.364
Total Ferrovia	2.678	5.075	7.754	1.465

(*) 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.