

SECCIÓN 3: ACTIVO NO CORRIENTE

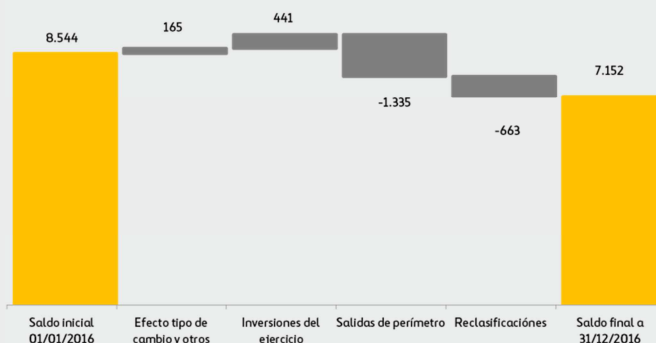
Esta sección comprende las notas relativas a activos no corrientes del balance, excluyendo los activos por impuestos diferidos (Sección 2) y los derivados financieros (Sección 5).

Los principales componentes del activo no corriente a diciembre de 2016 en Ferrovial son, el fondo de comercio de consolidación (2.170 millones de euros) que representa el 9% del total del activo, la partida "Inversiones en proyectos de infraestructuras" (7.153 millones de euros), que supone un 30% del total del activo (ver nota 3.3), y las inversiones en asociadas (ver nota 3.5), por 2.876 millones de euros (relativas fundamentalmente a la inversión en HAH y 407ETR) que representa el 12% del total del activo.

En relación a la evolución del fondo de comercio, se produce un incremento de 285 millones de euros, principalmente por el generado en la adquisición de Broadpectrum (377 millones de euros), y neteado en parte por la disminución en el Fondo de Comercio de Amey por tipo de cambio (-138 millones de euros) consecuencia de la depreciación de la libra esterlina.

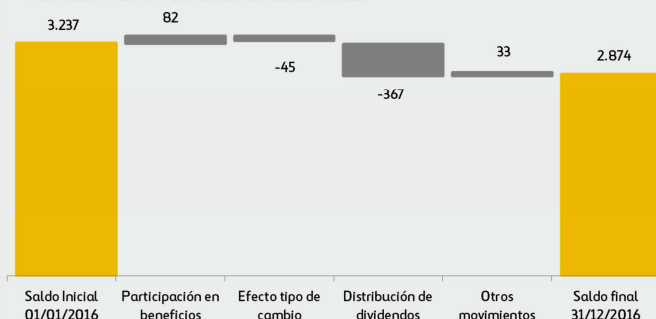
En cuanto a la evolución del inmovilizado de proyectos de infraestructuras, la reducción de la cifra con respecto al ejercicio anterior, se debe fundamentalmente a la salida del perímetro de diferentes sociedades de proyectos, impacto neteado por la evolución del tipo de cambio y las inversiones realizadas en el ejercicio:

Variación Inmovilizado en Proyectos:



Respecto a la evolución de la partida de inversiones en asociadas, se produce una disminución de 363 millones de euros, originado fundamentalmente por las distribuciones de dividendos por importe de 367 millones de euros, principalmente de HAH y ETR407 y por el efecto del tipo de cambio debido principalmente a la depreciación producida en el tipo de cambio de la libra esterlina (-155 millones de euros), neteado en parte por la participación en los beneficios de estas sociedades (82 millones de euros).

Variación en Inversiones en asociadas:



3.1. FONDO DE COMERCIO Y ADQUISICIONES

A continuación se presenta un cuadro con la evolución del Fondo de Comercio durante el ejercicio 2016:

(Millones de euros)	Saldos al 31/12/2015	Variaciones de perímetro	Deterioros	Tipo de cambio	Saldos al 31/12/2016
Servicios	1.483	380	0	-116	1.747
Amey	1.016	0	0	-138	878
Broadspectrum	0	377	0	20	397
Servicios España	433	3	0	0	436
Resto Servicios	34	0	0	2	36
Construcción	197	10	0	3	210
Webber	128	10	0	5	143
Budimex	69	0	0	-2	67
Autopistas	205	-15	-21	0	169
Euroscut Algarve	15	-15	0	0	0
Ausol	70	0	0	0	70
Autema	120	0	-21	0	99
Aeropuertos	0	42	0	3	45
Transchile	0	42	0	3	45
TOTAL	1.885	417	-21	-110	2.170

3.1.1. Movimientos en el ejercicio

Se detallan a continuación las principales variaciones en función de la naturaleza del movimiento:

Variaciones de perímetro

Broadspectrum

La principal variación se corresponde a la incorporación al perímetro de la empresa Broadspectrum. Según se describe en la nota 1, Ferrovial alcanzó el control de la sociedad el 13 de mayo, integrándose los estados financieros a partir del 31 de dicho mes. En la tabla siguiente, se resumen las principales magnitudes de la compra de la sociedad, como el valor contable de los activos y pasivos adquiridos, los ajustes de valor razonable realizados, el precio de adquisición y el activo intangible generado:

	Millones AUD	Millones EUR
Fondos propios a la fecha de adquisición	583	379
Ajustes valor razonable	-394	-256
Valor razonable de la deuda	-61	-40
Contingencias	-18	-12
Eliminación activo intangible	-541	-351
Asignación activo intangible	309	201
Impacto fiscal PPA	-59	-38
Otros ajustes	-24	-16
Fondos propios tras ajustes	189	122
Inversión de Ferrovial	769	499
Fondo de comercio	580	377

Dado que la adquisición se realizó el pasado mes de mayo, existe un plazo de un año para finalizar el proceso de asignación de precio a los diferentes activos. Con carácter provisional, la compañía ha realizado principalmente los siguientes ajustes:

- Ajuste para valorar a valor razonable la deuda de la sociedad, ya que parte de la misma se encuentra referenciada a un tipo fijo (ver nota 5.2 sobre posición neta de tesorería). El valor de la deuda neta incorporada en el momento de la adquisición es de 435 millones de euros, cifra que incorpora el ajuste mencionado de 40 millones de euros.
- Ajuste por la identificación de determinados pasivos contingentes valorados a valor razonable.
- Eliminación de los activos intangibles existentes en el balance de la compañía adquirida y que tenían su origen en procesos de adquisiciones previas realizadas por la misma.
- Asignación de los activos intangibles correspondientes al valor de los contratos que actualmente tiene firmados con sus clientes y a la relación contractual con los mismos. Dicho activo se ha calculado en base al valor actual de los flujos netos previstos en esos contratos y a una estimación de flujos futuros en base a probabilidades de renovación. Los intangibles se amortizarán en función de la corriente estimado de flujos de los contratos generando una amortización de carácter decreciente durante un plazo previsto de 10 años.
- Impacto fiscal PPA: En esta partida se recoge el impacto fiscal de los ajustes a valor razonable.
- Otros ajustes

La diferencia entre el precio pagado (769 millones de dólares australianos) y el valor de los fondos propios de la compañía tras los mencionados ajustes (189 millones de dólares australianos), ha resultado en 580 millones de dólares australianos, que han sido clasificados como fondo de comercio. A cierre de diciembre, se ha registrado una amortización del intangible por importe de 56 millones de euros, cifra estimada al resultado de los contratos actualmente en ejecución, de manera que el resultado de explotación aportado por la sociedad resulta cercano a cero.

Otras adquisiciones

Adicionalmente en el segmento de servicios se produjeron otras tres adquisiciones:

- Biotrán: compañía especializada en la gestión integral de residuos industriales del sector farmacéutico. El valor de esta inversión fue de 11 millones de euros, y genera un fondo de comercio de consolidación de 3 millones de euros.
- Siemens: compañía especializada en servicios técnicos para los sectores de la energía, petroquímico e industrial por un precio de adquisición de 17 millones de euros. Se ha identificado y registrado un activo intangible vinculado a la cartera de clientes de Siemens por importe de 6 millones de euros, no existiendo diferencia adicional entre los valores razonables de los activos adquiridos y pasivos asumidos registrados y el coste de la combinación, no habiéndose originado, por lo tanto, un fondo de comercio. Estas dos sociedades se integrarán dentro de la estructura de negocio de Ferrovial Servicios España con lo que el fondo de comercio generado se integrará a efectos de test de deterioro en el fondo de comercio de dicha área de actividad.

- Amest Kamiensk: en este caso se adquirió el 80% de esta sociedad propietaria de una planta de tratamiento de residuos en la ciudad polaca de Ruzczyn por un importe de 35 millones de zlotys (8 millones de euros), procediéndose a integrar sus estados financieros a partir del 31 de enero. En la tabla adjunta al final de esta sección, se adjunta la asignación provisional del precio de compra al 100%, dado que se ha reconocido la parte correspondiente al socio minoritario. De este proceso ha resultado una asignación de 11 millones de euros a un activo intangible relacionado con el derecho a depositar residuos en la planta de tratamiento, no existiendo de esta manera ninguna diferencia adicional entre el valor razonable entre los activos y pasivos asumidos, y el coste de la combinación de negocios.

En el segmento de Construcción, tal como se comenta en la nota 1.1 sobre variaciones de perímetro, se ha producido la adquisición de la empresa estadounidense especializada en infraestructuras de agua y edificación no residencial Pepper Lawson Construction LLC, por un importe de 11 millones de euros. A la fecha de formulación se está realizando por parte de la compañía el análisis para la asignación del precio, que de forma provisional se ha asociado a fondo de comercio por un importe de 10 millones de euros. Dicha sociedad se ha integrado organizativamente dentro de la estructura de Webber con lo que el deterioro del fondo de comercio se analizará de forma conjunta con el fondo de comercio de Webber.

En el segmento de aeropuertos, Ferrovial adquirió la sociedad Transchile Charrúa Transmisión, empresa propietaria de una línea de transmisión eléctrica de 204 kilómetros entre las subestaciones de Charrúa y Cautín. El precio de adquisición se situó en 102 millones de euros. Actualmente, se está realizando el análisis para la asignación del precio, asociándose provisionalmente un fondo de comercio de consolidación por valor de 42 millones de euros.

En la siguiente tabla puede consultarse la asignación provisional del precio de compra de todas las adquisiciones ocurridas durante 2016:

(Millones de euros)	Biotrán	Siemsa	Amest Kamiensk	Transchile	Pepper Lawson
Fondos propios a la fecha de adquisición	4	13	1	48	6
Ajustes valor razonable	4	4	9	12	-5
Fondos propios tras ajustes	9	17	10	60	1
Inversión de Ferrovial	11	17	10	102	11
Fondo de comercio	3	0	0	42	10

Mantenidos para la venta - Autopistas

Tal y como se ha comentado anteriormente (ver nota 1.1 sobre variaciones de perímetro), en 2016 se ha realizado la reclasificación a activos mantenidos para la venta de la autopista portuguesa Euroscut Algarve, lo que ha supuesto un impacto negativo en este epígrafe de 15 millones de euros.

Deterioros

Con respecto a la autopista Autema, se ha deteriorado el fondo de comercio de consolidación asignado a esta por importe de 21 millones de euros.

Tipo de cambio

En relación a las variaciones causadas por el tipo de cambio, la apreciación del euro frente a la libra y el zloty, han tenido como resultado un impacto negativo en el fondo de comercio 110 millones de euros, destacando principalmente la variación de esta partida en la división de Servicios, donde el fondo de comercio ha sufrido una variación de 116 millones de euros, debido fundamentalmente a la depreciación de la libra, compensado en parte por la apreciación del dólar australiano. Además del dólar australiano, la apreciación del dólar estadounidense y el peso chileno han mitigado ligeramente la variación por este concepto.

3.1.2. Test de deterioro de los fondos de comercio

A. Fondos de Comercio de Servicios:

Metodología y tasa de descuento

Para realizar el test de deterioro del fondo de comercio de Amey (UK), Ferrovial Servicios España y Broadspectrum (Australia) por importe de 878, 436 y 397 millones de euros al 31 de diciembre de 2016 respectivamente (1.016 y 433 millones de euros en el caso de Amey y Ferrovial Servicios España, respectivamente al 31 de diciembre de 2015), se usan proyecciones de flujos del proyecto en un periodo de cinco años, salvo en el caso de Broadspectrum que se ha utilizado un periodo de diez años ya que coincide con el periodo de proyección utilizado para valorar la compañía en el momento de la adquisición y es coherente con el modelo utilizado para valorar los contratos. El valor residual se basa en el flujo del último año proyectado, siempre y cuando ese flujo sea representativo de un flujo normalizado, y aplicando una tasa de crecimiento que en ningún caso es superior a la estimada a largo plazo para el mercado en que opera cada sociedad. El fondo de comercio de Resto Servicios, 36 millones de euros, se compone principalmente por el generado por la adquisición de la sociedad chilena de servicios a la minería Steel (Chile), de 29 millones de euros.

Para el descuento de los flujos se utiliza una tasa de descuento basada en el coste medio ponderado del capital (WACC) para ese tipo de activos. Ferrovial utiliza para valorar compañías una tasa libre de riesgo tomando como referencia habitualmente el bono soberano a 10 años en función de la localización y una prima de mercado del 6,0% (frente al 5,5% del año anterior) basándose en estudios sobre primas históricas exigidas a largo plazo y de mercado actuales (principalmente Dimson, Marsh & Staunton, Damodaran, etc.). En relación a la tasa libre de riesgo, señalar que la compañía considera que la cotización actual de los bonos soberanos en algunos países puede estar distorsionada a la baja. Para los test de deterioro se ha utilizado como tasa libre de riesgo una tasa normalizada del 2,0% en el Reino Unido (Amey) y del 2,7% para España (Ferrovial Servicios España), lo que supone un ajuste al alza frente a la cotización de los bonos soberanos a 31 de diciembre de 2016 de 77 puntos básicos en el Reino Unido y 129 puntos básicos en España. En Broadspectrum se ha utilizado una tasa libre de riesgo de 3,2% (44 puntos básicos por encima de la cotización del bono soberano australiano a diez años) y en Chile se ha utilizado una tasa libre de riesgo del 4,2% (coincidente con la cotización del bono soberano chileno a diez años). Por otra parte, para recoger el riesgo de cada compañía se han seleccionado portafolios de compañías comparables para obtener betas desapalancadas. Las betas resultantes de este análisis se han contrastado con otras fuentes habitualmente utilizadas por analistas y bancos de inversión (Barra Beta, Bloomberg, etc.).

Las tasas de descuento (WACC) utilizadas para calcular el test de deterioro son 6,7% en el Reino Unido y 7,3% en España (frente a las tasas del año anterior de 6,8% y 6,9%, respectivamente) y 8,4% en Broadsppectrum. La tasa de descuento utilizada en el test de deterioro de Steel es del 8,8% (misma tasa del año anterior).

Principales factores que afectan a la valoración y evolución frente al año anterior y presupuesto

Los flujos proyectados están basados en las últimas estimaciones aprobadas por la compañía, los cuales tienen en cuenta la evolución histórica reciente. Los principales factores que afectan a las proyecciones de flujo de efectivo de la división de Servicios son las proyecciones de ingresos y los márgenes previstos sobre los mismos. Dichas proyecciones se basan en cuatro componentes fundamentales:

- La cartera de contratos existentes, que determina con seguridad un alto porcentaje de los ingresos en los próximos años. La cartera de contratos en 2016, se ha visto reducida tanto en UK como en España (-27,1% y -6,3%) debido a una menor licitación pública. Aunque el caso de UK, si excluimos el impacto del tipo de cambio, la bajada sería sensiblemente menor (-15,5%). Ferrovial Servicios Internacional, en cambio, ha visto incrementada su cartera de contratos en 2016 en casi un 60%. La cartera de contratos de en el caso de Broadsppectrum alcanza a 31 de diciembre los 6.117 millones de euros.
- La consecución de nuevos contratos, que se calcula aplicando un ratio de éxito (basado en datos históricos de la compañía y expectativas del mercado) sobre la estimación de los contratos que se van a licitar los próximos años.
- La estimación de los márgenes futuros, que se basa en los márgenes históricos de la compañía ajustados por determinados factores que pueden afectar a los mercados a futuro. En 2016, el margen del Resultado Bruto de Explotación (RBE) excluido Broadsppectrum en la división de Servicios sufrió una caída de aproximadamente 120 puntos básicos, principalmente por el empeoramiento del resultado de Amey (UK) debido a la reducción del gasto de las entidades locales, a costes no recurrentes de restructuración y al desempeño de algunos contratos, principalmente de mantenimiento de carreteras.

Para el test de deterioro de Amey, las proyecciones se han ajustado a la baja frente a las utilizadas el año anterior, considerando una cifra de ventas similar a los últimos dos años y márgenes EBITDA que vuelven a recuperarse a futuro, sin superar los experimentados antes de 2014.

El resultado de explotación de Ferrovial Servicios España se ha comportado durante 2016 en línea con lo estimado en el Presupuesto (que sirvió como punto de partida del modelo del test de deterioro del pasado ejercicio) y con el margen RBE del año anterior, 10,7%. El plan de negocio contempla la consolidación de la mejora de márgenes alcanzada hasta la fecha.

- La tasa de crecimiento a perpetuidad ("g"), dato basado en las perspectivas de los mercados y sectores en los que opera la compañía. Las tasas utilizadas son: 1,75% en Servicios España, 2% en Amey (UK) y Steel (Chile) y 2,4% en Broadsppectrum (Australia). Estos crecimientos a perpetuidad están en línea con las estimaciones de inflación a largo plazo en estos cuatro países.

Resultados del test de deterioro

La valoración de Amey que se desprende del modelo de test de deterioro es un 231% superior a su valor contable (frente al 234% del año anterior). En este caso la holgura es similar al año pasado, a pesar que la valoración es inferior debido a que el valor en libros de Amey (UK) ha disminuido por las pérdidas registradas en el periodo. En el caso de Ferrovial Servicios España, el exceso es de un 49% (frente al 66% del ejercicio anterior).

La valoración de Steel que se obtiene del modelo de test de deterioro es un 146% superior a su valor contable (frente al 18% del ejercicio anterior).

El peso del valor residual calculado tras el periodo de proyección sobre el total de la valoración es aproximadamente el 78% en Amey, 74% en Ferrovial Servicios España y 69% en Broadsppectrum.

En el caso de Broadsppectrum el modelo utilizado para la valoración se basa en las proyecciones utilizadas para la adquisición de la sociedad con lo que no existe diferencia relevante entre el valor contable y la valoración realizada.

Análisis de sensibilidad

Para estos fondos de comercio se realizan adicionalmente análisis de sensibilidad, principalmente en relación al margen bruto de explotación, a la tasa de descuento y crecimiento a perpetuidad, con el objetivo de asegurarse de que posibles cambios en la estimación no tienen repercusión en la posible recuperación de los fondos de comercio registrados.

En concreto se ha realizado un escenario pesimista con un crecimiento a perpetuidad del 1% y una reducción del margen bruto de explotación de 100 puntos básicos. La valoración que se desprende en este escenario presenta un holgura frente al valor contable del 111% en Amey, del 26% en Ferrovial Servicios España y del 90% en el caso de Steel.

Partiendo de esta premisa, se informa que la valoración se igualaría al valor en libros en caso de que la reducción del margen respecto al caso base fuese de 274 puntos básicos para Amey, 287 puntos básicos para Ferrovial Servicios España y 520 puntos básicos en Steel, dejando la hipótesis del crecimiento a perpetuidad en el 1%.

Por último, señalar que tanto en el caso de Amey como en Ferrovial Servicios España, en un escenario donde se mantengan los márgenes proyectados y se asuma un crecimiento a perpetuidad nulo, no existiría deterioro.

B. Fondos de comercio de Construcción (Webber y Budimex):

Metodología y tasa de descuento

El importe de los fondos de comercio de Webber y Budimex asciende, al 31 de diciembre de 2016, a 143 y 67 millones de euros, respectivamente (128 y 69 millones de euros al 31 de diciembre de 2015).

En el caso de Webber se ha seguido una metodología similar a la mencionada para las sociedades de servicios, utilizando una tasa de descuento (WACC) de 8,7% (frente al 8,2% en 2015), y una tasa de crecimiento a perpetuidad del 2% (misma que en 2015). En el WACC anterior se ha utilizado una tasa libre de riesgo del 2,4%, coincidente con la cotización del bono americano a 10 años a 31 de diciembre de 2016.

En el caso de Budimex, al ser una sociedad cotizada en la bolsa de Varsovia, el análisis de una posible pérdida en el valor del Fondo de Comercio se ha realizado comprobando que el valor de cierre de cotización de la compañía a 31 de diciembre de 2016 es superior a su valor contable más el valor del fondo de comercio asignado, sin que de dicho análisis se haya puesto de manifiesto la existencia de un deterioro.

Principales factores que afectan a la valoración y evolución frente al año anterior y presupuesto

Los flujos proyectados están basados en las últimas estimaciones aprobadas por la compañía, los cuales tienen en cuenta la evolución histórica reciente. Los principales factores que afectan a las proyecciones de flujo de efectivo de Webber son las proyecciones de ingresos y los márgenes de explotación previstos sobre los mismos. Dichas proyecciones se basan en cuatro componentes fundamentales, similares a los descritos en el apartado anterior de Servicios (la cartera de contratos existentes, la consecución de nuevos contratos, la estimación de los márgenes futuros y la tasa de crecimiento a perpetuidad). Cabe señalar que los márgenes de explotación proyectados son más reducidos que los históricos de los últimos años, situándose en línea con los márgenes medios del sector. Respecto a la tasa de crecimiento a perpetuidad se ha utilizado el 2%, cifra similar a las estimaciones de inflación a largo plazo en Estados Unidos sin considerar el crecimiento real de la economía.

Resultados del test de deterioro

En el caso de Webber, la valoración que se desprende del modelo del test de deterioro es un 23% superior a su valor contable (vs 26% del año anterior).

El peso del valor residual de Webber calculado tras el periodo de proyección sobre el total de la valoración es del 39%.

El valor de cotización de Budimex a 31 de diciembre de 2016 es un 321% superior a su valor contable (vs 393% del año anterior).

Análisis de sensibilidad

Para el fondo de comercio de Webber se ha realizado un análisis de sensibilidad, especialmente con relación al margen de explotación, a la tasa de descuento y crecimiento a perpetuidad, con el objetivo de asegurarse de que posibles cambios en la estimación, no tienen repercusión en la posible recuperación del fondo de comercio registrado.

En concreto se ha realizado un escenario pesimista con un crecimiento a perpetuidad del 1% y una reducción del margen de explotación de 50 puntos básicos. La valoración que se desprende en este escenario presenta un holgura del 9% frente al valor contable.

Partiendo de esta premisa, se informa que la valoración se igualaría al valor en libros en caso de que la reducción del margen respecto al caso base fuese de 120 puntos básicos, dejando la hipótesis del crecimiento a perpetuidad ("g") en el 1%.

Por último, indicar que en un escenario en el que se mantengan los márgenes y se asuma un crecimiento a perpetuidad nulo (frente al 2%), no existiría deterioro.

En relación a Budimex, debido a la relevante holgura mencionada de su capitalización bursátil sobre su valor contable, la compañía considera que no existen indicios de deterioro.

C. Fondos de comercio Autopistas:

Metodología y tasa de descuento

El fondo de comercio de la actividad de Autopistas asciende a 31 de diciembre de 2016 a 169 millones de euros (205 millones de euros al 31 de diciembre de 2015). Dicho fondo de comercio tiene su origen en la operación de fusión realizada en 2009 entre Ferrovial S.A y Cintra S.A., y corresponde a la adquisición del porcentaje de participación de los accionistas minoritarios de Cintra. La asignación del fondo de comercio generado por la diferencia entre el precio de adquisición de dicha participación y su valor en libros, se hizo calculando la diferencia entre el valor razonable de las principales acciones en sociedades concesionarias que en dicho momento tenía Cintra S.A y el valor en libro de las mismas, ajustada por el porcentaje adquirido.

El valor recuperable de las autopistas ha sido calculado como el mayor entre el valor razonable menos los costes estimados de venta o el valor en uso. Para calcular el valor recuperable de sociedades concesionarias con una estructura financiera independiente y una duración limitada, se realiza una valoración descontando los flujos esperados para el accionista hasta el final de la concesión. El grupo cree que para reflejar el valor en uso deben utilizarse modelos que consideren toda la vida concesional al tratarse de activos con fases muy diferenciadas de inversión y crecimiento, y existe visibilidad para utilizar un plan económico financiero específico para cada una durante la vida de la concesión. No se estima en estas valoraciones, por tanto, ningún valor residual. Las proyecciones han sido actualizadas en función de la evolución histórica y peculiaridades de cada activo, utilizando herramientas de modelización a largo plazo para estimar tráfico, mantenimiento extraordinario, etc.

Para determinar la tasa de descuento señaladas en la tabla posterior, se utiliza una tasa libre de riesgo normalizada que toma como referencia habitualmente el bono a 30 años en función de la localización de cada sociedad concesionaria, una beta que considera el nivel de apalancamiento y riesgo del activo y una prima de mercado del 6,0% (5,5% en ejercicio anterior). A continuación se muestra una tabla con la tasa de descuento utilizada para cada activo en 2016 y 2015:

Tasa descuento (coste del equity ó Ke)	2016	2015
Autema	8,4%	7,9%
Ausol	10,0%	8,1%

La subida de la tasa de descuento en 2016 de Ausol se debe al uso de parámetros más conservadores en la beta y la prima de riesgo mercado comentada anteriormente, así como a un ligero aumento del apalancamiento tras la refinanciación llevada a cabo en 2016.

Principales factores que afectan a la valoración y evolución frente al año anterior y presupuesto

El principal factor que afecta a las proyecciones de flujo de efectivo de las autopistas son las proyecciones de ingresos, que difieren dependiendo de si el proyecto tiene riesgo de demanda (activo intangible) o si por el contrario corresponde a un pago por disponibilidad a realizar por el Concedente (activo financiero).

Los activos intangibles dependen de la evolución del tráfico y de las tarifas, estas últimas actualizadas generalmente con inflación. De las dos autopistas con fondo de comercio, en Ausol se aplica el modelo de activo intangible, mientras que en Autema se aplica el modelo de activo financiero, dado que el riesgo de demanda es asumido por la Generalitat.

Las proyecciones de tráfico se elaboran mediante herramientas de modelización a largo plazo que utilizan fuentes públicas (o externas) para estimar el tráfico en el corredor (depende principalmente del crecimiento de la población y la motorización) y el nivel de captación de la autopista.

El punto de partida de las proyecciones o modelos de valoración es el Presupuesto del año siguiente aprobado por la dirección. Si existe alguna desviación en los tráficos del año en curso se tienen en cuenta al revisar el Presupuesto inicial y las proyecciones a largo plazo. En 2016, los ingresos de Ausol han crecido un 10% frente al ejercicio 2015 y un 7% frente al Presupuesto.

En Autema, proyecto clasificado como activo financiero, las incertidumbres están relacionadas con el riesgo de crédito de la contraparte y posibles penalizaciones por el servicio.

Resultados del test de deterioro

En Ausol, la valoración presentan una holgura frente al valor en libros del 250% (frente al 254% del año anterior).

En Autema se ha registrado en el ejercicio un deterioro en el fondo de comercio por importe de 21 millones de euros. Dicho deterioro tiene su origen en el posible impacto del cambio del régimen concesional de la autopista acordado por la Generalitat de Cataluña mediante Decreto 161/2015 y 337/2016, que ha sido objeto de recurso por parte de la sociedad al considerar que el mismo no tiene fundamento legal, tal y como se describe en la nota 6.5.1. relativa a pasivos contingentes y litigios. En base a la posición legal de la compañía, el escenario que se ha asumido para el cálculo del deterioro considera que tras ganar el litigio se reciben los importes pendientes de cobro, atendiendo al régimen concesional previo, de manera progresiva los siguientes años. Tras el registro de esta provisión por deterioro, el valor neto de los activos y pasivos vinculados a este proyecto es cercano a cero.

Análisis de sensibilidad

Un caso más pesimista de Ausol, con ingresos entre un 10% inferiores a los proyectados, presenta una holgura del 132% frente al valor en libros.

3.2. ACTIVOS INTANGIBLES

El saldo a cierre de 2016 de los activos intangibles distintos de los proyectos de infraestructuras, asciende a 503 millones de euros (234 millones de euros en 2015). El movimiento de los saldos que componen el epígrafe de Inmovilizado intangible del balance de situación consolidado ha sido el siguiente:

Movimiento durante 2016 (Millones de euros)	Derechos sobre concesiones	Aplicaciones informáticas	Cartera comercial y bases de datos clientes	Contratos intangible y otros	TOTAL
Inversión:					
Saldo al 01.01.2016	203	110	135	28	476
Altas	0	27	0	2	29
Bajas	0	-2	0	0	-2
Transferencias y otros	-124	-40	0	144	-20
Variaciones de perímetro	0	108	201	43	352
Efecto tipo de cambio	-17	-4	-8	-7	-35
Saldo al 31.12.2016	62	199	328	211	800
Amortización Acumulada:					
Saldo al 01.01.2016	-113	-85	-34	-11	-243
Altas	-3	-23	-72	-11	-109
Bajas	1	2	0	0	2
Transferencias y otros	72	44	0	-90	26
Variaciones de perímetro	0	0	0	0	0
Efecto tipo de cambio	10	7	4	5	26
Saldo al 31.12.2016	-34	-55	-102	-108	-297
Valor Neto Contable a 31.12.2016	28	145	227	103	503

Las variaciones más significativas ocurridas en este epígrafe durante el ejercicio 2016 se deben fundamentalmente al proceso de adquisición de determinadas compañías en el segmento de Servicios (ver nota 1.1.3) donde se ha realizado una asignación del valor del activo intangible asociado (ver nota 3.1.1), e integración de otros activos intangibles de las mismas, cuyo impacto total asciende a 352 millones de euros, de los cuales:

- La adquisición de Broadpectrum supone un impacto de 201 millones de euros por la valoración de la cartera de contratos y relación con clientes.
- Adicionalmente, la integración de esta compañía supone un impacto de 108 millones de euros adicionales en relación a la valoración del software incorporado.
- La adquisición de Amest Kamiensk supone un impacto de 11 millones de euros en relación al contrato de gestión de la planta de tratamiento de residuos.
- La adquisición de Siemsa y Biotran han supuesto un impacto de 6 millones de euros y 4 millones de euros respectivamente en relación a la valoración de los contratos de gestión y derechos de explotación de las mismas tanto en el sector de la energía como en el farmacéutico.
- La adquisición de Transchile Charrúa Transmisión ha supuesto la incorporación de 21 millones de euros en relación a la valoración del contrato de gestión de la transmisión eléctrica en propiedad.

En los “derechos sobre concesiones” se recogen aquellos derechos de explotación de las licitaciones en el sector servicios de España por 28 millones de euros (29 millones a 31 de diciembre de 2015).

El valor del software por un valor neto de 145 millones de euros (25 millones a 31 de diciembre de 2015).

Por otra parte, el valor de la cartera comercial y bases de datos de clientes recoge adicionalmente al impacto por adquisición de compañías comentados en el párrafo anterior, la cartera de contratos de Enterprise (Reino Unido) por 110 millones de euros (101 millones a 31 de diciembre de 2015).

En “Contratos intangible y otros” se consideran además otros intangibles asociados a varios contratos de concesiones de Reino Unido gestionadas fuera del ámbito de la CINIF12 (Tubelines para la gestión y asistencia técnica en el metro de Londres, Waste Management PFI y Amey Cespa WM con derechos para operar en el sector de tratamiento de residuos) por 87 millones de euros (87 millones a 31 de diciembre de 2015).

El impacto en el flujo de caja por las adiciones de activos intangibles ha ascendido a -8 millones de euros (Nota 5.3), importe inferior a las altas reconocidas en el balance, principalmente por la inversión en aplicaciones informáticas que no se han desembolsado en su totalidad.

No se han producido pérdidas o reversiones de deterioros de estos activos durante el ejercicio 2016.

3.3. INVERSIONES EN PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURAS

3.3.1. Activos modelo intangible

(Millones de euros)	Saldo al 01/01/2016	Total Adiciones	Total Retiros	Variaciones de perímetro y Traspasos	Efecto tipo de cambio	Saldo al 31/12/2016
Autopistas España	793	0	0	0	0	793
Autopistas USA	5.764	437	0	-1.375	198	5.025
Resto Autopistas	384	0	0	0	0	384
Inversión Autopistas	6.941	437	0	-1.375	198	6.202
Amortización acumulada	-261	-75	0	40	-4	-300
Provisiones por deterioro	-28	0	11	0	0	-18
Inversión neta Autopistas	6.651	362	11	-1.334	195	5.885
Inversión resto Proyectos de infraestructura	485	12	-11	0	0	486
Amortización resto Proyectos de infraestructura	-179	-27	11	0	0	-195
Total inversión neta resto proyectos de infraestructura	306	-15	0	0	0	291
TOTAL INVERSIÓN	7.426	449	-11	-1.375	198	6.689
Total amortización y provisión	-469	-102	22	40	-4	-513
Total inversión neta	6.957	347	11	-1.334	195	6.176

Las variaciones más significativas en 2016 son las siguientes:

La evolución del tipo de cambio ha supuesto un aumento de los saldos de balance de estos activos de 195 millones de euros (690 millones en 2015), en su totalidad provocada por la evolución del cambio del euro frente al dólar en las autopistas americanas (Ver nota 1.4)

Por lo que respecta a las Autopistas Americanas, el impacto más significativo se corresponde con la desconsolidación de la autopista SH-130 como consecuencia de la pérdida de control, tal y como se explica en la nota 1.1., cuyo impacto asciende a -1.375 millones de euros (-1.334 millones de euros como inversión neta).

Adicionalmente, se han producido incrementos de activos significativos en las autopistas North Tarrant Express 12 millones de euros (72 millones de euros en 2015), la extensión de la autopista North Tarrant Express Extension por 281 millones de euros (256 millones de euros en 2015), LBJ por 74 millones de euros (362 millones de euros en 2015) y 67 millones de euros en la autopista I-77 Mobility Partners LLC (29 millones de euros en 2015). Dentro del total de la inversión correspondiente a estas autopistas, existe un saldo a 31 de diciembre de 2016 807 millones de euros (575 millones de euros en 2015) de inmovilizado en curso (ver nota 5.3.).

Por otra parte, en Resto de Proyectos de Infraestructuras se encuentran los contratos de concesiones otorgadas en la división de Servicios que tienen la calificación de activos intangibles de acuerdo a la CINIF 12 fundamentalmente asociadas a la Autovía de Aragón Sociedad Concesionaria, S.A. por una inversión neta de 127 millones de euros (138 millones en 2015), y a diversas plantas de tratamiento integral de residuos, situadas en España, principalmente en Barcelona, Toledo y Murcia (Ecoparc de Can Mata, S.L.U., Gestión Medioambiental de Toledo, S.A. y Servicios Urbanos de Murcia, S.A.) entre otros, por un valor neto de 162 millones de euros (165 millones en 2015).

En el epígrafe de provisiones por deterioro, se incluyen provisiones por pérdidas de valor estimadas de aquellos contratos que no tienen asignado un fondo de comercio. El cálculo de estos posibles deterioros se realizan conforme al mismo criterio indicado en el apartado 3.1.

En el caso de las sociedades proyecto, todos sus activos concesionales están garantizando la deuda existente (ver Nota 5.2). Los intereses activados al respecto en el año 2016 aparecen detallados en la Nota 2.6.

El movimiento de estos activos durante 2015 fue el siguiente:

(Millones de euros)	Saldo al 01/01/2015	Total Adiciones	Total Retiros	Variación perímetro/Traspasos	Efecto tipo cambio	Saldo al 31/12/2015
Autopistas España	2.615	4	-13	-1.813	0	793
Autopistas USA	6.098	686	0	-1.763	742	5.764
Resto Autopistas	982	0	-3	-595	0	384
Inversión Autopistas	9.695	691	-16	-4.171	742	6.941
Amortización acumulada	-575	-60	3	384	-14	-261
Provisiones por deterioro	-144	0	0	116	0	-28
Inversión neta Autopistas	8.976	631	-13	-3.671	728	6.651
Inversión resto Proyectos de infraestructura	453	16	0	16	0	485
Amortización resto Proyectos de infraestructura	-139	-26	0	-14	0	-179
Total inversión neta resto proyectos de infraestructura	314	-10	0	2	0	306
TOTAL INVERSIÓN	10.147	707	-16	-4.154	742	7.426
Total amortización y provisión	-858	-86	3	485	-14	-469
Total inversión neta	9.290	621	-13	-3.669	728	6.957

3.3.2. Activos modelo cuenta a cobrar

En relación a los activos sujetos al Modelo cuenta a cobrar derivados de la aplicación de la CINIIF 12, se corresponden principalmente a las cantidades a cobrar a largo plazo (mayor de un año) de las administraciones públicas como contrapartida a los servicios prestados o inversiones realizadas en el marco de un contrato de concesión. Se detallan a continuación los movimientos al 31 de diciembre de 2016 y 31 de diciembre 2015:

Sociedad concesionaria (Millones de euros)	País	Años de concesión	Año de inicio	Cuenta a cobrar a largo plazo	Cuenta a cobrar a corto plazo (Nota 4.2)	Total 2016	Cuenta a cobrar a largo plazo	Cuenta a cobrar a corto plazo (Nota 4.2)	Total 2015
Autopista Terrasa Manresa, S.A	España	50	1986	571	77	648	552	39	591
Auto-Estradas Norte, S.A.	Portugal	30	2001	0	0	0	291	48	339
Autoestrada do Algarve, S.A.	Portugal	30	2001	0	0	0	155	40	194
Autopistas				571	77	648	998	126	1.124
Concesionaria de Prisiones Lledoners	España	32	2008	68	1	70	70	1	71
Concesionaria de Prisiones Figueras	España	32	2011	114	2	116	116	3	120
Depusa Aragón	España	25	2015 (*)	13	0	13	3	0	3
Budimex Parking Wrocław	Polonia	30	2012	10	0	10	11	0	11
Construcción				206	4	209	200	5	204
Hospital de Cantabria	España	20	2014	79	10	89	79	3	83
Plantas de tratamiento de residuos en España	España	16-20	2010-2012	51	10	61	58	12	70
Plantas de tratamiento de residuos en Reino Unido y Polonia	Reino Unido	18-28	2008-2016	71	169	239	252	0	252
Servicios				200	189	389	389	15	404
TOTAL GRUPO				977	270	1.247	1.586	146	1.732

(*) Año de otorgamiento de la concesión.

Movimientos (Millones de euros)	Cuentas a cobrar proyectos de infraestructuras 2016	Cuentas a cobrar proyectos de infraestructuras 2015
Saldo a inicio del ejercicio	1.586	1.467
Adiciones	298	386
Retiros	-215	-286
Traspasos y otros	-664	12
Variaciones de perímetro	0	0
Efecto tipo de cambio	-29	7
Saldo a final del ejercicio	977	1.586

Nota: saldos presentados netos de provisiones

En relación a los traspasos y otros producidos en el ejercicio 2016, se encuentran por un lado, una minoración por -438 millones de euros en relación a los activos clasificados como mantenidos para la venta de las autopistas portuguesas AutoEstrada Norte y Autoestrada do Algarve (ver nota 1.2.) y por otro lado, se han traspasado al epígrafe de “otras deudas a cobrar a corto plazo” -226 millones de euros correspondiendo fundamentalmente a la planta de tratamiento de residuos de Milton Keynes de Reino Unido por -175 millones de euros cuyo vencimiento se produce en el ejercicio 2017 (ver nota 4.2).

En relación a la cuenta a cobrar relativa al proyecto de Autema, no se han producido modificaciones sustanciales en relación al cambio que la Generalitat de Cataluña introdujo en el ejercicio 2015 en el régimen concesional del proyecto (ver 9.1). Como se indica en la nota mencionada, la sociedad considera que dicha modificación no es conforme a derecho y procedió a recurrir el Decreto en el que se acordaba la modificación, en el que se considera que hay argumentos legales muy sólidos para ganar dicho recurso se ha decidido mantener registrado el proyecto como una cuenta a cobrar. Adicionalmente se ha realizado un test de deterioro respecto al fondo de comercio que dicho proyecto tenía asignado registrándose una pérdida por importe de 21 millones de euros (ver nota 3.1.2). Basándose en las mismas hipótesis utilizadas para el cálculo del test de deterioro del fondo de comercio, se ha concluido que no existe un deterioro sobre la cuenta a cobrar registrada a cierre del ejercicio.

3.3.3 Impacto en flujo de caja

El impacto conjunto en el flujo de caja por las adiciones de proyectos de modelo intangible y cuenta a cobrar ha ascendido a -388 millones de euros (Nota 5.3), el cual difiere de las adiciones en balance principalmente por las siguientes razones:

- En los proyectos de modelo intangible, por diferencias entre devengo y pago, así como a activaciones en proyectos en curso que no suponen salida de caja.
- En los proyectos de modelo de cuenta a cobrar, por los incrementos de la cuenta a cobrar como contrapartida a los ingresos por los servicios prestados, los cuales tampoco suponen una salida de caja.

3.4. INMOVILIZACIONES MATERIALES

El movimiento de los saldos que componen el epígrafe de Inmovilizado material del balance de situación consolidado ha sido el siguiente:

Movimientos durante 2016 (Millones de euros)	Terrenos y Construcciones	Instalaciones Técnicas y Maquinarias	Otras instalac.. utillaje y mobiliario	Total
Inversión: Saldo al 01.01.2016	174	859	675	1.707
Altas	19	47	74	141
Bajas	-1	-91	-29	-121
Variaciones de perímetro y trasposos	5	167	83	255
Efecto tipo de cambio	-8	-9	1	-15
Saldos al 31.12.2016	189	973	804	1.967
Amortización acumulada y deterioros al 01.01.2016	-47	-682	-488	-1.217
Dotación amortización	-7	-55	-51	-112
Bajas	0	54	23	77
Variaciones de perímetro y trasposos	6	4	-7	2
Efecto tipo de cambio	3	10	2	14
Deterioros Inmovilizado Material	0	0	0	0
Saldos al 31.12.2016	-45	-669	-522	-1.236
Valor neto contable 31.12.2016	144	305	282	731

Las variaciones más significativas en 2016 son las siguientes:

Adiciones:

Del total de adiciones por 141 millones de euros, las más significativas se han producido en el área de Servicios por 61 millones de euros en relación a inversiones realizadas destinadas a la ampliación de capacidad de vertederos, a la instalación de nuevas plantas de transferencia y tratamiento de residuos, así como a la renovación de elementos de limpieza, transporte y luminarias asociados a los contratos vigentes. Por otra parte, en la unidad de Construcción, se han realizado adquisiciones por un total de 60 millones de euros, en relación a la maquinaria específica de obra.

A destacar la aportación al inmovilizado material de 148 millones de euros por la incorporación de Broadspectrum al perímetro de consolidación. Así como, la adquisición de Transchile que ha supuesto un incremento de 62 millones de euros bajo la unidad de Aeropuertos.

Adicionalmente a lo anterior, durante el ejercicio 2016 el impacto de la variación del tipo de cambio del euro frente al dólar y a la libra han supuesto un decremento en el inmovilizado material de 16 millones de euros.

Bajas o Retiros:

Se producen 121 millones de euros en bajas o retiros del inmovilizado material, producidas fundamentalmente por retiros de elementos totalmente amortizados u obsoletos, sin que por ello se haya registrado un impacto significativo en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada. En concreto, 22 millones de euros se registran en el área de construcción y 98 millones de euros en la unidad de servicios.

Impacto en flujo de caja: El impacto en el flujo de caja por las adiciones de inmovilizado material ha ascendido a -169 millones de euros (Nota 5.3), importe superior a las adiciones en el año, de 141 millones de euros, principalmente por pagos de inmovilizado material cuyo registro en balance tuvo lugar en 2015. Las bajas no tienen impacto, ya que, como se indica anteriormente, corresponden con retiro de elementos obsoletos o completamente amortizados.

Otros desgloses relativos a Inmovilizado Material:

El inmovilizado no afecto a explotación no es relevante en los saldos finales consolidados. Existe una provisión por deterioros de otro inmovilizado por 68 millones de euros (61 millones en 2015), asociado fundamentalmente a la unidad de Servicios.

El grupo tiene formalizadas pólizas de seguros para cubrir los posibles riesgos a que están sujetos los diversos elementos de su inmovilizado material, así como las posibles reclamaciones que se le puedan presentar por el ejercicio de su actividad, entendiendo que dichas pólizas cubren de manera suficiente los riesgos a los que están sometidos.

El detalle del inmovilizado en curso asciende a 58 millones de euros (21 millones de euros en 2015) asociado fundamentalmente a la unidad de Servicios 39 millones de euros y cuya variación se debe principalmente a la compra de Transchile.

El detalle por segmento de negocio de las adiciones de inmovilizado material ha sido el siguiente:

(Millones de euros)	2016	2015
Construcción	60	43
Autopistas	4	5
Servicios	61	117
Otros	16	0
TOTAL	140	165

Movimientos durante 2015 (Millones de euros)	Terrenos y Construcciones	Instalaciones Técnicas y Maquinarias	Otras instalac., utillaje y mobiliario	Total
Inversión: Saldo al 01.01.2015	162	844	637	1.643
Altas	6	72	86	165
Bajas	-5	-70	-40	-115
Variaciones de perímetro y traspasos	4	-3	-10	-8
Efecto tipo de cambio	6	15	2	23
Saldos al 31.12.2015	174	859	675	1.707
Amortización acumulada y deterioros al 01.01.2015	-35	-672	-485	-1.192
Dotación amortización	-8	-63	-42	-113
Bajas	1	55	29	49
Variaciones de perímetro y traspasos	-3	6	6	10
Efecto tipo de cambio	-1	-9	-2	-12
Deterioros Inmovilizado Material	0	0	6	6
Saldos al 31.12.2015	-47	-682	-488	-1.217
Valor neto contable 31.12.2015	127	176	187	490

3.5. INVERSIONES EN ASOCIADAS

El detalle de la inversión en sociedades puestas en equivalencia al cierre del ejercicio 2016 y su evolución en el año se presenta en la siguiente tabla. Dada su relevancia se presenta de forma separada la participación en la 407 ETR (43,23%) y Heathrow Airport Holdings (HAH) (25%).

2016 (Millones de euros)	HAH (25%)	407ETR (43,23%)	Resto	Total
Saldo 31.12.15	1.213	1.909	116	3.237
Participación en el resultado	-57	98	41	82
Dividendos	-102	-234	-31	-367
Diferencias de cambio	-155	109	1	-45
Pensiones	-55		-18	-73
Otros	-6	0	47	40
Saldo 31.12.16	837	1.881	156	2.874

Evolución: La evolución de este epígrafe se explica fundamentalmente por el reparto de dividendos de 367 millones de euros, neteado en parte por la participación en el resultado del ejercicio (82 millones de euros), y por la apreciación del euro frente a la libra esterlina y su depreciación respecto al dólar canadiense principalmente, que provoca un impacto negativo de -45 millones de euros. Destaca también el impacto negativo por actualización de hipótesis actuariales en los planes de pensiones de HAH (-55 millones de euros).

Impacto en flujo de caja: La diferencia entre los 367 millones de dividendos que aparecen en la anterior tabla y los 427 millones de euros que se desglosan el estado de flujo de caja (nota 5.3), corresponden fundamentalmente a intereses cobrados de préstamos otorgados a sociedades puestas en equivalencia y al efecto de determinadas coberturas de tipo de cambio relacionadas con los dividendos cobrados.

Dada la importancia de las inversiones en **HAH y de la 407 ETR**, se presenta a continuación un **detalle** del balance y de la cuenta de Pérdidas y Ganancias de ambas sociedades, homogeneizados a los principios contables de Ferrovial y comentarios sobre su evolución a lo largo del ejercicio 2016.

Igualmente, dado que ambas participaciones fueron revalorizadas en el momento en que se produjo la pérdida de control, en cumplimiento de lo establecido en el p.40 y siguientes de la NIC 28, anualmente se realiza un análisis sobre la posible existencia de indicios de deterioro.

3.5.1. Detalles de información relativa a HAH

a. Análisis de Deterioro

Respecto a la valoración de este activo es importante destacar que las diferentes operaciones de venta de participaciones en esta sociedad realizadas en los últimos ejercicios son un indicador de la no existencia de deterioro. En concreto, en la última operación de venta del 8,65% de HAH, realizada por Ferrovial en el ejercicio 2013, el precio por el que se realizó la transacción es un 58% superior al valor en libros consolidado en la actualidad y un 35% si ajustásemos el impacto, de la venta de los aeropuertos de Glasgow, Southampton y Aberdeen.

La evolución en 2016 ha sido positiva, destacando la mejora del resultado bruto de explotación del 1,2%, frente al Presupuesto 2016, utilizado como primer año de proyección en el test de deterioro en el ejercicio anterior, y un crecimiento del RAB en el año del 2,1%, situándose en 15.237 millones de libras. Asimismo, el tráfico se han situado un 1,0% por encima de 2015.

A pesar de ello, y considerando que la plusvalía registrada en el momento de la pérdida de control fue asignada fundamentalmente a fondo de comercio, se ha realizado un test de deterioro de la inversión.

Las principales hipótesis utilizadas para la valoración del activo a efectos del test de deterioro han sido las siguientes:

- Se ha considerado el último plan de negocio aprobado por la compañía. Dicho plan se basa en la rentabilidad por activos fijada por el regulador para el presente quinquenio (Q6: 2014-2019) del 5,35%, lo que supone una bajada anual de tarifas de -1,5% (factor "x") + inflación (RPI) hasta diciembre de 2019.
- En cumplimiento de lo establecido en la NIC 36 párrafo 44, no se ha considerado el desarrollo de los posibles planes de ampliación de capacidad del aeropuerto de Heathrow (proyecto tercera pista). No obstante, señalar que el 25 de octubre de 2016 el Gobierno Británico ha anunciado su decisión de seleccionar la construcción de una tercera pista en el aeropuerto de Heathrow para aumentar la capacidad aeroportuaria en el sureste de Inglaterra. La comisión Davies, creada para estudiar las diferentes opciones de ampliación de capacidad, ya la recomendó en julio de 2015 como mejor opción de manera unánime. Esta declaración, sin embargo, requiere la aprobación parlamentaria del National Policy Statement y posteriormente del Development Consent Order por el Secretario de Estado que se espera tengan lugar entre finales de 2017 y finales de 2020.
- El valor de la inversión se ha calculado descontando los flujos de caja futuro según el plan de negocio siguiendo la metodología Adjusted Present Value (APV) hasta 2048 y aplicando un múltiplo de salida ese año. La tasa de descuento desapalancada (K_u) es en torno al 7% (similar al año anterior) y el escudo fiscal generado por la deuda se descuenta al coste de la deuda.

El resultado de dicha valoración es superior al valor contable. Adicionalmente se han realizado sensibilidades a las principales variables (tasa de descuento, inflación a largo plazo y múltiplo de salida) y en todos los casos el importe de la valoración es superior al valor en libros.

Por otra parte, señalar que la valoración media de HAH que realizan los analistas de Bolsa que siguen Ferrovial (más de 20 analistas) es un 66% superior a su valor contable.

En base a las valoraciones internas realizadas y a las valoraciones de los analistas, así como a la evolución positiva del activo en el ejercicio y a las referencias de valor de las últimas transacciones realizadas por terceros, se ha concluido que no existen indicios de deterioro en el ejercicio.

b. Evolución Balance de Situación y Cuenta de Pérdidas y Ganancias 2016-2015

Dada la importancia de esta inversión, se presenta a continuación un detalle del balance y de la cuenta de Pérdidas y Ganancias, homogeneizados a los principios contables de Ferrovial, relativa a este grupo de sociedades y comentarios sobre su evolución a lo largo del ejercicio 2016.

Los datos de balance que se desglosan corresponden al 100% de los saldos de HAH y se presentan en libras esterlinas. Los tipos de cambio utilizados en 2016 son 1 EUR=0,85447 GBP (0,73749 en 2015) para saldos de balance y 1 EUR=0,82301 GBP (0,72374 en 2015) para Pérdidas y Ganancias.

Balance de Situación

HAH (100%) Mill. GBP	2016	2015	Var. 16/15
Activos no corrientes	16.834	16.431	403
Fondo de comercio	2.753	2.753	0
Inmov. en Proy. de infraestructuras	13.347	13.347	0
Activos financieros no corrientes	32	31	1
Activos por superávit de pensiones	0	104	-104
Impuestos diferidos	0	0	0
Derivados financieros	676	173	502
Otros activos no corrientes	27	23	4
Activos corrientes	1.025	996	29
Clientes y cuentas a cobrar	617	775	-158
Derivados financieros	78	0	78
Tesorería y equivalentes	319	210	109
Otros activos corrientes	11	11	0
TOTAL ACTIVO	17.860	17.428	432
Patrimonio neto	540	1.255	-715
Pasivos no corrientes	15.439	14.729	710
Provisiones para pensiones	113	28	85
Deuda financiera	13.125	12.661	464
Impuestos diferidos	761	922	-160
Derivados financieros	1.419	1.103	317
Otros pasivos no corrientes	20	15	4
Pasivos corrientes	1.881	1.444	437
Deuda financiera	1.501	986	515
Deudas operaciones de tráfico	365	358	7
Derivados financieros	2	90	-87
Otros pasivos corrientes	13	10	3
TOTAL PASIVO	17.860	17.428	432

• Patrimonio Neto

El patrimonio neto asciende a 31 de diciembre de 2016 a 540 millones de libras y experimenta un decrecimiento de -715 millones de libras respecto al ejercicio anterior. De forma adicional al resultado del ejercicio de -189 millones de libras, cabe señalar co-

mo principales movimientos el impacto de -182 millones de libras registrado en reservas por planes de pensiones, de -21 millones de libras por derivados eficientes y el reparto de dividendos a sus accionistas por importe de -325 millones de libras.

El 25% de los fondos propios de la participada no se corresponden con el valor contable de la participación, ya que esta incluye también el importe de la plusvalía generada al valorar a valor razonable la participación retenida, tras la operación de desinversión del 5,88% de esta sociedad llevada a cabo en octubre de 2011. Dicha revalorización fue asignada como mayor valor del fondo de comercio. De esta manera, para obtener el valor en libras de Ferrovial, sería necesario incrementar el 25% de los fondos propios anteriormente presentados (135 millones de libras), en el importe de la mencionada revalorización (581 millones de libras), lo que supone un total de 716 millones de libras, que convertidas al tipo de cambio de cierre (1 EUR = 0,85447 GBP) equivalen a los 837 millones de euros de participación.

• Deuda financiera

La deuda financiera de HAH (corto y largo plazo) se sitúa a 31 de diciembre de 2016 en 14.626 millones de libras, lo que supone un incremento de 979 millones de libras respecto al ejercicio anterior (13.647 millones de libras a 31 de diciembre de 2015). Este aumento se debe principalmente al efecto de:

- Emisión de bonos por 829 millones de libras e incremento de deuda bancaria y otras deudas por 290 millones de libras.
- Amortización de bonos por importe de -761 millones de libras, así como repago de -234 millones de libras de deuda bancaria y otras.
- Incremento de 844 millones de libras como consecuencia de ajustes de valor razonable y tipo de cambio de los bonos emitidos en divisa. Este impacto se ve compensado por los cambios de valor de los *cross currency swaps* contratados como cobertura de esta deuda (833 millones de euros).
- Otros movimientos por 11 millones de euros (intereses devengados no pagados y comisiones, principalmente).
- Derivados financieros a valor razonable

La cartera de derivados de HAH cuenta a 31 de diciembre de 2016 con unos nominales totales de 12.377 millones de libras, entre los que se incluyen derivados de tipo de interés (IRS) por un nominal de 2.963 millones de libras (cobertura de deuda a tipo variable), *cross currency swaps* (cobertura de bonos emitidos en moneda extranjera) por un nominal de 4.298 millones de libras y derivados indexados a la inflación (ILS) por un nominal de 5.116 millones. Los derivados de inflación tienen por objeto compensar el desequilibrio que puede surgir entre los ingresos del negocio y el activo regulado que están indexados a la inflación y los pagos por intereses de deuda a tipo fijo que por lo tanto no varían en función de la evolución de la inflación.

La variación de la valoración neta (posición de activo y de pasivo) de estos instrumentos financieros ha supuesto una disminución de pasivo de 350 millones de libras en el ejercicio. Los principales impactos corresponden a:

- Liquidaciones de caja (pagos netos) de 115 millones de libras.
- Devengo de gastos financieros (resultado por financiación) por -81 millones de libras.
- Efecto en reservas de -15 millones de libras.

- Ajustes por cambios de valor de estos instrumentos (resultado valor razonable) por 332 millones de libras, debido principalmente a los *index linked swaps* (-425 millones de libras), *interest rate swaps* (-76 millones de libras) y *cross currency swaps* (833 millones de libras, si bien estos se compensan parcialmente con los ajustes de valor razonable de los bonos emitidos en divisa y objeto de cobertura de estos instrumentos).

Cuenta de Pérdidas y Ganancias 2016-2015

En la tabla adjunta se presenta la evolución de la cuenta de resultados de HAH en los ejercicios 2016 y 2015.

HAH (100%) Millones GBP	2016	2015	Var. 16/15
Ingresos de explotación	2.809	2.767	42
Gastos de explotación	-1.126	-922	-204
Resultado bruto de explotación	1.683	1.845	-162
Dotaciones a la amortización	-708	-719	11
Resultado de explotación antes de deterioro y enajenaciones	975	1.126	-151
Deterioros y enajenación de inmovilizado	-7	5	-11
Resultado de explotación	969	1.131	-162
Resultado financiero	-1.231	-571	-660
Resultado antes de impuestos	-263	560	-822
Impuesto sobre beneficios	74	-22	95
Resultado operaciones continuadas	-189	538	-727
Resultado operaciones discontinuadas	0	0	0
Resultado neto	-189	538	-727
Resultado asignable a Ferrovial (Mill. Euros)	-57	186	-243

Los ingresos de explotación mejoran principalmente por el buen comportamiento de los ingresos comerciales. El aumento de los costes de explotación se produce porque en el ejercicio 2015 se reconoció un ajuste positivo por pensiones (237 millones de libras). Eliminando dicho impacto se producen asimismo eficiencias de costes en operaciones y mantenimiento, parcialmente minorados por el gasto adicional para mantener los niveles de servicio y garantizar la capacidad de funcionamiento. Estos efectos se trasladan al Resultado Bruto de Explotación que experimenta una mejora del 4,7% en términos comparables, es decir, eliminando el menor gasto de explotación por planes de pensiones anteriormente comentado.

Sin embargo, el resultado financiero se ve penalizado por los ajustes de valor razonable de derivados y deuda a valor razonable (fundamentalmente *index linked swaps* e *interest rate swaps*), que suponen -479 millones de libras (-121 millones de euros netos atribuibles a Ferrovial), provocados principalmente por las expectativas de subidas de inflación y rebaja de tipos de interés. Este mismo concepto en Diciembre de 2015 ascendió a 138 millones de libras positivos (39 millones de euros en el resultado neto de Ferrovial).

Como ya se ha indicado anteriormente, este impacto negativo en la cuenta de resultados provocado por el aumento de la inflación, es positivo a efectos de la valoración del negocio ya que en caso de materializarse estas expectativas el incremento de valor de los activos será muy superior al de los derivados ya que la deuda expuesta a inflación representa menos del 48% del valor del activo regulado, expuesto también a la inflación.

Por otra parte, en la línea de Impuesto sobre beneficios se recoge el impacto por el cambio de tasa impositiva en el Reino Unido, del 18% actual al 17% previsto para 2020 (50 millones de libras, 15 millones de euros atribuibles a Ferrovial). En el ejercicio 2015 se registró un ingreso por la reducción del 20% al 18% de 91 millones de libras (32 millones de euros atribuibles a Ferrovial).

3.5.2. Detalles de información relativa a 407 ETR

a. Análisis de deterioro

La evolución de este activo en los últimos 10 años ha sido muy positiva, con crecimientos anuales medios de los ingresos del 14%, de EBITDA del 17% y de dividendos del 44%.

Respecto a la valoración de esta concesión, es importante destacar que durante 2016 la autopista se ha comportado mejor de lo que estaba estimado en el Presupuesto, utilizado como punto de partida del test de deterioro en el ejercicio anterior, habiendo mejorado las ventas respecto al mismo en un 4,2% en moneda local. Frente a 2015, las ventas se incrementaron un 13,2% debido a la subida de tarifas de un 9,5% y a una mejora en tráficos del 4,5%. En la misma línea, el resultado bruto de explotación (EBITDA) ha mejorado respecto al ejercicio anterior en un 17,3% y frente al Presupuesto un 6,1%.

Señalar que tanto la valoración interna que realiza Ferrovial de esta concesión, como la valoración media de 407 ETR que realizan los analistas de Bolsa que siguen Ferrovial (más de 20 analistas) supera en más de 3 veces su valor contable.

Teniendo en cuenta la evolución comentada, y el hecho de que la plusvalía registrada en el momento de la pérdida de control fue asignada a mayor valor de la concesión y es objeto de amortización, conforme a lo indicado en el párrafo 40 de la NIC 28, no se ha considerado necesario realizar un test de deterioro detallado.

b. Evolución Balance de Situación y Cuenta de Pérdidas y Ganancias 2016-2015 relativa a este grupo de sociedades a 31 de diciembre de 2016 y 2015.

Estos datos corresponden al 100% de la compañía y están presentados en millones de dólares canadienses. Los tipos de cambio utilizados en 2015 son 1 EUR=1,4185 CAD (1,5026 en 2015) para saldos de balance y 1 EUR=1,4590 CAD (1,4232 en 2015) para pérdidas y ganancias.

Balance de Situación 2016-2015

407 ETR (100%) Millones CAD	2016	2015	Var. 16/15
Activos no corrientes	4.362	4.398	-35
Inmov. en Proy. de infraestructuras	3.938	3.965	-27
Activos financieros no corrientes	383	338	45
Impuestos diferidos	41	94	-53
Otros activos no corrientes	1	1	-1
Activos corrientes	965	730	235
Deudores y otras cuentas a cobrar	188	156	32
Tesorería y equivalentes	778	575	203
TOTAL ACTIVO	5.328	5.128	200
Patrimonio neto	-3.059	-2.641	-418
Pasivos no corrientes	7.310	6.733	577
Deuda financiera	6.819	6.256	562
Impuestos diferidos	491	477	15
Pasivos corrientes	1.077	1.036	41
Deuda financiera	993	953	40
Acreedores y otras cuentas a pagar	85	83	1
TOTAL PASIVO	5.328	5.128	200

Se describen a continuación las principales variaciones experimentadas en el balance de situación de la 407 ETR a 31 de diciembre de 2016, frente al ejercicio anterior:

- **Deuda financiera:** El conjunto de deuda financiera (corto y largo plazo) aumenta con respecto a Diciembre de 2015 en 602 millones de dólares, provocado principalmente por la emisión de bonos en el mes de mayo por importe nominal de 500 millones de dólares (Serie 16-A1 con vencimiento en 2047) y a otra serie emitida en el mes de noviembre por importe nominal de 350 millones de dólares canadienses (Serie 16-A2 con vencimiento en 2027). Estos aumentos se ven compensados por cancelación de la serie de bonos 99-A4 en diciembre de 2016 por -208 millones dólares.

Dicha variación en términos de deuda neta es más reducida ya que, en paralelo al aumento de la deuda financiera, se ha producido un aumento de la tesorería y equivalentes, incluyendo caja restringida, por valor de 203 millones de euros.

- **Patrimonio neto:** El patrimonio neto experimenta una reducción de 418 millones de dólares respecto al ejercicio anterior, correspondiendo a la incorporación del resultado positivo del ejercicio por 373 millones de dólares y a la reducción consecuencia del pago del dividendo a los accionistas por importe de 790 millones de dólares.

El 43,23% de los fondos propios de la participada no se corresponden con el valor contable consolidado de la participación, ya que esta incluye también el importe de la plusvalía generada al valorar a valor razonable la participación retenida, tras la operación de desinversión del 10% de esta sociedad llevada a cabo en 2010, asignada a mayor valor de la concesión, así como el fondo de comercio originado en 2009 por la fusión entre Grupo Ferrovial S.A. y Cintra Concesiones de Infraestructuras de Transportes, S.A.. De esta manera, para obtener el valor en libros consolidado de Ferrovial, es necesario incrementar el 43,23% de los fondos propios anteriormente presentados (-1.322 millones de dólares canadienses), en el importe de la mencionada revalorización y del fondo de comercio (2.672 y 1.319 millones de dólares canadienses respectivamente) que supone un total de 2.669 millones de dólares canadienses, que convertidos al tipo de cambio de cierre (1 EUR = 1,4185 CAD) equivalen a los 1.881 millones de euros de participación.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias 2016-2015

En la tabla adjunta se presenta la evolución de la cuenta de resultados de 407 ETR en los ejercicios de diciembre 2016 y diciembre 2015:

407 ETR (100%) Millones CAD	2016	2015	Var. 16/15
Ingresos de explotación	1.135	1.002	132
Gastos de explotación	-150	-162	13
Resultado bruto de explotación	985	840	145
Dotaciones a la amortización	-105	-86	-19
Resultado de explotación	880	754	126
Resultado financiero	-373	-327	-46
Resultado antes de impuestos	507	427	80
Impuesto sobre beneficios	-134	-116	-18
Resultado neto	373	311	62
Resultado asignable a Ferrovial (Millones de euros)	98	82	16

La principal variación en la cuenta de resultados se produce en la línea del Resultado de Explotación (+132 millones de dólares) como consecuencia del incremento de tarifas y la mejora en los tráficos de la autopista.

Cabe señalar que el resultado atribuible a Ferrovial incluye también la amortización en el plazo de la concesión de la revalorización registrada tras la pérdida de control de la sociedad acaecida en la venta de 2010 y mencionada anteriormente. De esta manera, al 43,23% del resultado local (161 millones de dólares), sería necesario deducirle -19 millones de amortización. Dividiendo los 142 millones de dólares resultantes por el tipo de cambio medio (1 EUR = 1,4590 CAD), se obtienen los 98 millones de euros asignables a Ferrovial en 2016.

3.5.3. Resto de sociedades asociadas

El desglose de las sociedades asociadas con el detalle del valor consolidado de las mismas y sus principales magnitudes puede consultarse en el Anexo II.

El movimiento durante el ejercicio de la participación sobre estas sociedades ha sido el siguiente:

2016 (Millones de euros)	Resto
Saldo 31.12.15	116
Participación en el resultado	41
Dividendos cobrados y devoluciones de fondos propios	-31
Diferencias de cambio	1
Pensiones	-18
Otros	47
Saldo 31.12.16	156

Dentro de la participación en el resultado destaca la aportación de las *joint ventures* de Servicios (19 millones de euros), AGS Airports Holding (12 millones de euros), 407 East Development (5 millones de euros) y otras asociadas (5 millones de euros).

Los dividendos cobrados, por su parte, corresponden a la División de Servicios por 23 millones de euros, (procedentes principalmente de las *joint ventures* de Amey, de FMM Company (contrato de mantenimiento del aeropuerto de Doha) y de Calle 30), a Autopistas por 5 millones de euros (principalmente 407 EDG) y a Construcción por 3 millones de euros (Polonia). Se registra también un impacto de -18 millones de planes de pensiones en AGS. Dentro de los otros impactos destaca la entrada en el perímetro de las sociedades por puesta en equivalencia de Broadpectrum (65 millones de euros).

La principal sociedad incluida en este saldo es AGS Airports, sociedad titular de los aeropuertos de Aberdeen, Glasgow y Southampton. El valor neto contable de AGS asciende a 251 millones de euros, suma de la inversión de -2 millones de euros y el valor del préstamo participativo que tiene registrado por 253 millones de euros (ver nota 3.6 Activos Financieros No Corrientes). Se ha realizado una valoración de AGS, con una tasa de descuento desapalancada (Ku) en torno al 7,4%, y presenta una holgura relevante frente a su valor neto contable. Adicionalmente la valoración media de los analistas se sitúa en 399 millones de euros, 1,6 veces superior a su valor contable.

Además de las sociedades comentadas anteriormente, existen otras sociedades asociadas cuyo valor en libros es cero. De acuerdo con la NIC 28, si la participación en pérdidas de la asociada iguala o excede su participación en ésta, el inversor dejará de reconocer su participación en las pérdidas adicionales, salvo que existan obligaciones legales o implícitas que justifiquen el registro de un pasivo por las pérdidas adicionales una vez reducido el valor de la inversión a cero.

3.5.4. Otros desgloses de información relativos a sociedades puestas en equivalencia

No existen limitaciones significativas a la capacidad de las asociadas para transferir fondos a la dominante en forma de dividendos o devolución de deuda o anticipos, distintas de las que pueden surgir de los contratos de financiación de dichas sociedades o de la propia situación financiera de las mismas y no existen pasivos contingentes relacionados con dichas sociedades que pudieran resultar asumidos por el Grupo.

Las sociedades más significativas en la que teniendo una participación inferior al 20% se aplica el método de puesta en equivalencia son, la sociedad Madrid Calle 30, y Amey Ventures Investment Limited (AVIL) debido a que, si bien Ferrovial solamente ostenta una participación indirecta del 10% y tiene la facultad de elegir a un miembro del Consejo de Administración en ambos casos, conserva la posibilidad de bloquear decisiones importantes en materias que no son de carácter protectorio.

No existen sociedades significativas en las que teniendo una participación superior al 20% no se aplique el método de puesta en equivalencia.

Las garantías otorgadas por sociedades del Grupo en favor de sociedades por puesta en equivalencia se desglosan en la Nota 6.5.

El movimiento de los saldos de este epígrafe del balance de situación durante el ejercicio 2015 es el siguiente:

2015 (Millones de euros)	HAH (25%)	407ETR (43,23%)	Resto	Total
Saldo 31.12.14	1.062	2.188	66	3.317
Participación en el resultado	186	82	44	312
Dividendos cobrados y devoluciones de fondos propios	-90	-228	-19	-337
Diferencias de cambio	41	-133	-2	-95
Otros	14	0	26	40
Saldo 31.12.15	1.213	1.909	116	3.237

3.6. ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES

Se detallan a continuación los movimientos al 31 de diciembre de 2016:

Movimientos durante 2016 (Millones de euros)	Préstamos a largo plazo en sociedades asociadas	Caja restringida en proyectos de infraestructuras y otros activos financieros	Resto cuentas a cobrar a largo plazo	Total
Saldo a 01/01/2016	411	261	83	755
Adiciones	52	153	-2	204
Retiros	-27	-112	-16	-154
Traspasos y otros	-17	-61	0	-78
Variaciones de perímetro	4	0	41	45
Efecto tipo de cambio	-47	7	8	-32
Saldo al 31/12/2016	376	249	112	738

Nota: saldos presentados netos de provisiones

- La partida “Préstamos a largo plazo en sociedades asociadas” recoge fundamentalmente el préstamo concedido a AGS por importe de 253 millones de euros, así como préstamos participativos a empresas asociadas por importe de 38 millones de euros (38 millones de euros en 2015) y otros créditos ordinarios a empresas asociadas por 85 millones de euros (58 millones de euros en 2015).
- La partida “Caja restringida en proyectos de infraestructura y otros activos financieros” corresponde fundamentalmente a depósitos realizados en las sociedades concesionarias de autopistas, cuyo uso está limitado a determinados objetivos dentro del contrato concesional, bien pago de inversiones futuras, gastos operativos, o servicio de la deuda. Las adiciones corresponden principalmente a dos proyectos; LBJ Infraestructure Group por 63 millones de euros y NTE Mobility Partners por 62 millones de euros. En la Nota relativa a Posición Neta de Tesorería se encuentran detallados los principales saldos y variaciones registradas en esta partida.
- Por último, la partida “Resto de cuenta a cobrar” comprende:
 - Créditos comerciales a cobrar del segmento de servicios con diversas entidades públicas, fundamentalmente ayuntamientos y comunidades autónomas, que se encontraban renegociadas a largo plazo por aproximadamente 26 millones de euros (25 millones en 2015).
 - Otros créditos comerciales fundamentalmente con diversas administraciones públicas, en relación con contratos a largo plazo por importe de 42 millones de euros (51 millones de euros a 31 de diciembre de 2015).
 - Depósitos y fianzas a largo plazo por importe de 7 millones de euros (6 millones de euros a diciembre de 2015).
 - Activos financieros disponibles para la venta correspondientes a la unidad de servicios por importe de 37 millones de euros. Específicamente hace referencia a un activo financiero de Broadpectrum correspondiente a participaciones en determinadas sociedades no controladas.

Se presenta a continuación a efectos informativos el movimiento de estas partidas para el ejercicio 2015:

Movimientos durante 2015 (Millones de euros)	Inversiones a largo plazo en sociedades asociadas	Caja restringida en proyectos de infraestructuras y otros activos financieros	Resto de cuentas a cobrar a largo plazo	Total
Saldo 01/01/2015	375	405	76	856
Altas	24	114	51	189
Bajas	0	-186	-9	-195
Traspasos	-4	-102	-18	-124
Variaciones de perímetro	0	0	0	0
Efecto tipo de cambio	16	31	-17	30
Saldo 31/12/2015	411	261	83	754