

## SECCIÓN 5: ESTRUCTURA DE CAPITAL Y FINANCIACIÓN

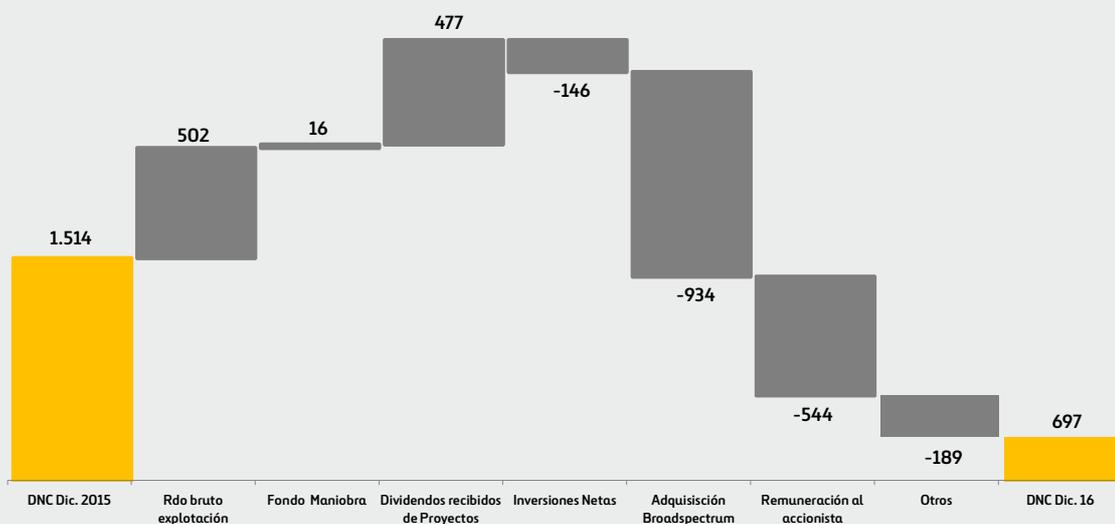
Las notas de esta sección describen la evolución de la estructura financiera de Ferrovial analizando tanto la variación de su patrimonio neto (nota 5.1), como su deuda neta consolidada (nota 5.2), (entendida como el saldo de tesorería y equivalentes neteado por el importe de la deuda financiera, bancaria y obligaciones), desglosada entre las sociedades proyecto y ex proyecto. Igualmente se describe la exposición a los principales riesgos financieros y las políticas de gestión de los mismos (nota 5.4), así como de los derivados que tiene contratados en relación con dichas políticas (nota 5.5).

El patrimonio neto (nota 5.1) atribuido a los accionistas se reduce respecto al ejercicio anterior debido al impacto de los gastos reconocidos directamente en patrimonio (por efecto del tipo de cambio, pensiones y derivados) y a la remuneración al accionista, compensándose en parte con el incremento por el resultado neto consolidado,

Patrimonio atribuido a los accionistas (Millones de euros)	
Saldo Inicial 01/01/2016	6.058
Resultado neto	376
Ingresos y gastos reconocidos directamente en Patrimonio	-428
Transferencias a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias	141
Remuneración accionista	-544
Otros	-7
<b>Saldo final 31/12/2016</b>	<b>5.597</b>

La deuda neta consolidada de Ferrovial ex proyectos se mantiene en una caja positiva neta de 697 millones de euros, inferior e a la de diciembre de 2015 (1.514 millones de euros), principalmente por el efecto de la adquisición de Broadpectrum, con un impacto total de 934 millones de euros en la posición neta de tesorería (499 millones de euros por el precio de compra y 435 millones de euros por la posición neta de tesorería incorporada en el momento de la adquisición). El resto de la evolución se analiza a través del flujo de caja (nota 5.3).

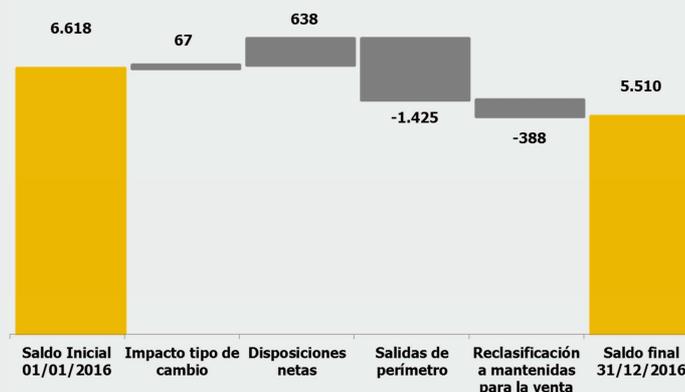
### EVOLUCIÓN DEUDA NETA CONSOLIDADA EX PROYECTOS:



Esta deuda neta consolidada sigue permitiendo conservar una holgura importante respecto al objetivo de mantener un grado de *rating investment grade*, donde la compañía considera una métrica relevante un ratio Deuda Neta (deuda bruta menos caja) exproyectos sobre resultado bruto de explotación más dividendos procedentes de proyectos no superior a 2 veces. El rating actual de Ferrovial se mantiene en BBB.

Con respecto a la deuda bruta de proyectos, se produce una disminución provocada principalmente por la desconsolidación de la SH-130, tal y como se comenta en la nota 1.3, así como la reclasificación a pasivos mantenidos para la venta de las autopistas portuguesas Algarve y Norte Litoral:

### VARIACIÓN DEUDA PROYECTOS:



## 5.1. PATRIMONIO NETO

### 5.1.1 Variaciones de Patrimonio Neto

Se detallan a continuación los principales impactos netos de impuestos que afectan a la variación en el patrimonio neto durante el ejercicio 2016 y que explican las variaciones del mismo entre diciembre 2015 y diciembre 2016:

2016 (Millones de euros)	Atribuido a los Ac- cionistas	Atribuido a Socios Externos	Total Patrimonio Neto
<b>Patrimonio neto a 31/12/2015</b>	<b>6.058</b>	<b>483</b>	<b>6.541</b>
<b>Resultado consolidado del ejercicio</b>	<b>376</b>	<b>7</b>	<b>383</b>
Impacto en reservas de instrumentos de cobertura	-80	-74	-154
Impacto en reservas de planes de prestación definida	-203	0	-203
Diferencias de conversión	-144	66	-78
<b>Ingresos y gastos reconocidos directamente en patrimonio</b>	<b>-428</b>	<b>-8</b>	<b>-435</b>
<b>Importes transferidos a la Cuenta de Resultados</b>	<b>141</b>	<b>0</b>	<b>141</b>
<b>TOTAL INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS</b>	<b>89</b>	<b>-1</b>	<b>88</b>
Acuerdo dividendo flexible/Otros dividendos	-226	-25	-252
Operaciones de autocartera	-317	0	-317
<b>REMUNERACIÓN AL ACCIONISTA</b>	<b>-544</b>	<b>-25</b>	<b>-569</b>
Ampliaciones y reducciones de capital	0	45	45
Sist. retributivos vinculados a la acción	-17	0	-17
Otros movimientos	10	215	225
<b>OTRAS TRANSACCIONES</b>	<b>-7</b>	<b>260</b>	<b>253</b>
<b>Patrimonio neto a 31/12/16</b>	<b>5.597</b>	<b>717</b>	<b>6.314</b>

A continuación se detallan los principales movimientos en fondos propios durante el ejercicio 2016, cuya evolución ha supuesto una reducción de 461 millones de euros en el patrimonio atribuible a los accionistas.

#### Resultado consolidado del ejercicio de 376 millones de euros para la sociedad dominante.

Los ingresos y gastos reconocidos directamente en patrimonio corresponden a:

- Instrumentos de cobertura: Reconocimiento de las diferencias de valor de los instrumentos derivados contratados designados como coberturas, en su parte eficiente, detallados en la Nota 5.5 y cuyo impacto ha sido de -80 millones de euros.
- Planes de prestación definida: Recoge el impacto en el patrimonio neto de las pérdidas y ganancias actuariales que surgen de ajustes y cambios en las hipótesis de los planes de prestación definida que tiene el grupo constituidos, tal y como se detalla en la Nota 6.2, y cuyo impacto para la sociedad dominante ha sido de -203 millones de euros netos de impuestos (-130 millones de euros en sociedades consolidadas por integración global (Amey) y -73 millones de euros en las sociedades por puesta en equivalencia (HAH/AGS)).

- Diferencias de conversión: Las divisas en las que Ferrovial mantiene una mayor exposición en términos de patrimonio neto (dólar canadiense y libra esterlina principalmente), tal y como se detalla en la Nota 5.4, han experimentado una evolución contraria en el ejercicio, generando unas diferencias de conversión de -144 millones de euros para la sociedad dominante. Así, la depreciación de la libra esterlina, acentuada por el efecto Brexit ha generado un impacto negativo de -358 millones de libras. Por su parte, la apreciación del dólar canadiense ha supuesto unas diferencias de conversión de 130 millones de euros. El impacto del resto de monedas es de 85 millones de euros (45 millones de euros del dólar estadounidense, 13 millones de euros del dólar australiano, 13 millones de euros del peso chileno y 14 millones de euros de otras monedas).

#### Importes transferidos a la Cuenta de Resultados:

- Importes transferidos a la Cuenta de Resultados: recoge la materialización en la cuenta de pérdidas y ganancias de las diferencias de conversión correspondientes a la desconsolidación de la Autopista SH-130 (15 millones de euros) y a la materialización en la cuenta de pérdidas y ganancias de las reservas de derivados y las diferencias de conversión correspondientes a las desinversiones en las Autopistas Chicago Skyway y Autopistas Eurolink M3 y M4/M6 (125 millones de euros). Ver Nota 1.1.3 de Cambios en el perímetro de consolidación.

#### Retribución al accionista:

- Dividendo Flexible: La Junta General Ordinaria de Accionistas de Ferrovial, S.A. celebrada el 4 de mayo de 2016 aprobó, por tercer año consecutivo, un sistema de retribución flexible a los accionistas, por el cual estos pueden, a libre elección, optar por recibir acciones liberadas de nueva emisión de la Sociedad, mediante la suscripción de una ampliación de capital con cargo a reservas, o por recibir un importe en efectivo mediante la transmisión a la Sociedad (si no lo hubiesen hecho en el mercado) de los derechos de asignación gratuita correspondientes a las acciones que posean. Fruto de dicho acuerdo a lo largo del ejercicio 2016 se han ejecutado dos ampliaciones de capital con las siguientes características:
  - En mayo de 2016, se emitieron 7.435.172 nuevas acciones contra reservas por su valor nominal de 0,20 euros por acción, lo que supone un aumento de capital de 1 millón de euros, y se compraron derechos de suscripción gratuita por importe de 94 millones de euros, lo que implica un pago por acción de 0,311 euros.
  - En octubre de 2016, se emitieron 9.210.953 nuevas acciones contra reservas por su valor nominal de 0,20 euros por acción, lo que supone un aumento de capital de 1 millón de euros, y se compraron derechos de suscripción gratuita por importe de 133 millones de euros, lo que implica un pago por acción de 0,408 euros.
  - El importe que por este concepto aparece en la anterior tabla corresponde a -226 millones de euros.
- Compra de autocartera: La Junta General de Accionistas de Ferrovial S.A. celebrada el 4 de mayo de 2016 aprobó, un plan de compra de autocartera cuyo objeto era la posterior reducción de capital mediante su amortización. Esta operación se describe en el apartado c) siguiente.

Como puede verse en la tabla anterior, el impacto en el flujo de caja por la remuneración al accionista en 2016 ha alcanzado los 544 millo-

nes de euros (Nota 5.3), 226 millones de euros por el dividendo flexible y 317 millones de euros por operaciones de autocartera.

#### Otras transacciones:

- Ampliaciones de capital de socios externos: Aumento de fondos propios atribuibles a socios externos de 45 millones de euros, principalmente en la autopista americana North Tarrant Express Segments 3.
- Sistemas retributivos vinculados a la acción: durante el ejercicio 2016 se han adquirido un total de 2.670.561 acciones, correspondientes a un 0,36% del capital de Ferrovial y con valor nominal total de 0,5 millones de euros, que han sido adquiridas y posteriormente entregadas, junto con parte de la autocartera existente al inicio del ejercicio, en ejecución de sistemas retributivos vinculados al precio de la acción. El coste total de la adquisición de dichas acciones fue de 51 millones de euros y el resultado registrado por estas operaciones en el patrimonio de la sociedad asciende a -17 millones de euros (-13 millones de euros correspondientes a opciones sobre acciones, -8 millones de euros por performance shares y 4 millones de euros por otros conceptos).
- Cabe señalar, tal y como se menciona en la Nota 5.5, que la Sociedad tiene contratados Equity Swaps al objeto de cubrir el posible impacto patrimonial que puede significar el ejercicio de estos sistemas de retribución. Estos instrumentos han supuesto una entrada de caja de 31 millones de euros y un impacto en el resultado financiero por valor razonable de -18 millones de euros.

### 5.1.2 Componentes del Patrimonio Neto

A continuación se presenta una explicación de cada una de las partidas del Patrimonio Neto tal y como se presenta en el Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio Neto:

#### a) Capital Social

A 31 de diciembre de 2016 el capital social asciende a 146.509.694,80 euros y se encuentra totalmente suscrito y desembolsado. Está integrado por 732.548.474 acciones ordinarias, de una única clase y con un valor nominal de veinte céntimos de euro (0,20€) cada una. Las variaciones producidas en el ejercicio y que se detallan en la siguiente tabla corresponden con las operaciones de aumento y reducción de capital mencionadas en el anterior apartado.

Acciones	Número	Nominal
Apertura	732.211.074	146.442.214,80
Dividendo flexible	16.646.125	3.329.225,00
Reducción de capital	-16.308.725	-3.261.745,00
<b>ACCIONES FINAL</b>	<b>732.548.474</b>	<b>146.509.694,80</b>

A 31 de diciembre de 2016, la única sociedad que ostenta una participación superior al 10% es Rijn Capital BV, con el 20,203%, sociedad controlada por el Presidente del Consejo de Administración de la compañía, D. Rafael del Pino y Calvo Sotelo. Las acciones de la Sociedad Dominante están admitidas a negociación en el Mercado Continuo (SIBE) y en las bolsas españolas, gozando todas ellas de iguales derechos políticos y económicos.

#### b) Prima de emisión y prima de fusión

La prima de emisión de la sociedad asciende a 31 de diciembre de 2016 a 1.202 millones de euros y la prima de fusión, procedente de la fusión de Grupo Ferrovial S.A. con Cintra Concesiones de Infraestructuras de

Transporte, S.A. (actualmente Ferrovial, S.A.) en 2009, tiene un saldo de 650 millones de euros. Ambas partidas tienen la consideración de reservas de libre disposición.

#### c) Acciones propias

A 31 de diciembre de 2015 el número de acciones en autocartera ascendía a 954.805 acciones. A lo largo del ejercicio 2016 se han producido las siguientes variaciones:

OPERACIÓN REALIZADA/OBJETIVO	Nº ACCIONES COMPRADAS	Nº ACCIONES APLICADAS AL OBJETIVO	TOTAL Nº ACCIONES
<b>Saldo 31.12.15</b>			<b>954.805</b>
Reducción de capital	15.547.735	-16.308.725	-760.990
Discrecional y otra	2.407.250	0	2.407.250
Sistemas retributivos	2.670.561	-2.871.399	-200.838
Acciones recibidas dividendo flexible	374.947	0	374.947
<b>Saldo 31.12.16</b>			<b>2.775.174</b>

La Junta General de Accionistas de Ferrovial S.A celebrada el 4 de Mayo de 2016 aprobó, un plan de compra de autocartera por importe máximo de 275 millones de euros y cuyo objeto era la posterior reducción de capital mediante su amortización. Fruto de dicho acuerdo a lo largo del ejercicio 2016 se han comprado 15.547.735 acciones propias a un precio medio de 17,7 euros por acción, representando un desembolso total de 275 millones de euros. Posteriormente se ha acordado una reducción de capital 16.308.725 acciones, lo que implica una disminución de la cifra de capital social por valor de 3 millones de euros y un impacto de -291 miles de euros registrado contra reservas de libre disposición (prima de fusión), correspondiente a la diferencia entre el valor nominal y el coste de adquisición de las acciones amortizadas. Adicionalmente, se han adquirido 2.407.250 acciones propias por un importe de 42 millones de euros. De esta manera, el importe total de compra de autocartera asciende a 317 millones de euros.

La autocartera en poder de la sociedad a 31 de diciembre de 2016 (2.775.174 acciones) tiene un valor de mercado de 47 millones de euros.

#### d) Ajustes por cambio de valor

En el epígrafe denominado "ajustes por cambio de valor" del Estado consolidado de cambios en el patrimonio neto, cuyo saldo a 31 de diciembre de 2016 es de -1.092 millones de euros, se incluye principalmente el importe acumulado en reservas de los ajustes por valoración de derivados (-690 millones de euros), planes de pensiones (-563 millones de euros) y diferencias de conversión (-135 millones de euros).

En relación con lo exigido en la NIC 1 relativa al desglose de "ingresos y gastos reconocidos directamente en patrimonio", es importante destacar que el único epígrafe que conforme a la normativa contable no puede ser objeto de transferencia a futuro de la cuenta de pérdidas y ganancias es el relativo a planes de pensiones.

#### f) Resultados acumulados y otras reservas

Dentro de este epígrafe se incluyen resultados acumulados de ejercicios anteriores y otras reservas por un importe total de 4.731 millones de euros (4.567 millones en 2015). Dentro de estas, se encuentran las reservas no distribuibles de la sociedad dominante, correspondientes principalmente a la reserva legal por importe de 29 millones de euros.

Se registran, asimismo, en este epígrafe los ajustes por sistemas retributivos vinculados a la acción.

**g) Propuesta de aplicación de resultados**

Está previsto que el Consejo de Administración proponga a la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad que se convoque oportunamente, la siguiente aplicación de resultado de FERROVIAL, S.A., sociedad individual:

	Importe
Resultado de FERROVIAL, S.A., sociedad individual (euros)	62.893.105,96
Aplicación (euros)	
A Reservas Voluntarias (euros)	62.893.105,96

La Reserva legal se encuentra totalmente constituida.

**h) Sociedades ajenas al grupo con participaciones significativas en filiales**

A 31 de diciembre de 2016, las sociedades más significativas integradas por global con participación de otros socios en el capital suscrito de las sociedades del grupo, son las siguientes:

Filial del Grupo Ferrovial	% Ajeno	Accionista Ajeno
<b>Autopistas</b>		
Autopista Terrassa-Manresa, S.A.	23,72%	Acesa (Autopista Concesionaria Española, S.A.)
Autopista del Sol, C.E.S.A.	20%	Unicaja
LBJ Infrastructure Group Holding LLC	26,4576%-15,9424%-6,6%	LBJ Blocker (APG)- Meridiam Infr. S.a.r.l. (MI LBJ)- Dallas Police and Fire P.S.
NTE Mobility Partners Holding LLC	33,33% - 10%	Meridiam Infrastructure S.a.r.l.- Dallas Police and Fire Pension System
NTE Mobility Partners SEG 3 Holding LLC	28,8399%-17,4949%	NTE Segments 3 Blocker, Inc. (APG) - Meridiam Infrastructure NTE 3A/3B LLC
<b>Construcción</b>		
Budimex S.A.	6,7%-34,2%	AVIVA OFE Aviva BZ WBK-Cotiza en Bolsa

Las principales magnitudes de los Estados Financieros de las sociedades con participación de otros socios más significativas del grupo se presentan en la siguiente tabla (datos al 100%):

2016 (Millones de euros)	Activo	Pasivo	FFPP	PNT	Resultado Neto
Autema	1.166	333	833	5	56
Autopista del sol	791	703	87	(490)	(5)
LBJ Express	2.421	1.943	477	(1.374)	(42)
NTE Mobility Partners, LLC	1.969	1.662	307	(979)	(19)
NTE Mobility Partners Segment 3 LLC	719	453	266	(507)	0
Budimex	1.314	1.084	230	592	92

Se presentan a continuación los principales movimientos del epígrafe de Patrimonio neto atribuible a intereses minoritarios durante el ejercicio 2016.

Sociedad	Saldo 31.12.2015	Resultado	Derivados	Dif. conversión	Dividendos	Ampl. Capital	Otros impactos	Saldo 31.12.2016
Autopista Terrasa Manresa	149	13	-6	0	0	0	0	156
Autopista del Sol	-3	-1	0	0	0	1	0	-3
LBJ Infrastructure Group	248	-21	0	7	0	0	0	234
NTE Mobility Partners	138	-8	0	4	0	0	0	133
NTE Mobility Partners Segments 3 LLC	84	0	0	4	0	43	-7	123
Budimex	54	38	0	-2	-19	0	0	70
Otros	-186	-14	-67	54	-6	1	222	4
<b>TOTAL</b>	<b>483</b>	<b>7</b>	<b>-73</b>	<b>66</b>	<b>-25</b>	<b>45</b>	<b>215</b>	<b>717</b>

Cabe señalar, además de los movimientos correspondientes al resultado del ejercicio, derivados, diferencias de conversión, dividendos y ampliaciones de capital, el impacto que se produce como consecuencia de la desconsolidación en el ejercicio de Autopista SH-130 (28 millones de euros) y las desinversiones en las autopistas Chicago Skyway (213 millones de euros) y autopistas irlandesas (4 millones de euros), tal y como se describe en la Notas 1.1.3 de Cambios en el perímetro de consolidación. Asimismo, se reducen los socios externos como consecuencia del incremento de participación en las autopistas portuguesas (-26 millones de euros). Estos efectos se encuentran incluidos dentro de la columna de "Otros impactos".

**5.2. DEUDA NETA CONSOLIDADA**

Con el objeto de mostrar un análisis de la situación de endeudamiento neto del Grupo, se presenta en el siguiente cuadro un desglose de la Posición Neta de Tesorería, separando las sociedades proyecto y el resto de sociedades. Por Posición Neta de Tesorería se entiende el saldo de las partidas incluidas en tesorería y equivalentes, junto con la caja restringida clasificada a largo plazo de los proyectos de infraestructura-

ras; minorado por un lado, por el importe de las deudas financieras (deuda bancaria y obligaciones tanto a corto como a largo plazo).

Adicionalmente, se incluye dentro de la cifra de Posición Neta de Tesorería, derivados Cross Currency Swaps con un valor positivo de 83 millones de euros, asociados fundamentalmente a los bonos de Broad spectrum, cuyo impacto positivo asciende a 68 millones de euros. Dicha asignación se realiza en cuanto a que dichos derivados están comple-

tamente ligados a la mencionada deuda y netean el impacto de tipo de cambio de la misma.

Millones de euros	31.12.2016						Total
	Deuda bancaria/Bonos	Cross Currency Swaps	Tesorería y equivalentes	Caja Restringida a largo plazo	Posición Neta Externa	Intragrupo	
Sociedades ex proyectos	-2.667	83	3.301	0	717	-20	697
Sociedades proyectos	-5.510	0	277	249	-4.983	20	-4.963
<b>Deuda neta consolidada total</b>	<b>-8.185</b>	<b>83</b>	<b>3.578</b>	<b>249</b>	<b>-4.266</b>	<b>0</b>	<b>-4.266</b>

La evolución en el año de la deuda neta consolidada, que mejora desde -4.542 millones de euros a -4.266 millones de euros, supone una variación de 276 millones de euros (Nota 5.3).

Millones de euros	31.12.2015						Total
	Deuda bancaria/Bonos	Cross Currency Swaps	Tesorería y equivalentes	Caja Restringida a largo plazo	Posición Neta Externa	Intragrupo	
Sociedades ex proyectos	-1.464	0	2.973	0	1.509	6	1.514
Sociedades proyectos	-6.618	0	306	261	-6.051	-6	-6.057
<b>Deuda neta consolidada total</b>	<b>-8.082</b>	<b>0</b>	<b>3.279</b>	<b>261</b>	<b>-4.542</b>	<b>0</b>	<b>-4.542</b>

**5.2.1. Proyectos de infraestructuras**

**a) Tesorería y equivalentes y caja restringida**

Los contratos de financiación de los proyectos de infraestructuras establecen en ocasiones la obligación de constituir determinadas cuentas restringidas cuya disponibilidad está limitada para hacer frente a determinadas obligaciones en el corto o en el largo plazo relativas al pago del principal o intereses de la deuda así como al mantenimiento y operación de la infraestructura.

Dicha caja restringida se clasifica a corto o a largo plazo en función de si la misma se debe de mantener restringida por un periodo inferior o superior a un año. En todo caso, dichos fondos son invertidos en productos financieros de alta liquidez y que devengan intereses variables. El tipo de producto financiero en el que hay que invertir dichos fondos también está limitado en base a los requisitos de los contratos de financiación o en caso de no existir restricciones en un contrato de financiación, en base a la política de colocación de excedentes de grupo.

Los saldos a corto plazo se incluyen en el balance dentro de la partida de tesorería y equivalentes cuyo saldo asciende a 62 millones de euros (36 millones de euros a 31 de diciembre 2015), mientras que los saldos a largo plazo se incluyen dentro de la partida de activos financieros por 249 millones de euros (261 millones de euros a 31 de diciembre de 2015). Por tanto, la caja restringida constituida a 31 de diciembre de 2016 asciende a 311 millones de euros (297 millones a diciembre 2015) incluyendo tanto largo plazo como corto plazo, por lo que se produce una variación neta de 15 millones de euros debido a:

- El traspaso de la caja restringida de las autopistas portuguesas Norte Litoral y Euroscut Algarve al epígrafe de “activos clasificados como mantenidos para la venta” (ver Nota 1.2) por -48 millones de euros.

- Disposición de la misma por 58 millones de euros (excluyendo el impacto de tipo de cambio), fundamentalmente en la Autopistas del Sol C.E.A.S.A. por 24 millones de euros en relación a las obligaciones derivadas de la refinanciación acaecida en el ejercicio 2016 (ver punto b) a continuación; y en el Grupo Amey por 21 millones de euros a medida que se ha ido disponiendo de mayor financiación.
- El impacto del tipo de cambio supone un impacto positivo de 5 millones de euros (ver Nota 1.4).

En cuanto a la partida de resto de tesorería y equivalentes corresponde a cuentas bancarias y a inversiones de alta liquidez sujetas a riesgo de tipo de interés.

**b) Deuda de proyectos de infraestructuras**

**b.1) Desglose por proyectos, variaciones significativas en el ejercicio y principales características de la deuda**

A continuación se presenta el desglose de la deuda por proyectos, la separación entre bonos y deuda bancaria, corto y largo plazo y las variaciones en el ejercicio.

Millones de euros	31.12.2016			Variación 16/15		
	Bonos y obligaciones	Deuda bancaria	Total	Bonos	Deuda bancaria	Total
<b>Largo plazo</b>	<b>1.790</b>	<b>3.520</b>	<b>5.310</b>	<b>437</b>	<b>-447</b>	<b>-10</b>
Autopistas Americanas	1.294	1.937	3.231	38	-132	-94
Autopistas Españolas	496	684	1.179	496	30	525
Autopistas Portuguesas	0	328	328	-97	-292	-390
Resto de Autopistas		67	67	0	67	67
Construcción		143	143	0	3	3
Servicios		362	362	0	-122	-122
<b>Corto plazo</b>	<b>6</b>	<b>194</b>	<b>200</b>	<b>5</b>	<b>-1.103</b>	<b>-1.097</b>
Autopistas Españolas	6	9	15	6	-461	-455
Autopistas Americanas		0	0	0	-735	-735
Resto	0	184	184	-1	92	92
<b>TOTAL</b>	<b>1.796</b>	<b>3.714</b>	<b>5.510</b>	<b>442</b>	<b>-1.550</b>	<b>-1.108</b>

Millones de euros	31.12.2015		
	Bonos y obligaciones	Deuda bancaria	Total
<b>Largo plazo</b>	<b>1.353</b>	<b>3.967</b>	<b>5.320</b>
Autopistas Americanas	1.256	2.069	3.325
Autopistas Españolas		654	654
Autopistas Portuguesas	97	620	718
Resto de Autopistas	0	0	0
Construcción		140	140
Servicios		484	484
<b>Corto plazo</b>	<b>1</b>	<b>1.297</b>	<b>1.297</b>
Autopistas Españolas		470	470
Autopistas Americanas		735	735
Resto	1	92	92
<b>TOTAL</b>	<b>1.354</b>	<b>5.264</b>	<b>6.618</b>

La deuda de proyectos de infraestructura disminuye en -1.108 millones de euros con respecto a diciembre de 2015, variación que se produce fundamentalmente por las siguientes razones:

- En relación a los cambios de perímetro, tal y como se indica en la Nota 1.2., la reclasificación de las autopistas portuguesas Norte Litoral y Euroscut Algarve supone un impacto de -388 millones de euros.
- Adicionalmente, la adquisición de Transchile Charrúa Transmisión, S.A. ha supuesto una integración de su deuda por 67 millones de euros, ver nota 1.1.3 al respecto.
- SH-130. Tal y como se comentaba en las Cuentas Anuales de diciembre de 2015, la autopista americana SH-130, como consecuencia de la evolución negativa del tráfico respecto a las previsiones iniciales, se encontraba en un proceso de reestructuración de la deuda, fruto del cual había llegado a un acuerdo de "waiver" con las entidades financieras. Durante el ejercicio 2016, la sociedad había entrado en "Chapter 11", una figura americana similar al concurso de acreedores, a través del cual, el 5 de diciembre el juez aprobó el "Plan of reorganization" y el "Disclosure Statement" por el que se acuerda salir del accionariado mediante un procedimiento de venta de las acciones. Esto conlleva a perder el control sobre la autopista, tal y como se comenta en las variaciones de perímetro (ver nota 1.1.3) cuyo impacto en la deuda contable asciende a -1.425 millones euros.
- Mayor disposición de la deuda ya formalizada a cierre del ejercicio 2015 por un neto de 570 millones de euros, de los cuales;
  - 191 millones de euros corresponde a la autopista NTE-Segment 3, 187 millones de euros asociados fundamentalmente a la autopista SH-130 hasta la fecha de su pérdida de control (ver párrafo anterior), 43 millones de euros en I-77 Mobility Partners LLC y 37 millones en la LBJ
  - En relación a las autopistas Españolas, ha finalizado el proceso de refinanciación en el que se encontraban los dos tramos de la autopista del Sol (Ausol I y Ausol II), tal y como se mencionaba en las Cuentas Anuales Consolidadas del ejercicio 2015. El importe total de la nueva estructura financiera ha alcanzado los 558 millones de euros sin recurso a los accionistas (ver a continuación el resumen de las principales características de la misma) la cual se ha destinado al repago de la financiación existente. Así, a 31 de diciembre de 2016 la deuda asciende a 541 millones de euros (546 millones de euros nominales), lo que supone un incremento neto de 71 millones de euros con respecto al ejercicio 2015, fundamentalmente como consecuencia de la conversión en deuda del valor de las coberturas existentes a la fecha de refinanciación.
  - En la división de servicios, se han dispuesto 40 millones asociados fundamentalmente a la planta de tratamiento de residuos de Milton Keynes (Amey).
  - Incremento de la deuda provocado por la depreciación del euro frente al dólar americano (ver nota 1.4), que ha supuesto un mayor valor de la misma por importe de 97 millones de euros compensado por la apreciación del euro frente a la libra esterlina asociada a los proyectos de Reino Unido por -30 millones de euros, lo que supone un impacto neto en la deuda de proyectos de 67 millones de euros a 31 de diciembre de 2016.

#### Autopistas Americanas:

##### *North Tarrant Express Managed Lanes – NTE*

La financiación del proyecto se realiza a través de una emisión de bonos PAB (Private Activity Bonds) por 400 millones de USD con vencimiento final en 2039 (a un tipo fijo del 7,50% sobre 60 millones de USD de los que 29 tienen vencimiento final 2030 y 31 tienen vencimiento final 2031 y de un fijo de 6,875% para 340 millones de USD con

vencimiento final 2039). Cuenta también con un préstamo TIFIA otorgado por el Gobierno federal de EEUU dispuesto en su totalidad a 31 de diciembre de 2016 con un perfil de repago desde el 2035 al 2050 por 759,3 millones de USD a un tipo fijo del 4,52% (650,0 millones de USD de Principal y 109,3 millones de USD de intereses capitalizados), con vencimiento final en 2050.

##### *NTE Mobility Partners Seg 3 LLC*

Durante el mes de septiembre 2013 se alcanzó el cierre financiero del contrato de concesión de la ampliación de la autopista North Tarrant Express (NTE) en Texas. La deuda se ha estructurado mediante la emisión de 274 millones de USD en Private Activity Bonds (PABs), con vencimientos a 25 y 30 años (tipo fijo del 7,00% sobre 128 millones de USD y 6,75% sobre 146 millones USD) y un préstamo TIFIA de 531 millones de USD, cuyo importe dispuesto a 31 de diciembre de 2016 asciende a 281,9 millones de USD a un tipo fijo del 3,84% (274,3 millones de USD de Principal y 7,6 millones de USD de intereses capitalizados), con vencimiento final en 2054.

##### *LBJ*

La sociedad concesionaria está financiada a través de una emisión de bonos PAB (Private Activity Bonds) por 615 millones de USD con vencimiento final en 2040 (tipo fijo del 7,00% sobre 473 millones de USD de los que 419 tienen vencimiento final 2040 y 54,5 tienen vencimiento final 2034 y 7,50% sobre 142 millones de USD de los cuales 91 tienen vencimiento final 2032 y 51 tienen vencimiento final en 2033). Cuenta también con un préstamo TIFIA otorgado por el Gobierno federal de EEUU por valor de 850 millones de USD con un perfil de repago desde 2036 al 2050 cuyo importe dispuesto a 31 de diciembre de 2016 asciende a 992,1 millones de USD a un tipo fijo del 4,22% (850,0 millones de USD de Principal y 142,1 millones de USD de intereses capitalizados), con vencimiento final en 2050.

##### *I-77 Mobility Partners*

La sociedad concesionaria está financiada a través de una emisión de bonos PAB (Private Activity Bonds) por 100 millones de USD (tipo fijo del 5,00%) de los que 7 tienen vencimiento final entre 2026 y 2030, 13 millones tienen vencimiento final en 2037 y 80 millones tienen vencimiento final en 2054. Cuenta también con un préstamo TIFIA de 189 millones de USD a un tipo fijo del 3,04% y vencimiento final en 2053, cuyo importe dispuesto a 31 de diciembre de 2016 asciende a 48,2 millones de USD (47,7 millones de USD de Principal y 0,4 millones de USD de intereses capitalizados).

#### Autopistas Españolas:

##### *Ausol I y II*

En el mes de marzo 2016 se alcanzó la refinanciación de la autopista. La nueva deuda se ha estructurado mediante bonos y obligaciones senior por un importe de 507 millones de euros a un plazo de 30 años y un cupón del 3,75% (351,5 millones de euros para AUSOL I y 155,5 millones de euros para AUSOL II) y mediante un préstamo junior por importe de 50,8 millones de euros a un plazo de 10 años y un tipo fijo del 7% (35,2 millones de euros para AUSOL I y 15,6 millones de euros para AUSOL II).

La deuda viva a 31 de diciembre de 2016 asciende a 505 millones de euros de los bonos y obligaciones senior y 41 millones de euros del préstamo junior.

##### *Cintra Inversora Autopistas de Cataluña / A. Terrasa Manresa*

Tras la refinanciación en 2008 mediante estructuración sindicada, la sociedad está financiada mediante un préstamo que se compone de un Tramo A y un Tramo B con un límite que asciende a 300 y 316 millones de euros respectivamente y ambas con un tipo del EURIBOR 6 meses -

0,176%+ 1,50%. Ambos tramos están dispuestos en su totalidad, siendo su vencimiento final en el año 2035. Adicionalmente la sociedad tiene concedida una línea de liquidez de 80 millones de euros de la que ha dispuesto 42,8 millones de euros (tipo EURIBOR 6 meses -0,176%+ 1,50%). Cabe señalar asimismo que esta sociedad cuenta con un derivado de 606 millones de euros de nomenclatura, tipo asegurado del 4,735% y con vencimiento en 2035. El valor razonable del derivado (registrado en el epígrafe de derivados financieros, ver nota 5.5) contratado asciende a -307,7 millones de euros a cierre del ejercicio.

#### Euroscut Azores

Financiación bancaria sindicada con vencimiento final en 2033, por un importe vivo a 31 de diciembre de 2016 que asciende a 338,3 millones de euros (tipo de interés EURIBOR 6 meses -0,178%+ 0,80%). En relación a esta deuda, la concesionaria tiene contratado un derivado con un nomenclatura de 292,1 millones de euros, que garantiza un tipo fijo del 4,115% y cuyo vencimiento es en 2033. El valor razonable del derivado (registrado en el epígrafe de derivados financieros, ver nota 5.5) contratado asciende a -91,4 millones de euros a cierre del ejercicio.

#### Autopistas Portuguesas:

#### b.2) Vencimientos por divisa y valor razonable de la deuda de proyectos de infraestructura

(Millones de euros)	Divisa	Valor Razonable 2016	Valor Razonable 2015	Saldo Contable 2016	2016	2017	2018	2019	2020	2021 o más	Total Vencimientos
Bonos y Obligaciones proyectos de Infraestructuras		1.983	1.605	1.796	0	0	0	0	0	1.822	1.822
<b>AUTOPISTAS</b>		<b>1.983</b>	<b>1.605</b>	<b>1.796</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.822</b>	<b>1.822</b>
	USD	1.481	1.507	1.294	0	0	0	0	0	1.317	1.317
	EUR	502	98	502	0	0	0	0	0	505	505
Deudas con entidades de crédito proyectos de infraestructuras		3.714	5.264	3.714						3.351	3.351
<b>AUTOPISTAS</b>		<b>2.965</b>	<b>4.593</b>	<b>2.965</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>12</b>	<b>15</b>	<b>17</b>	<b>2.954</b>	<b>3.011</b>
	USD	1.937	2.804	1.937						1.973	1.973
	EUR	1.028	1.790	1.028	6	8	12	15	17	980	1.038
<b>AEROPUERTOS</b>		<b>68</b>	<b>0</b>	<b>68</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>62</b>	<b>0</b>	<b>70</b>
	USD	68	0	68	2	2	2	2	62	0	70
<b>CONSTRUCCIÓN</b>		<b>147</b>	<b>147</b>	<b>147</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>138</b>	<b>148</b>
	EUR	147	147	147	2	2	2	2	2	138	148
<b>SERVICIOS</b>		<b>534</b>	<b>524</b>	<b>534</b>	<b>20</b>	<b>174</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>32</b>	<b>259</b>	<b>537</b>
	GBP	213	209	213	2	153	1	1	1	56	213
	EUR	321	315	321	18	21	25	25	31	204	323
<b>TOTAL DEUDA FINANCIERA PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURAS</b>		<b>5.697</b>	<b>6.869</b>	<b>5.510</b>	<b>29</b>	<b>186</b>	<b>41</b>	<b>45</b>	<b>114</b>	<b>5.173</b>	<b>5.588</b>

Las discrepancias existentes entre el total de vencimientos de la deuda bancaria (5.588 millones de euros) y los saldos de la deuda contable a 31 de diciembre de 2016 (5.510 millones de euros) se deben principalmente a la diferencia entre el valor nominal de las deudas y el valor contable que se ve afectado por determinados ajustes derivados de la normativa contable aplicable. Así, los intereses devengados no pagados y aplicación del método del coste amortizado suponen un impacto de 78 millones de euros, teniendo en cuenta que los vencimientos de la deuda no incluyen intereses.

El valor razonable recogido en la tabla anterior es calculado como sigue:

- Para obligaciones a tipo fijo, sujetas a cambios de valor por variaciones de los tipos de interés de mercado: al estar cotizadas en un mercado activo, se utiliza la valoración en dicho mercado.
- Para deuda con entidades de crédito contratadas a tipo fijo, igualmente sujetas a cambios de valor por variaciones de los tipos: como descuento de los flujos futuros de la deuda a un tipo de interés de mercado, calculado mediante un modelo de valoración interno.

- Por último, para la deuda con entidades de crédito contratada a un tipo de interés variable: se considera que no existen diferencias significativas entre el valor razonable de esta y su valor contable por lo que se incluye este último.

#### b.3) Información sobre límites y disponible de proyectos de infraestructuras

A continuación se desglosa un cuadro comparativo que permite analizar el importe de deuda no dispuesta al cierre del ejercicio:

2016 Millones de euros	Límite de deuda	Dispuesto	Disponible	Deuda contable
Autopistas	5.242	4.833	409	4.760
Autopistas Estados Unidos	3.667	3.290	377	3.231
Autopistas Españolas	1.237	1.205	32	1.195
Resto de autopistas	338	338	0	335
Aeropuertos	70	70	0	68
Construcción	164	148	16	147
Servicios	542	537	6	534
<b>TOTAL DEUDA FINANCIERA</b>	<b>6.018</b>	<b>5.588</b>	<b>430</b>	<b>5.510</b>

2015 Millones de euros	Límite de deuda	Dispuesto	Disponible	Deuda contable
Autopistas	6.497	6.041	456	5.947
Autopistas Estados Unidos	4.562	4.138	424	4.059
Autopistas Españolas	1.161	1.129	32	1.124
Resto de autopistas	775	775	0	764
Aeropuertos	0	0	0	0
Construcción	169	148	21	147
Servicios	568	532	36	524
<b>TOTAL DEUDA FINANCIERA</b>	<b>7.234</b>	<b>6.722</b>	<b>512</b>	<b>6.618</b>

Las discrepancias existentes entre el total de la deuda dispuesta y de la deuda contable a 31 de diciembre de 2016 se deben principalmente a la diferencia entre el valor nominal de las deudas y el valor contable que se ve afectado por determinados ajustes derivados de la normativa contable aplicable (fundamentalmente intereses devengados no pagados y aplicación del método del coste amortizado, los cuales se detallan en el punto b.2 anterior).

De los 430 millones disponibles (512 millones a 31 de diciembre de 2015), 377 millones corresponden fundamentalmente a deudas no dispuestas para financiar autopistas en construcción en Estados Unidos. Cabe mencionar que este importe disponible está asociado exclusivamente a los proyectos, de acuerdo a la propia naturaleza y funcionamiento de los mismos, tal y como se comenta a continuación.

#### b.4) Garantías y *covenants* de la deuda de proyectos

La deuda clasificada como deuda de proyectos corresponde a deuda sin recurso a los accionistas de los proyectos o con recurso limitado a las garantías otorgadas. Las garantías otorgadas por filiales de Ferrovial en relación a la deuda de estos proyectos se describen en la Nota 6.5 de pasivos contingentes. Aquellos préstamos otorgados a sociedades de proyectos como operaciones puente para una posterior ampliación de capital de los socios, y que están completamente garantizados por éstos (denominados Equity Bridge Loans), se clasifican como Deuda excluidos proyectos de infraestructuras (ver Nota 5.2.2. a continuación)

A fecha 31 de diciembre de 2016 todas las sociedades concesionarias de autopistas cumplen con los *covenants* significativos vigentes, excepto en la autopista SH-130. Tal y como se comenta en el punto b.1 anterior, la autopista se encuentra en una situación de Chapter 11, esperando una salida efectiva en el primer trimestre del ejercicio 2017.

#### 5.2.2. Posición neta de tesorería excluidos proyectos de infraestructuras

##### a) Deuda excluidos proyectos de infraestructuras

##### a.1) Desglose entre saldos a corto y a largo plazo, variación en el ejercicio y principales características

(Millones de euros)	2016			Variación 16/15		
	Largo plazo	Corto plazo	Total	Largo plazo	Corto plazo	Total
Deuda Corporativa	2.044	29	2.073	745	1	746
Deuda Broadpectrum	395	12	407	395	12	407
Resto deuda	43	61	103	-36	2	-34
<b>TOTAL DEUDAS FINANCIERAS EXCLUIDOS PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURAS</b>	<b>2.481</b>	<b>102</b>	<b>2.584</b>	<b>1.105</b>	<b>14</b>	<b>1.119</b>

2015 Millones de euros	Largo Plazo	Corto plazo	Total
Deuda Corporativa	1.298	29	1.327
Deuda Broadpectrum	0	0	
Resto deuda	78	59	138
<b>TOTAL DEUDAS FINANCIERAS EXCLUIDOS PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURAS</b>	<b>1.376</b>	<b>88</b>	<b>1.464</b>

##### a.1.1) Deuda Corporativa

La deuda corporativa se compone de los siguientes instrumentos de deuda:

- a) Por un lado, la deuda consta de cuatro bonos corporativos cuyo valor a 31 de diciembre de 2016 asciende a 1.824 millones de euros (1.327 millones de euros a 31 de diciembre de 2015). Las características de los mismos se muestran en la siguiente tabla:

Fecha Emisión	Importe (Nominal) M EUR	Vencimiento	Cupón Anual
30/01/2013	500	30/01/2018	3,375%
07/06/2013	500	07/06/2021	3,375%
15/07/2014	300	15/07/2024	2,500%
09/09/2016	500	09/09/2022	0,375%

Las emisiones realizadas en 2013 se negocian en el mercado secundario de la Bolsa de Londres, mientras que las emisiones realizadas en 2014 y 2016 están admitidas a negociación en el mercado AIAF de Renta Fija. Todas estas emisiones están garantizadas por Ferrovial S.A., matriz del grupo. Cabe mencionar que el grupo cuenta con derivados de tipos de interés asociados a los bonos corporativos por un nominal de 250 millones de euros, que transforma el tipo de interés fijo en variable, ver punto 5.5.

- b) Por otro lado, el grupo cuenta con una línea de liquidez negociada desde el ejercicio 2014 con una serie de entidades financieras acreditantes cuyo límite actual de disposición asciende a 1.250 millones de euros (1.250 millones a 31.12.2015), de los que se han dispuesto 279 millones de dólares americanos en el presente ejercicio con vencimiento el 26 de marzo del ejercicio 2021. Los riesgos de tipo de cambio y tipo de interés de esta deuda se han cubierto mediante *cross currency swaps* descritos en la nota 5.5, asegurando un nominal cubierto de 250 millones de euros a un tipo de interés fijo del -0,4390%, generando por tanto un ingreso para el grupo.

Adicionalmente, cuenta con un resto de líneas negociadas en 2015 cuyo límite actual de disposición asciende a 20 millones de euros (10 millones de euros a 31.12.2015).

El tipo de interés negociado hace referencia al EURIBOR más un margen en función del rating medio asignado a la deuda de Ferrovial S.A., matriz del Grupo.

*Información sobre límites y disponible de la deuda corporativa*

En relación a la información sobre límites y disponible de la deuda corporativa, se presenta la situación a 31 de diciembre de 2016 y a 31 de diciembre de 2015:

(Millones de euros)	2016			Deuda consolidada
	Límite de deuda	Dispuesto	Disponible	
Bonos y obligaciones	1.800	1.800	0	1.808
Línea sindicada	1.250	250	1.000	264
Resto líneas	20	0	20	0
<b>TOTAL DEUDA CORPORATIVA</b>	<b>3.070</b>	<b>2.050</b>	<b>1.020</b>	<b>2.073</b>

(Millones de euros)	2015			Deuda consolidada
	Límite de deuda	Dispuesto	Disponible	
Bonos y obligaciones	1.300	1.300	0	1.327
Línea sindicada	1.250	0	1.250	0
Resto líneas	10	0	10	0
<b>TOTAL DEUDA CORPORATIVA</b>	<b>2.560</b>	<b>1.300</b>	<b>1.260</b>	<b>1.327</b>

*Rating corporativo*

Las agencias de calificación financiera Standard&Poors y Fitch han emitido su opinión sobre la calificación financiera de la deuda corporativa de Ferrovial a diciembre 2016, situándose en un BBB y BBB con perspectiva estable respectivamente y, por tanto, dentro de la categoría de “Grado de inversión”.

a.1.2) Deuda Broadspectrum

Tal y como se comenta en la nota 1.1., en el ejercicio 2016 se ha procedido a adquirir acciones de Broadspectrum por un importe de 499 millones de euros, lo cual, supone la incorporación a los Estados financieros del Grupo tanto los activos como los pasivos de la propia compañía. Se presenta a continuación, la estructura financiera de la sociedad a 31 de diciembre de 2016:

Tipo instrumento de deuda	Límite (millones)	Dispuesto (millones)	Saldo MEUR	Vencimiento	Tipo de interés
<b>Bonos: High Yield Bond</b>	325USD	325USD	273	2020	8,38%
<b>Obligaciones: United States Private Placement (USPP)</b>	100USD	100USD	95	2019	Cupón 7,29%
<b>Préstamo sindicado</b>	148AUD + 42USD + 32NZD	36AUD	25	2018	Ref. + 1,65%
<b>Resto Deuda</b>	29.900CLP + 25CAD + 7AUD + 5NZD	1.400CLP + 11CAD	15	2016-2021	Entre 3,98% y 4,05%
<b>TOTAL DEUDA BROADSPECTRUM</b>			<b>407</b>		

En relación a los Bonos High Yield Bond, fueron emitidos con fecha 13 de mayo de 2014 con un cupón anual del 8,375%. Existen unos *cross currency swaps* contratados que convierte la deuda a contravalor nominal en AUD de 348 millones a tipo variable.

Por otra parte, en relación a los United States Private Placement (USPP), se corresponde con obligaciones a largo plazo sin garantía a los inversores institucionales (se trata de una colocación privada en Esta-

dos Unidos). El cupón asociado a estas obligaciones se corresponde con un 7,29%.

En relación al préstamo sindicado, está constituido por cinco líneas “*facility*” denominadas en diferentes monedas distintas al euro, cuyo vencimiento se establece en julio del ejercicio 2018. El margen del tipo de interés aplicable oscila entre un 1,30% y un 2,65% en función de un ratio denominado “*Total Leverage Ratio*”, resultante de dividir la Deuda financiera neta entre el resultado bruto de explotación acumulado de los últimos doce meses.

Por último, dentro del resto de deuda, se constituye fundamentalmente por las deudas de leasing financiero y líneas de disposición contratadas con una serie de entidades financieras por un importe total de 15 millones de euros a 31 de diciembre de 2016.

Presentamos a continuación el movimiento del ejercicio asociada a la estructura de deuda de Broadspectrum:

	Entrada en el perímetro 31/05/2016	Tipo de cambio	Resto variación neta	31/12/2016
Bonos: High Yield Bond	322	16	2	341
Obligaciones: United States Private Placement (USPP)	135	8	-47	95
Préstamo sindicado	85	0	-60	25
Resto Deuda	43	5	-34	15
<b>TOTAL DEUDA BROADSPECTRUM</b>	<b>585</b>	<b>29</b>	<b>-140</b>	<b>475</b>
Cross Currency Swaps	-68	0	0	-68
<b>TOTAL DEUDA TRAS CURRENCY SWAP</b>	<b>518</b>	<b>29</b>	<b>-140</b>	<b>407</b>

Se ha de destacar que el valor contable de la deuda de Broadspectrum a 31 de diciembre de 2016 incorpora un ajuste de valor razonable realizado a 31 de mayo de 2016 (fecha de primera consolidación) por 40 millones de euros. Para ello, se ha utilizado el precio de cotización a esta fecha para los bonos que cotizan (High Yield Bonds) y un cálculo del valor actual de los flujos futuros descontados a una tasa de interés de mercado para los no cotizados USPP. Para el cálculo del *Fair Value* de los bonos a 31 de diciembre de 2016 ver punto a.2) a continuación.

En relación a los movimientos acaecidos durante el ejercicio, cabe mencionar que a fecha de adquisición de la compañía existían negociados 150 millones de USD de obligaciones USPP, de los cuales 50 millones de dólares han sido atendidos a su vencimiento marcado el 29 de diciembre de 2016. Los 95 millones de euros pendientes tienen fecha de vencimiento 29 de diciembre 2019.

Por otra parte, las principales fuentes de financiación de Broadspectrum (USPP, préstamos sindicado y High Yield Bonds) incorporaban una cláusula de cambio de control por la que los prestamistas podrían exigir su devolución como consecuencia de la adquisición de la compañía. Así, a 31 de diciembre de 2016 no se ha exigido reembolso alguno para los USPP, cuyo plazo de reclamación venció el 27 de julio, ni para los High Yield Bonds. Sin embargo, sí se ha producido la reclamación por determinados bancos intervinientes de la deuda sindicada, lo que ha supuesto la devolución por importe de 60 millones de euros.

Por último mencionar que la totalidad de la deuda de Broadspectrum, a excepción de los High Yield Bonds, se encuentra garantizada con los activos propiedad de dicho subgrupo.

Información sobre límites y disponible Broadspectrum

## 173

A continuación se presenta un cuadro comparativo que permite analizar el importe de deuda financiera no dispuesta al cierre del ejercicio sobre Broadspectrum:

(Millones de euros)	Límite de deuda	Dispuesto	Disponible	Deuda consolidada
High Yield Bond	238	238	0	273
USPP	95	95	0	95
Préstamo Sindicado	161	25	137	25
Resto deudas	71	19	52	15
<b>Total Broadspectrum</b>	<b>566</b>	<b>377</b>	<b>189</b>	<b>407</b>

## a.1.3) Resto de deuda

En la línea de Resto de deuda por 103 millones de euros (138 millones a 31 de diciembre de 2015) se recogen fundamentalmente los créditos bancarios y leasing financiero de la división de construcción y servicios (excluyendo Broadspectrum por 23 millones de euros, ver punto a.1.2. anterior). Así, en relación al leasing financiero, las sociedades exproyectos cuentan con 31 millones de euros (51 a 31 de diciembre de 2015), fundamentalmente en la división de servicios y construcción.

## a.2) Vencimientos por divisa y valor razonable de la deuda excluidos proyectos de infraestructuras

Deuda financiera M EUR	Divisa	Valor Razonable 2016	Saldo Contable 2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 o más	Total vencimientos
<b>Deuda corporativa</b>		<b>2.176</b>	<b>2.073</b>	<b>0</b>	<b>500</b>	<b>250</b>	<b>0</b>	<b>500</b>	<b>800</b>	<b>2.050</b>
	EUR	2.176	2.073	0	500	250	0	500	800	2.050
<b>Deuda Broadspectrum</b>		<b>455</b>	<b>407</b>	<b>0</b>	<b>25</b>	<b>95</b>	<b>248</b>	<b>2</b>	<b>7</b>	<b>377</b>
	AUD	344	303	0	25	0	248	0	0	273
	USD	101	95	0	0	95	0	0	0	95
	CAD	7	7	0	0	0	0	0	7	7
	CLP	3	2	0	0	0	0	2	0	2
<b>Resto Deuda</b>		<b>104</b>	<b>104</b>	<b>15</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>24</b>	<b>65</b>
	EUR	51	51	15	0	0	0	3	2	19
	GBP	12	12	0	0	1	3	0	9	12
	PLN	25	25	0	0	1	4	7	14	26
	OMR	9	9	0	0	0	0	0	0	0
	CLP	7	7	0	1	5	2	0	0	8
<b>TOTAL DEUDA FINANCIERA EX-CLUIDOS PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURAS</b>		<b>2.735</b>	<b>2.584</b>	<b>15</b>	<b>526</b>	<b>352</b>	<b>256</b>	<b>512</b>	<b>832</b>	<b>2.492</b>

Las diferencias existentes entre el total de vencimientos de la deuda financiera y los saldos de la deuda contable a 31 de diciembre de 2016 se deben principalmente a la diferencia entre el valor nominal de las deudas y el valor contable, que se ve afectado por determinados ajustes derivados de la normativa contable aplicable (fundamentalmente intereses devengados no pagados y aplicación del método del coste amortizado).

El valor razonable de la deuda bancaria excluidos proyectos de infraestructuras coincide con el saldo contable, debido a que son deudas referenciadas a tipo de interés de mercado variable, por lo que las variaciones en los tipos de interés de referencia no afectan a su valor razonable.

Con respecto a los Préstamos Puente de Financiación de Proyectos, durante el ejercicio 2016 se ha cancelado el existente a 31 de diciembre de 2015 por 15 millones de euros, correspondiente a la financiación de la Planta de tratamiento de residuos de Milton Keynes.

## Información sobre límites y disponible Resto Deuda :

En relación a la información sobre límites y disponible del resto de deuda, se presenta la situación a 31 de diciembre de 2016 y a 31 de diciembre de 2015:

(Millones de euros)	2016			
	Límite de deuda	Dispuesto	Disponible	Deuda consolidada
<b>Resto Deudas</b>	<b>327</b>	<b>65</b>	<b>262</b>	<b>103</b>

(Millones de euros)	2015			
	Límite de deuda	Dispuesto	Disponible	Deuda consolidada
<b>Resto Deudas</b>	<b>404</b>	<b>104</b>	<b>300</b>	<b>138</b>

Las diferencias existentes entre el total de la deuda bancaria y de la deuda contable a 31 de diciembre de 2016 se deben principalmente a la diferencia entre el valor nominal de las deudas y el valor contable que se ve afectado por determinados ajustes derivados de la normativa contable aplica.

En lo que respecta al valor razonable de los bonos corporativos y a los bonos de Broadspectrum (High Yields Bonds), dado que son obligaciones a tipo fijo y estar cotizados en un mercado activo, se ha utilizado la cotización a fecha de análisis del mismo. De manera complementaria, tal y como se comenta en el punto a.1.1.) anterior, se han contratado derivados de tipos de interés asociados a los bonos corporativos por un nominal de 250 millones de euros y adicionalmente, se han contratado cross currency swaps en Broadspectrum que transforman el tipo fijo asociado a los bonos en dólares a un tipo variable en dólares australianos por un nominal de 280 millones de euros, ver nota 5.5. En lo que respecta a los Bonos USPP, dado que no son bonos cotizados, se ha realizado un cálculo del valor actual de los flujos descontados a una tasa de interés de mercado.

Conforme al criterio indicado, el total del valor razonable de las deudas bancarias y bonos excluidos proyectos de infraestructuras a 31 de diciembre de 2016 se estima en 2.735 millones de euros (1.530 millones de euros a 31 de diciembre de 2015).

Respecto a los vencimientos de 2017 ascienden a 15 millones de euros y corresponden fundamentalmente a la deuda asociada a Inagra S.A. por 11 millones de euros. Los vencimientos de la deuda no incluyen intereses.

**b) Tesorería y equivalentes del resto de sociedades**

El criterio seguido a efectos de la clasificación de Tesorería y Equivalentes tanto a corto plazo como a largo plazo es el mismo que el seguido en las Cuentas Anuales del 2015, correspondiendo a cuentas bancarias e inversiones de alta liquidez sujetas a riesgo de tipo de interés. Su evolución se analiza en la Nota 5.3 de Flujo de Caja.

Asimismo, a 31 de diciembre se encuentran constituidas una serie de cuentas restringidas por 37 millones de euros (84 millones de euros a 31 de diciembre de 2015) asociada a las promociones en curso de Budimex.

**5.3. FLUJO DE CAJA**

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 des-

glose 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.
- 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, 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.

		Diciembre 2016 (cifras en millones de euros)			
		Flujo de caja excluidas proyectos de infraestructuras	Flujo de caja proyectos de infraestructuras	Eliminaciones	Flujo de caja consolidado
Diciembre 2016	Nota:				
RBE	2.4	502	442	0	944
Cobro dividendos	3.5	477	0	-50	427
Variación Fondo Maniobra (cuentas a cobrar, cuentas a pagar y otros)	5.3	16	-68	0	-52
<b>Flujo de operaciones antes de impuestos</b>		<b>995</b>	<b>373</b>	<b>-50</b>	<b>1,319</b>
Pago de impuestos del ejercicio	2.8.1	-125	-23	0	-147
<b>Flujo de operaciones</b>		<b>870</b>	<b>351</b>	<b>-50</b>	<b>1,172</b>
Inversión	3.2, 3.3 y 3.4	-985	-388	72	-1,301
Desinversión	1.1.3	340	0	0	340
<b>Flujo de inversión</b>		<b>-645</b>	<b>-388</b>	<b>72</b>	<b>-961</b>
<b>Flujo de actividad</b>		<b>226</b>	<b>-38</b>	<b>22</b>	<b>210</b>
Flujo de intereses	2.6	-48	-303	0	-351
Flujo de capital procedente de socios externos		2	122	-72	53
<i>Dividendo flexible</i>		-226	0	0	-226
<i>Compra de autocartera</i>		-317	0	0	-317
Remuneración al accionista	5.1	-544	0	0	-544
Dividendos a minoritarios de sociedades participadas		-23	-50	50	-24
Variación tipo de cambio		-9	-111	0	-119
Cambios en perímetro de consolidación	1.1.3	-440	1,702	0	1,262
Otros movimientos de deuda (no flujo)		18	-230	0	-212
<b>Flujo de Financiación</b>		<b>-1,043</b>	<b>1,131</b>	<b>-22</b>	<b>66</b>
<b>Variación posición neta de tesorería</b>	<b>5.2</b>	<b>-817</b>	<b>1,093</b>	<b>0</b>	<b>276</b>
Posición inicial		1.514	-6.057	0	-4.542
Posición final		697	-4.963	0	-4.266

**Variación del Fondo de Maniobra:**

La variación del Fondo de Maniobra que se desglosa en la anterior tabla, es la medida que explica la diferencia entre el Resultado Bruto de Explotación del Grupo y su Flujo de Caja Operativo antes de Impuestos y tiene su origen en la diferencia entre el devengo contable de los ingresos y gastos y el momento en que dichos ingresos y gastos se convierten en caja, principalmente por variaciones en el saldo de clientes y proveedores u otras partidas de balance. De esta manera una reducción del saldo de clientes implicará una mejora de fondo de maniobra y una reducción de proveedores un empeoramiento del fondo de maniobra.

La variación de esta partida no es exactamente coincidente con la variación de capital circulante reportado en la sección 4 de las cuentas anuales consolidadas por las siguientes razones:

	Ex proyectos	Proyectos y ajustes	TOTAL
<b>Variación capital circulante (Sección 4)</b>	<b>118</b>	<b>-149</b>	<b>-31</b>
Movimientos de capital circulante con impacto en Flujo de Inversión	-5	97	91
Movimiento de Provisiones con impacto en Resultado Bruto de Explotación o en capital circulante	-117	0	-117
Movimiento de otras partidas de Balance	20	-16	5
<b>Total Fondo de Maniobra reportado en</b>	<b>16</b>	<b>-68</b>	<b>-52</b>

A continuación se adjunta el flujo de caja reportado en el ejercicio 2015:

	Nota:	Diciembre 2015 (cifras en millones de euros)			
		Flujo de caja excluidas proyectos de infraestructuras	Flujo de caja proyectos de infraestructuras	Eliminaciones	Flujo de caja consolidado
Diciembre 2015					
RBE	2.4	580	447	0	1.027
Cobro dividendos	3.5	477	0	-78	399
Variación Fondo Maniobra (cuentas a cobrar, cuentas a pagar y otros)		-168	-67	0	-234
<b>Flujo de operaciones antes de impuestos</b>		<b>889</b>	<b>380</b>	<b>-78</b>	<b>1.191</b>
Pago de impuestos del ejercicio	2.8.1	-29	-31	0	-61
<b>Flujo de operaciones</b>		<b>860</b>	<b>349</b>	<b>-78</b>	<b>1.130</b>
Inversión		-374	-556	92	-839
Desinversión	1.1	74	0	0	74
<b>Flujo de inversión</b>		<b>-300</b>	<b>-556</b>	<b>92</b>	<b>-765</b>
<b>Flujo de actividad</b>		<b>560</b>	<b>-208</b>	<b>13</b>	<b>366</b>
Flujo de intereses	2.6	-35	-309	0	-344
Flujo de capital procedente de socios externos		-1	212	-92	119
<i>Dividendo flexible</i>		-267	0	0	-267
<i>Compra de autocartera</i>		-265	0	0	-265
Remuneración al accionista	5.1	-532	0	0	-532
Dividendos a minoritarios de sociedades participadas		-40	-83	78	-44
Variación tipo de cambio		-23	-498	0	-521
Otros movimientos de deuda (no flujo)		-47	2.691	0	2.644
<b>Flujo de Financiación</b>		<b>-678</b>	<b>2.014</b>	<b>-13</b>	<b>1.322</b>
<b>Variación posición neta de tesorería</b>	<b>5.2</b>	<b>-118</b>	<b>1.806</b>	<b>0</b>	<b>1.688</b>
Posición inicial		1.632	-7.862	0	-6.230
Posición final		1.514	-6.057	0	-4.542

Las diferencias comentadas anteriormente corresponden a los siguientes conceptos:

- Movimientos de capital circulante con impacto en flujo de inversiones. Las cuentas del capital circulante reportadas en la sección 4ª, especialmente las partidas de proveedores, pueden estar relacionadas con operaciones que no afectan al flujo de operaciones, como es el caso de las compras de inmovilizado.
- Movimientos de provisiones con impacto en el Resultado Bruto de Explotación o en el capital circulante. Corresponde a dotaciones y reversiones de provisiones con impacto en el Resultado Bruto de Explotación que no tienen impacto en caja, o aplicaciones de provisiones realizadas contra cuentas de circulante (ver nota 6. 3)
- Movimiento de otras partidas de balance con impacto en el flujo de operaciones. La variación de capital circulante reportada en la sección 4ª recoge exclusivamente el movimiento de partidas recogidas dentro de los epígrafes deudores y otras cuentas a cobrar corto plazo, acreedores y otras cuentas a pagar a corto plazo y existencias. Los ingresos y gastos de explotación en determinados casos están relacionados no sólo con partidas reflejadas en el circulante (corto plazo) sino también en determinadas partidas registradas en activos y pasivos a largo plazo, como clientes o proveedores a largo plazo, incluso en cuentas de patrimonio como operaciones relativas a sistemas retributivos vinculados a la acción.

**5.4. GESTIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS Y CAPITAL**

Los negocios del Grupo están expuestos a diferentes tipos de riesgos financieros destacando fundamentalmente los riesgos de tipo de interés, riesgo de cambio, riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de renta variable. Las políticas seguidas por el grupo en la gestión de estos riesgos se desarrollan con detalle en el Informe de Gestión.

A continuación se presenta datos específicos sobre la exposición del Grupo a cada uno de estos riesgos así como análisis de sensibilidad a la variación de las diferentes variables y una breve referencia relativa a la gestión de cada uno de los riesgos.

Adicionalmente, y dada la importancia que ha tenido la decisión del Brexit, se realiza en esta nota de forma separada un análisis detallado del impacto que el mismo ha tenido para Ferrovial en el ámbito de los diferentes riesgos financieros y cómo estos riesgos están siendo gestionados.

**a. Exposición a variaciones en los tipos de interés**

El negocio de Ferrovial está sujeto a ciclos económicos y la gestión del riesgo a tipo de interés lo tiene en consideración, donde en momentos de bajos tipos de interés se garantizan dichos niveles a futuro a nivel exproyectos. A nivel proyecto las entidades financieras y agencias de rating requieren un mayor porcentaje de la deuda a tipo fijo. Dichas estrategias se articulan mediante la emisión de deuda a tipo fijo o la contratación de derivados financieros de cobertura, cuyo desglose se presenta en la Nota 5.5 relativa a Derivados Financieros a Valor Razonable. Mediante dichas coberturas se busca optimizar el gasto financiero soportado por el Grupo.

En la tabla adjunta se presenta un detalle de la deuda del grupo indicando el porcentaje de dicha deuda que se considera cubierta (bien por tipo fijo o por derivados). El 100% de los activos, tales como tesorería y equivalentes y caja restringida a largo plazo vinculada a la deuda, no se encuentra cubierto.

Deudas (Millones de euros)	2016			
	Total Deuda Bruta	% deuda cubierta	Deuda neta expuesta	Impacto resultado +100 p.b.
<b>Sociedades Exproyectos</b>	<b>2.584</b>	<b>77%</b>	<b>587</b>	<b>6</b>
Autopistas	4.760	98%	97	1
Construcción	147	93%	10	0
Servicios	534	66%	179	2
Aeropuertos	68	100%	0	0
<b>Proyectos de Infraestructuras</b>	<b>5.510</b>	<b>95%</b>	<b>285</b>	<b>3</b>
<b>DEUDA TOTAL</b>	<b>8.093</b>	<b>89%</b>	<b>871</b>	<b>9</b>

Deudas (Millones de euros)	2015			
	Total Deuda Bruta	% deuda cubierta	Deuda neta expuesta	Impacto resultado +100 p.b.
<b>Sociedades Exproyectos</b>	<b>1.465</b>	<b>78%</b>	<b>324</b>	<b>3</b>
Autopistas	5.947	92%	466	5
Construcción	147	93%	11	0
Servicios	524	94%	33	0
<b>Proyectos de Infraestructuras</b>	<b>6.618</b>	<b>92%</b>	<b>510</b>	<b>5</b>
<b>DEUDA TOTAL</b>	<b>8.083</b>	<b>90%</b>	<b>834</b>	<b>8</b>

Adicionalmente, hay que tener en cuenta que dentro de los resultados por puesta en equivalencia se incorporan los resultados relativos a la participación en el 25% de HAH y del 43,23% de la 407 ETR. Como se detalla en la Nota 3.5 de esta memoria, ambas sociedades tienen un volumen significativo de deuda, estando cubierta frente a fluctuaciones de tipo de interés en un 80% y un 100%, respectivamente.

En base a la información anterior, en las sociedades integradas por global, un aumento lineal de 100 puntos básicos en las curvas de tipo de interés existentes en mercado a 31 de Diciembre de 2016, produciría un mayor gasto financiero en cuenta de resultados estimado de 9 millones de euros, de los que 3 millones de euros corresponden a proyectos de infraestructuras y 6 millones a sociedades ex-proyectos, suponiendo un impacto neto en los resultados de Ferrovial de -7 millones de euros.

Adicionalmente, es necesario considerar cambios en la valoración de los derivados financieros contratados, que aparecen indicados en la Nota 5.5 de la presente memoria.

Respecto a estos instrumentos de cobertura de tipo de interés, una disminución lineal de 100 puntos básicos en las curvas de tipo de interés existentes en mercado a 31 de Diciembre de 2016, produciría en lo que se refiere a las coberturas eficientes, un impacto de -266 millones de euros netos en los fondos propios de la sociedad dominante (-161 en sociedades consolidadas por puesta en equivalencia, -98 millones en sociedades de integración global y -7 millones en sociedades mantenidas para la venta).

**b. Exposición a variaciones de tipo de cambio**

Ferrovial analiza la evolución de los tipos de cambio tanto a corto plazo como a largo plazo, estableciendo mecanismos de seguimiento como tipos de cambio de equilibrio, que junto a la exposición neta por divisa planificada para los siguientes años tanto por dividendos a cobrar como aportaciones a fondos propios en nuevos proyectos, Ferrovial establece su estrategia de cobertura. Dichas coberturas se realizan mediante la utilización de depósitos en divisas o la contratación de derivados (ver nota 11 para más detalle).

El valor de los activos, pasivos, intereses minoritarios y fondos propios asignables a la entidad dominante denominados por tipo de divisa, ajustados por los forwards de tipo de cambio, anteriormente indicados, correspondientes a cada divisa, se desglosa en la siguientes tabla para diciembre de 2016:

Moneda (Millones de euros)	2016			
	Activos	Pasivos	FFPP Soc. Dominante	Socios Externos
Euro	7.116	5.963	996	157
Libra esterlina	3.736	1.866	1.869	1
Dólar americano	6.802	5.855	459	487
Dólar canadiense	2.019	517	1.502	0
Dólar australiano	1.814	1.441	373	0
Zloty Polaco	1.401	1.156	173	72
Peso Chileno	247	123	124	0
Otros	262	162	100	0
<b>TOTAL GRUPO</b>	<b>23.397</b>	<b>17.083</b>	<b>5.597</b>	<b>717</b>

En la nota 1.4 se presenta el detalle de la evolución de los tipos de cambio de cierre en el ejercicio. Fruto de esta evolución, el impacto por diferencias de conversión en patrimonio a 31 de diciembre de 2016 ha sido de -144 millones de euros para la sociedad dominante y 66 millo-

nes de euros para los socios externos. De los mencionados -144 millones de euros, -358 millones de euros corresponden a la evolución de la libra esterlina, 130 millones de euros al dólar canadiense, 44 millones de euros al dólar estadounidense y 40 millones a otras monedas.

Adicionalmente, Ferrovial estima que una apreciación en la cotización del euro del 10% a cierre del ejercicio, respecto a las principales monedas en las que el grupo mantiene inversiones, produciría un impacto en fondos propios de la sociedad dominante de -459 millones de euros, de los que el 45% correspondería al impacto de la libra esterlina y el 36% al del dólar canadiense. Dicha variación del Euro supondría un impacto en el total de los activos de -1.578 millones de euros de los que el 48% provendría de las inversiones en dólar americano, el 26% de la libra esterlina y el 14% del dólar canadiense.

Adicionalmente el desglose del resultado neto atribuible a la sociedad dominante por cada tipo de divisa para 2016 y 2015 se recoge en el siguiente cuadro.

Moneda (Millones de euros)	Rdo. Neto	
	2016	2015
Euro	204	186
Libra esterlina	-76	266
Dólar americano	101	232
Dólar canadiense	102	70
Dólar australiano	-30	-4
Zloty Polaco	53	15
Peso Chileno	-9	-10
Otros	31	-36
<b>TOTAL GRUPO</b>	<b>376</b>	<b>720</b>

En la nota 1.4 se presenta el detalle de la evolución de los tipos de cambio medios del ejercicio. A este respecto el impacto en la cuenta de resultados de una revaluación del Euro del 10% frente al resto de monedas hubiera supuesto un impacto de -23 millones de euros.

**c. Exposición a riesgo de crédito y de contrapartida**

Los principales activos financieros del grupo expuestos al riesgo de crédito o contrapartida son:

(Millones de euros)	2016	2015	Var. 16/15
Inversiones en activos financieros (1)	693,95	991,36	-297,41
Activos financieros no corrientes	1.714,13	2.341,26	-627,13
Derivados Financieros (activo)	450	429	21
Clientes y otras cuentas a cobrar	2.819,74	2.319,82	499,92

(1) Incluidos en Tesorería y Equivalentes

En la gestión de este riesgo, Ferrovial hace un seguimiento continuado del rating de las diferentes contrapartes, estableciendo criterios de diversificación, requisitos mínimos de rating para las contrapartidas financieras y seguimiento y selección del riesgo de crédito de los clientes.

**d. Exposición a riesgo de liquidez**

El Grupo ha establecido los mecanismos necesarios que recogen las previsiones de generación y necesidades de caja previstas, para asegurar la solvencia, tanto de los diferentes cobros y pagos a corto plazo como a las obligaciones a atender a largo plazo.

**Ex Proyectos**

A 31 de diciembre de 2016 se dispone de una tesorería y equivalentes por importe de 3.301 millones de euros (2.973 millones de euros en 2015). Adicionalmente se disponían a dicha fecha de líneas de crédito no dispuestas por importe de 1.471 millones de euros (1.560 millones de euros en 2015).

**Proyectos de infraestructura**

A 31 de diciembre de 2016 se dispone de una tesorería y equivalentes (incluyendo caja restringida a corto plazo) por importe de 277 millones de euros (306 millones de euros en 2015). Adicionalmente se disponían a dicha fecha de líneas de créditos no dispuestos por importe de 430 millones de euros (512 millones de euros en 2015) principalmente con el objeto de cubrir necesidades de inversión comprometida.

**e. Exposición al riesgo de renta variable**

Ferrovial igualmente se encuentra expuesto al riesgo vinculado a la evolución del precio de su propia acción. Dicha exposición, en concreto se materializa en contratos de equity swaps utilizados para cubrir riesgos de apreciación de sistemas retributivos ligados a la evolución de la acción cuyo detalle se indica en la Nota 11 de la presente memoria.

Estos equity swaps al no ser considerados derivados de cobertura su valor de mercado produce un impacto en la Cuenta de Resultados, en este sentido, un incremento o disminución de 1 euro en el valor de la acción de Ferrovial, supondría un impacto de unos 3 millones de euros positivos/negativos en el resultado neto de Ferrovial.

**f. Exposición al riesgo de inflación**

Gran parte de los ingresos de los proyectos de infraestructuras, están vinculados a tarifas que varían directamente en función de la inflación. Esto es aplicable tanto a los tarifas de los contratos de autopistas como de los aeropuertos de HAH, consolidados por puesta en equivalencia.

Por lo tanto, un escenario de aumento de la inflación repercutiría en un aumento del flujo de caja proveniente de este tipo de activos.

A diferencia de los activos de la compañía, los derivados financieros contratados en HAH cuyo objetivo es convertir deuda a tipo fijo en deuda indexada a la inflación, desde un punto de vista contable, se valoran a valor razonable con cambios en resultados ya que se consideran derivados no eficientes. En este sentido un aumento de 100 p.b en toda la curva de inflación tendría un impacto en el resultado neto de Ferrovial a su porcentaje de -133 millones de euros.

Adicionalmente en el caso de la concesionaria de autopistas Autema, existe un derivado vinculado a la inflación que se considera cobertura contable, en el que un aumento de 100 pb en toda la curva de inflación tendría un impacto en reservas de -115 millones de euros.

**g. Gestión de capital**

El grupo busca la relación entre deuda y capital que permita optimizar el coste salvaguardando la capacidad de seguir gestionando sus actividades recurrentes así como la capacidad de seguir creciendo en nuevos proyectos con el objetivo de crear valor para los accionistas.

En cuanto al nivel de deuda financiera, Ferrovial tiene como objetivo mantener un bajo nivel de endeudamiento, a nivel de deuda excluidos proyectos, que le permita sostener un nivel de rating de "investment grade o grado de inversión". Para el cumplimiento de dicho objetivo tiene establecido

una política financiera clara y acorde, donde una métrica relevante hace referencia al mantenimiento de un ratio Deuda Neta (deuda bruta menos caja) exproyectos sobre Resultado Bruto de Explotación más dividendos procedentes de proyectos no superior a 2 veces.

A 31 de diciembre de 2015, la Posición Neta de Tesorería es positiva (mayor activo que pasivo) por lo que la diferencia respecto al ratio máximo establecido es muy relevante. A efectos de dicho ratio el concepto de Deuda Neta exproyectos es el definido en la Nota 5.2 y el concepto de Resultado Bruto de Explotación más dividendos, es el Resultado de Explotación antes de deterioro y enajenaciones y de amortizaciones procedente de aquellas sociedades del grupo que no son proyectos de infraestructuras más los dividendos percibidos de los proyectos de infraestructuras.

#### h. Brexit, impacto en riesgos financieros

En la siguiente tabla se puede ver la exposición de Ferrovial al Reino Unido en base a diferentes variables financieras y de negocio.

(Millones de euros)	2016		
	Total Ferrovial	Exposición Reino Unido	% sobre total
Ventas	10.759	3.171	29,5%
Rdo. Bruto Explotación	944	35	3,7%
Rdo. Neto	376	-76	-
Recursos Propios	5.597	1.425	25,5%
Valoración consenso analistas	-	-	21%
Cartera de Construcción	9.089	749	8%
Cartera de Servicios	24.431	11.898	49%
Aeropuertos gestionados	25% HAH, 50% AGS		

En el presente apartado se realiza un análisis detallado del impacto que el mismo ha tenido para Ferrovial en el ámbito de los diferentes riesgos financieros y cómo estos riesgos están siendo gestionados. En el apartado relativo a riesgos del Informe de Gestión se realiza un análisis global sobre el Brexit y cómo puede afectar a las diferentes áreas de negocio del grupo.

#### Tipo de cambio

El resultado del Brexit ha implicado una fuerte depreciación de la libra frente al euro y el resto de monedas. A 31 de diciembre de 2016 y comparada con la cifra de cotización de hace un año, la libra se había depreciado un 13,72%. Para cubrir el riesgo de tipo de cambio Ferrovial tiene contratadas coberturas por un valor nominal de 380 millones de libras, que cubren aproximadamente los dividendos que tiene previsto recibir de los activos del Reino Unido en los próximos 3 años. No obstante lo anterior, dado que los activos nominados en libras representan un 33% del valor de los fondos propios y un 21% del valor estimado por los analistas una depreciación de la libra tiene un impacto relevante en el valor de Ferrovial. El impacto en fondos propios de la depreciación de

la libra ha sido de -358 millones de euros. Como contrapartida hay que tener en cuenta una serie de factores que pueden contrarrestar dicho riesgo, como la reducción de los tipos de interés que afecta positivamente al valor de los activos, el aumento de la inflación o el posible impacto de los planes de infraestructuras o del desarrollo final de la tercera pista de Heathrow. Por otro lado, indicar que, desde un punto de vista de cuenta de resultados el impacto de la depreciación de la libra no ha sido relevante, en la medida que el resultado bruto de explotación generado en el Reino Unido ha sido reducido (un 3,8% sobre el total) debido a los problemas que ha tenido Amey durante el ejercicio y el resultado neto aportado por Heathrow ha sido negativo debido al impacto de los derivados de inflación.

#### Tipos de interés

Otros de los efectos del Brexit ha sido la reducción de los tipos de interés. Esta situación puede continuar en el medio plazo si se mantiene la política expansiva del Banco de Inglaterra con el objeto de potenciar la economía. Un menor tipo de interés debería implicar una menor tasa de descuento en la valoración de los negocios de Ferrovial en el Reino Unido y por lo tanto un impacto positivo en su valoración. En sentido contrario, la bajada de los tipos de interés ha supuesto un impacto patrimonial negativo al aplicar una menor tasa de descuento al valorar los pasivos que podría implicar obligaciones de mayor desembolso a futuro de los déficit de pensiones. El impacto en el patrimonio de Ferrovial debido al aumento de valor de los déficit de pensiones a lo largo del ejercicio 2016 ha sido de -203 millones de euros. Adicionalmente dicha bajada de tipos de interés ha afectado al valor de los derivados de tipos de interés que Heathrow tiene contratados con un impacto patrimonial de -21 millones de euros netos (-2 millones por reservas, -19 millones por resultados).

#### Inflación

Por último el Brexit ha implicado un aumento de las expectativas de inflación. Dicho aumento es positivo para negocios regulados como el aeropuerto de Heathrow cuya base regulatoria y tarifas están indexados a la inflación. Ciertamente es que la compañía tiene parte su deuda indexada a la inflación, fundamentalmente a través de derivados y que la variación del valor de los mismos, ha supuesto un impacto negativo de -110 millones de euros para Ferrovial en el ejercicio por el aumento de las expectativas de inflación. No obstante en caso de materializarse estas expectativas el incremento de valor de los activos será muy superior al de los derivados ya que el valor de la deuda indexada a la inflación representa un 48% del activo regulatorio (RAB) cuyo valor también está ligado a la inflación.

#### Operaciones

El riesgo operativo derivado del Brexit se describe en el Informe de Gestión (Informe Integrado) en el apartado relativo a riesgos.

**5.5. DERIVADOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE**

**a) Desglose por tipo de derivado, variaciones, vencimientos y principales características**

En la siguiente tabla se presenta el detalle los valores razonables de los derivados contratados a 31 de diciembre de 2016 y 2015, así como el vencimiento de los nocionales con los que están vinculados (se presentan los vencimientos de nocionales con signo positivo y los aumentos futuros ya contratados con signo negativo):

Tipo de Instrumento (Millones de euros)	Valor razonable		Vencimientos nocionales					TOTAL
	Saldos al 31/12/16	Saldos al 31/12/15	2017	2018	2019	2020	2021 y posteriores	
<b>SALDOS EN EL ACTIVO</b>	<b>450</b>	<b>430</b>	<b>410</b>	<b>147</b>	<b>378</b>	<b>345</b>	<b>436</b>	<b>1.716</b>
Index linked Swaps Autopistas	321	355	-2	-2	-3	-1	62	53
Interest Rate Swaps Corporativos	16	15	0	0	0	0	250	250
Cross Currency Swaps Corporativos	16	0	0	0	250	0	0	250
Cross Currency Swaps Broadpectrum	82	0	0	0	0	308	0	308
Equity swaps (*)	0	43	0	0	0	0	0	0
Derivados tipo cambio Corporativos	5	7	287	0	0	0	0	287
Resto derivados	11	11	126	149	131	38	124	567
<b>SALDOS EN EL PASIVO</b>	<b>505</b>	<b>697</b>	<b>1.695</b>	<b>219</b>	<b>39</b>	<b>42</b>	<b>1.197</b>	<b>3.192</b>
Interest Rate Swaps Autopistas	399	613	7	8	11	14	858	898
Equity swaps (*)	4	0	62	0	0	0	0	62
Cross Currency Swaps Broadpectrum	3	0	25	0	0	0	0	25
Derivados tipo cambio Corporativos	6	0	951	0	0	0	0	951
Resto derivados	93	84	650	211	28	28	339	1.256
<b>SALDOS NETOS (PASIVO)</b>	<b>-55</b>	<b>-267</b>	<b>2.105</b>	<b>365</b>	<b>417</b>	<b>387</b>	<b>1.633</b>	<b>4.908</b>

Los vencimientos de los flujos de caja que conforman el valor razonable del derivado son los siguientes:

Tipo de Instrumento (Millones de euros)	Valor razonable		Vencimientos flujos					TOTAL
	Saldos al 31/12/16	Saldos al 31/12/15	2017	2018	2019	2020	2021 y posteriores	
<b>SALDOS EN EL ACTIVO</b>	<b>450</b>	<b>430</b>	<b>1</b>	<b>25</b>	<b>22</b>	<b>88</b>	<b>315</b>	<b>450</b>
Index linked Swaps Autopistas	321	355	-22	10	11	12	309	321
Interest Rate Swaps Corporativos	16	15	4	4	3	3	3	16
Cross Currency Swaps Corporativos	16	0	5	7	4			16
Cross Currency Swaps Broadpectrum	82	0	5	3	2	72		82
Equity swaps (*)	0	43						0
Derivados tipo cambio Corporativos	5	7	5	0	0	0	0	5
Resto derivados	11	11	5	2	1	1	3	10
<b>SALDOS EN EL PASIVO</b>	<b>505</b>	<b>697</b>	<b>79</b>	<b>54</b>	<b>52</b>	<b>48</b>	<b>272</b>	<b>505</b>
Interest Rate Swaps Autopistas	399	613	42	42	41	39	236	399
Equity swaps (*)	4	0	4	0	0	0	0	4
Cross Currency Swaps Broadpectrum	3	0	3	0	0	0	0	3
Derivados tipo cambio Corporativos	6	0	6	0	0	0	0	6
Resto derivados	93	84	24	12	11	9	36	93
<b>SALDOS NETOS (PASIVO)</b>	<b>-55</b>	<b>-267</b>	<b>-78</b>	<b>-30</b>	<b>-30</b>	<b>39</b>	<b>43</b>	<b>-55</b>

(\*) Los elementos señalados son los principales derivados no considerados cobertura contable dentro de los derivados contratados por el grupo, según se indica en la presente Nota.

A continuación se presenta una descripción de los principales tipos de derivados y sus variaciones más significativas en el ejercicio.

**Derivados de Autopistas**

**Interest Rate Swaps Autopistas**

Para cubrir el riesgo de tipo de interés en los proyectos de infraestructuras de autopistas, las sociedades titulares de los mismos tienen contratadas coberturas de tipo de interés sobre la deuda de proyectos, estableciendo un tipo de interés fijo o creciente, por un notional total de 898 millones de euros a 31 de diciembre de 2016. En su conjunto, la valoración a valor razonable de estas coberturas ha pasado de -613

millones de euros a diciembre de 2015 a -399 millones de euros a diciembre de 2016, debido principalmente a:

- La baja del derivado de la autopista SH-130 (150 millones de euros), tras la exclusión de esta sociedad del perímetro de consolidación con efectos Diciembre 2016, tal y como se describe en la Nota 1.1.3 Variaciones en el perímetro de consolidación.
- La reclasificación del derivado de Auto Estradas Norte al epígrafe de Mantenidos para la venta por 33 millones de euros (ver Nota 1.1.3 Variaciones en el perímetro de consolidación).

- La cancelación del derivado de Autopista del Sol, dentro del proceso de refinanciación de esta sociedad, con un impacto en caja de 59 millones de euros (impacto en resultados en el ejercicio 2016 hasta su cancelación de -11 millones de euros).

Con carácter general estos derivados se consideran eficientes, por lo que las variaciones de su valor razonable se registran en reservas, suponiendo un impacto de -8 millones de euros (-3 millones después de impuestos y socios externos atribuibles a la sociedad dominante).

El movimiento de liquidaciones y devengos ha supuesto un impacto de -48 millones de euros en el resultado financiero y una salida de caja neta (exceptuando Ausol, mencionado anteriormente) neta de 43 millones de euros. Se producen, asimismo, -4 millones de euros de diferencias de conversión.

#### Index Linked Swaps Autopistas

Corresponde en exclusiva a la concesionaria Autema, que contrató en 2008 un derivado para cubrir la variabilidad de los ingresos mediante un swap de inflación, por el cual se fija un IPC del 2,50% anual. Esta cobertura, considerada eficiente, ha supuesto un impacto en reservas de -35 millones de euros (-20 millones después de impuestos atribuibles a la sociedad dominante).

#### Derivados de Corporación

##### Interest Rate Swaps Corporativos

El Grupo tiene contratados, en relación con las emisiones de bonos realizadas en 2013, derivados de tipo de interés por un notional de 250 millones de euros, con vencimiento en 2021. Estos derivados, al convertir parte del tipo de interés fijo del bono en interés variable, constituyen una cobertura económica de valor razonable parcial de las emisiones de bonos mencionadas, cumpliendo las condiciones para el tratamiento como cobertura contable.

##### Cross Currency Swaps Corporativos

En el mes de Septiembre de 2016 Ferrovial contrató unos cross currency swaps como cobertura de una disposición de deuda en dólares estadounidenses (ver Nota 5.2.2). Estos instrumentos tienen un notional de 279 millones de dólares estadounidenses (250 millones de euros) y tienen vencimiento en el año 2019.

##### Equity Swaps

Con el objeto de cubrir el posible impacto patrimonial que para la sociedad puede significar el ejercicio de los sistemas de retribución vinculados a la acción concedidos a sus empleados, Ferrovial tiene contratadas permutas financieras (equity swaps).

El funcionamiento de estos contratos es el siguiente:

- La base de cálculo la constituye un número determinado de acciones de Ferrovial y un precio de referencia que normalmente es el precio de cotización el día del otorgamiento.
- Durante el plazo de vigencia del contrato, Ferrovial paga intereses equivalentes a un determinado tipo de interés (EURIBOR más un margen a aplicar sobre el resultado de multiplicar el número de acciones por el precio de ejercicio) y recibe una remuneración equivalente a los dividendos correspondientes a dichas acciones.
- En el momento del vencimiento, si la acción se ha revalorizado, Ferrovial recibe la diferencia entre la cotización y el precio de referencia. En caso contrario, Ferrovial abonaría dicho diferencial a la entidad financiera.

Al cierre de ejercicio 2016, estos derivados cuentan con un notional de 3,4 millones de acciones, que en base al precio de ejercicio de los equity swaps (precio al que se tienen que liquidar con las entidades financieras) supone un notional total de 62 millones de euros.

#### Derivados de tipo de cambio Corporativos

Corresponden a coberturas de riesgo de tipo de cambio corporativas, destinadas fundamentalmente a cubrir la volatilidad de flujos futuros en moneda extranjera (principalmente libra esterlina, dólar australiano y dólar americano). Su notional asciende a 1.237 millones de euros a 31 de diciembre de 2016, de los cuales 682 millones corresponden al dólar americano, 365 millones al dólar australiano, 150 millones a la libra esterlina y 40 millones al dólar neozelandés, y tienen vencimiento a corto plazo.

#### Derivados de Servicios

##### Cross Currency Swaps Broadpectrum

La sociedad australiana Broadpectrum, adquirida en el presente ejercicio (Nota 1.1.3 Cambios en el perímetro de consolidación) incorpora cross currency swaps con un notional de 333 millones de euros y que son cobertura de emisiones de deuda en dólares americanos y pesos chilenos.

Estos instrumentos tienen una valoración neta de 79 millones de euros a 31 de diciembre de 2016 (82 millones de euros correspondientes a coberturas de dólar estadounidense y -3 millones de euros a pesos chilenos).

**b) Principales impactos en resultado y patrimonio**

Se muestra a continuación el movimiento contable de los principales derivados contratados en sociedades por integración global, detallando valor razonable a 31 de diciembre de 2016 y 2015 y sus impactos en reservas, resultado y otras partidas de balance.

Tipo de Instrumento (Millones de euros)	Saldo al 31/12/16	Saldo al 31/12/15	Var.	Impacto en re- servas (I)	Var. perí- metro (II)	Impacto en rdo por Valor Razonable (III)	Impacto en rdo fin (IV)	Caja (V)	Tipo de cambio (VI)	Otros impactos balance o cuenta de rdos (VII)	Total
Index linked Swaps Autopistas	321	355	-34	-35	0	0	0	-6	0	7	-34
Interest Rate Swaps Autopistas	-399	-613	214	-8	183	-11	-48	103	-4	0	214
Interest Rate Swaps Corporativos	16	15	2	0	0	5	0	-4	0	0	2
Cross Currency Swaps Corporativos	16	0	16	1	0	0	1	-3	0	16	16
Cross Currency Swaps Broadpectrum	79	0	79	-9	82	-2	7	-3	4	0	79
Equity swaps	-4	43	-47	0	0	-18		-31	0	2	-47
Derivados tipo cambio Corporativos	-1	7	-8	0	0	4		15	-37	10	-8
Otros derivados	-83	-74	-9	12	0	-2	-16	-39	47	-12	-9
<b>TOTAL</b>	<b>-55</b>	<b>-267</b>	<b>212</b>	<b>-38</b>	<b>265</b>	<b>-24</b>	<b>-56</b>	<b>32</b>	<b>10</b>	<b>23</b>	<b>212</b>

- Los derivados se registran por su valor de mercado a la fecha de contratación, y a valor razonable en fechas posteriores. La variación de valor de estos derivados se registra contablemente de la siguiente manera:
- Para aquellos derivados considerados de cobertura, la variación de este valor razonable durante el ejercicio se registra con contrapartida en reservas (columna I).
- Los derivados correspondientes a entradas y salidas del perímetro de consolidación se presentan como Variaciones de perímetro (columna II).
- Para aquellos derivados que no tienen carácter de cobertura contable o considerados especulativos, la variación de valor razonable se registra como un ajuste de valor razonable en la cuenta de resultados del grupo (columna III), detallándose separadamente en la cuenta de resultados.
- Por otro lado, se señalan como “impacto en resultado financiero” (columna IV) los impactos en el resultado financiero por financiación resultantes de los flujos de intereses devengados durante el ejercicio.
- Se indica en la columna “Caja” (columna V) las liquidaciones netas de cobros y pagos producidas durante el ejercicio.
- También se presenta separadamente el impacto obtenido por diferencia de los tipos de cambio de cierre entre diciembre de 2016 y 2015 (columna VI).
- Finalmente, se muestran en la columna “otros impactos” los impactos en resultado de explotación u otros impactos no considerados anteriormente (columna VII).

**c) Metodología de valoración de derivados**

Todos los derivados financieros del grupo, así como otros instrumentos financieros cuya valoración se realiza a valor razonable, se encuadran en el NIVEL 2 de la Jerarquía de Medición del Valor Razonable, ya que si bien no cotizan en mercados regulados, los elementos en que se basan dichos valores razonables son observables de forma directa o indirecta.

Las valoraciones son realizadas por la compañía mediante una herramienta de valoración desarrollada a tal efecto basada en las mejores prácticas de mercado, no obstante se contrastan en todo caso con aquellas que se reciben de los bancos contrapartida de las operaciones, con carácter mensual.

Respecto a los Equity Swaps, éstos se valoran como la diferencia entre la cotización de mercado del título en la fecha de cálculo y el precio unitario de liquidación pactado al inicio (strike), multiplicada por el número de títulos objeto del contrato.

Respecto al resto de instrumentos, se valoran procediendo a la cuantificación de los flujos futuros de pagos y cobros netos, descontados a valor presente, con las siguientes particularidades:

- Interest rate swaps: la estimación de los flujos futuros cuya referencia sea variable, se realiza empleando las proyecciones que el mercado cotice en la fecha de valoración para cada moneda y frecuencia de liquidación; y la actualización de cada flujo se lleva a cabo utilizando el tipo cupón cero de mercado adecuado al plazo de su liquidación y moneda existente a la fecha de valoración.

- **Index Linked Swaps:** la estimación de sus flujos futuros se realiza proyectando el comportamiento futuro implícito en las curvas del mercado cotizadas en la fecha de valoración para cada moneda y frecuencia de liquidación, tanto para las referencias de tipo de interés, como para las referencias de inflación. Para el descuento, como en los casos anteriormente tratados, se emplean los tipos de descuento a cada uno de los plazos de liquidación de flujos y moneda, obtenidos a la fecha de valoración.
- **Cross Currency Swaps:** la estimación de los flujos futuros cuya referencia sea variable, se realiza empleando las proyecciones que el mercado cotice en la fecha de valoración para cada moneda y frecuencia de liquidación; y la actualización de cada flujo se lleva a cabo utilizando el tipo cupón cero de mercado adecuado al plazo de su liquidación y moneda existente a la fecha de valoración incorporando los diferenciales entre distintas monedas (cross currency basis). La conversión del valor presente de los flujos en una moneda distinta a la moneda de valoración se hará al tipo de cambio spot vigente a la fecha de valoración.
- **Derivados de tipo de cambio:** con carácter general la estimación de los flujos futuros se realiza empleando los tipos de cambio y las curvas de mercado asociadas a cada par de divisas (curva de puntos forward) y la actualización de cada flujo se lleva a cabo utilizando el tipo cupón cero de mercado adecuado al plazo de liquidación y moneda a la fecha de valoración. Para otros ins-

trumentos más complejos (opciones, etc.) se utilizan los modelos de valoración apropiados a cada instrumento tomando en consideración los datos de mercado necesarios (volatilidades, etc.)

Por último, respecto a la estimación del riesgo de crédito, que se incorpora en la valoración de los derivados conforme a lo indicado en la NIIF 13, dichas estimaciones se realizan conforme a los siguientes criterios:

Para el cálculo de los ajustes asociados al riesgo de crédito propio y de contrapartida (CVA/DVA) Ferrovial aplica una metodología basada en el cálculo de la exposición futura de los distintos productos financieros basada en simulaciones de Monte Carlo. A esta exposición potencial se le aplica una probabilidad de default y una severidad en función de su negocio y características crediticias y un factor de descuento en función de la moneda y plazo aplicable a la fecha de valoración.

Para el cálculo de las probabilidades de default de las sociedades del grupo Ferrovial, el departamento de Credit Risk Management valora el rating de la contrapartida (sociedad, proyecto) según una metodología propia basada en agencias de rating. Dicho rating se utiliza para obtener curvas de spread de mercado en función de su moneda y plazo (curvas genéricas por nivel de rating).

Para el cálculo de las probabilidades de default de las contrapartidas se utilizan las curvas de CDS de dichas sociedades si estas están disponibles, en caso contrario se aplica las de una entidad de características similares (proxy) o una curva de spread genérica por nivel de rating.