

División Autopistas

ferrovial

Madrid, 22 de Julio de 2004

ADVERTENCIA LEGAL

Esta presentación es estrictamente confidencial y se dirige únicamente a ustedes en relación con la preparación y publicación de los informes de analistas sobre Grupo Ferrovial, S.A. (Ferrovial) de acuerdo con las instrucciones sobre informes de analistas (research report guidelines). Esta presentación no podrá reproducirse o distribuirse a ninguna otra persona y no podrá ser publicada, en su totalidad o en parte, para ninguna finalidad; con la excepción de que la información aquí suministrada podrá ser extraída y utilizada en los informes de analistas sobre Ferrovial de acuerdo con las referidas instrucciones. Al recibir esta presentación usted se somete a las restricciones que se incluyen en la misma y el incumplimiento de dichas restricciones podrá derivar en responsabilidad de tipo civil, administrativo o penal.

Esta presentación no constituye ni forma parte de ninguna oferta de venta o invitación a hacer una oferta de compra de acciones ni deberá, total o parcialmente, servir de base o apoyo en relación con ningún tipo de contrato o compromiso de ninguna clase.

La información contenida en este documento ha sido facilitada únicamente por Ferrovial.

Esta presentación contiene estimaciones sobre el futuro. Cualquier manifestación que aparezca en esta presentación, distinta de las que hagan referencia a datos históricos, incluyendo sin carácter limitativo, aquellas referidas a la situación financiera de Ferrovial, su desarrollo operativo, estrategia de negocio, planes de gestión y objetivos para futuras operaciones, son estimaciones sobre el futuro. Estas estimaciones sobre el futuro implican riesgos, conocidos y desconocidos, incertidumbres y otros factores que pueden provocar que los resultados actuales de Ferrovial, sus actuaciones o logros, o los resultados y condiciones de su industria, sean sustancialmente distintos de aquellos que se esperan o implícitos en estas estimaciones sobre el futuro. Estas estimaciones sobre el futuro se fundamentan en numerosas asunciones sobre las estrategias de negocio, presentes y futuras, de Ferrovial, sus resultados operativos, así como en el entorno en el que Ferrovial espera operar en el futuro. Factores importantes que pueden provocar que los resultados actuales de Ferrovial, sus actuaciones o logros, difieran sustancialmente de las mencionadas estimaciones sobre el futuro incluyen, entre otros:

ADVERTENCIA LEGAL

- las condiciones económicas generales en los países en los que opera, incluyendo la inflación, tipos de interés, tipos de cambio y tipos impositivos;
- los volúmenes de tráfico y las tarifas que cobra en sus carreteras de peaje y el nivel de expansión de su red de carreteras de peaje;
- sus niveles de gastos y costes de financiación;
- litigios contra Ferrovial o que afecten a su negocio;
- riesgos políticos;
- cambios normativos;
- la competencia;
- retrasos en la construcción y excesos en los costes; y
- mayores costes de financiación.

Esta presentación, incluyendo las estimaciones sobre el futuro que contiene, se facilita con efectos al día de hoy y Ferrovial expresamente declina cualquier obligación o compromiso de facilitar ninguna actualización o revisión de cualquier información aquí contenida, ningún cambio en sus expectativas o ninguna modificación de los hechos, condiciones y circunstancias en los que se han basado estas estimaciones sobre el futuro.

Indice

- **Cintra: Breve descripción de sus activos**
- **Valoración**
 - ¿Qué hace a Cintra diferente?
 - Metodología
 - Tasas de descuento: Beta, tasa libre de riesgo y riesgo de mercado
- **407 ETR**
 - Principales hipótesis
- **Ausol**
 - Principales hipótesis

- **Autema**
 - Principales hipótesis
- **Chile**
 - MDI

- **Factores de Riesgo**
 - Tipos de interés
 - Tipos de cambio, construcción, litigios y cambio a IASB
- **Anexo I**
 - Descripción de los activos e información histórica

1. Cintra: Breve descripción de sus activos

CONCESIÓN	%	País	KM	Plazo	Inversión a Dic. 2003 (M€)	Estado
Europistas (A8: Bilbao-Behobia)	32,48%	Spain	106	1968 - 2003	346	Contrato de Operación
Europistas (A1: Burgos - Armiñon)	32,48%	Spain	84	1974 - 2017		Operación
AUSOL I (Málaga-Estepona)	85,00%	Spain	82	1996 - 2000	668	Operación
AUSOL II (Estepona-Guadiaro)	85,00%	Spain	23	1999 - 2054		Operación
Autema (Terrassa-St Cugat)	77,67%	Spain	48	1987 - 2036	216	Operación
M-45 Eje O´Donnell N-IV	50,00%	Spain	14	1998 - 2029	97	Operación
Radial 4 (Madrid-Ocaña)	53,12%	Spain	96	2000 - 2065	514	Operación (2)
Ocaña La Roda (1)	63,00%	Spain	113	2003 - 2033	0	Construcción
Euroscut Algarve	77,00%	Portugal	127	2000 - 2030	272	Operación
Euroscut Norte Litoral	75,53%	Portugal	113	2001 - 2031	65	Construcción
R. 5, Tramo Talca-Chillán	43,42%	Chile	193	1996 - 2015	188	Operación
Ruta de la Araucanía (Collipulli-Temuco)	100,00%	Chile	144	1999 - 2024	185	Operación
Ruta de los Ríos (Temuco-Río Bueno)	75,00%	Chile	172	1998 - 2023	162	Operación
A. del Maipo (Santiago-Talca)	100,00%	Chile	237	1999 - 2024	356	Operación (2)
Eurolink (N4 - N6)	93,00%	Ireland	35	2003 - 2033	127	Construcción
407 ETR	67,10%	Canada	108	1999 - 2098	2,455	Operación

Total inversión 5,651

(*) Cintra Participa indirectamente en el capital de Túneles de Artxanda a través de Europistas

(1) Actualmente en Ferrovial Infraestructuras

(2) Parcialmente en construcción

2. Valoración: ¿Qué hace a Cintra diferente?

Crear valor a través del crecimiento

- Vida residual elevada
- Participaciones de control en las filiales
- Inversión selectiva: solo en países OCDE donde existe la posibilidad de financiarse sin riesgo de cambio
- Un activo único: 407 ETR

2. Valoración: ¿Qué hace a Cintra diferente?

- Crecimiento consistente
- Presencia en 5 países OCDE
- KM CAGR: 14% (1997 – 2004)

- Vida residual ponderada de las concesiones > 70 años
- Participación media en las concesiones: > 70%
- Exitosa experiencia en licitación internacional

Hasta 1997	1998	1999	2000	2001	2002	2004
A1 y A8	M45	407 ETR	Algarve	Norte Litoral	N4-N6	Ocaña-La Roda
Autema	Artxanda	Ausol II	R4			
Ausol I	Collipulli Temuco					
Talca Chillan	Santiago Talca					
Temuco RioBueno						
			Portugal	Portugal	Irlanda	Irlanda
		Canadá	Portugal	Portugal	Portugal	Portugal
		Canadá	Canadá	Canadá	Canadá	Canadá
Chile	Chile	Chile	Chile	Chile	Chile	Chile
España	España	España	España	España	España	España

2. Valoración: ¿Qué hace a Cintra diferente?

407 ETR: La joya de la Corona

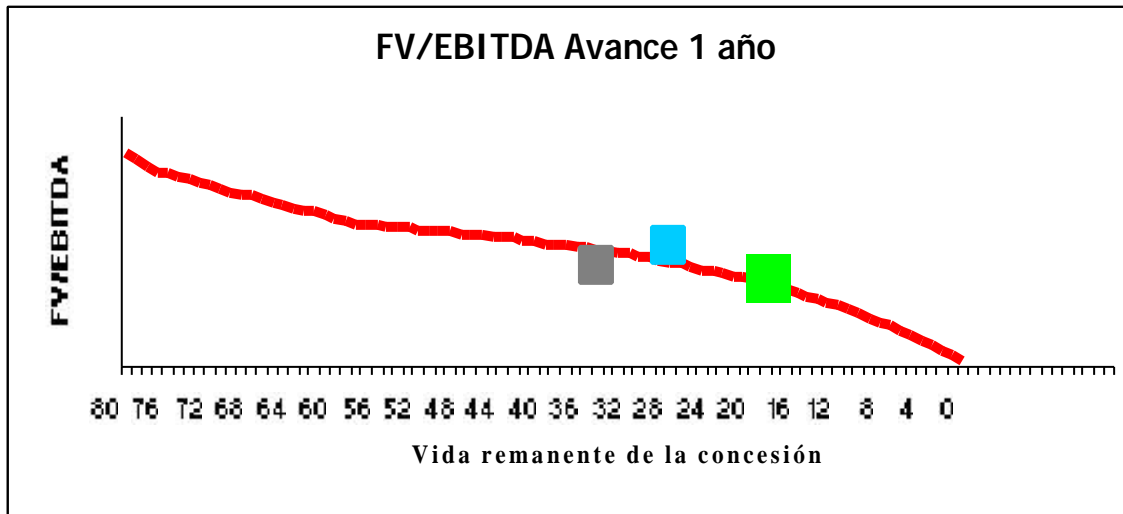
- Primera y única autopista del mundo con acceso libre y cobro electrónico
- Flexibilidad en la fijación de tarifas que permite maximizar ingresos
- Localizada en uno de los corredores de tráfico mas congestionado del mundo (Gran área de Toronto; descongestiona H401 y QEW)
- Elevado crecimiento del tráfico y de los ingresos
- Duración de la concesión hasta 2098
- Participación mayoritaria y de control (67.10%)
- Tamaño de la inversión y TIR

2. Metodología de valoración; VpP & ¿Porqué no múltiplos?

Valoración por Partes (VpP)

Diferencias relevantes en plazo de concesión, tipo de contrato y localización geográfica

Los múltiplos no reconocen: Contratos a plazo largo y fijo
Valor aportado por las refinanciaciones



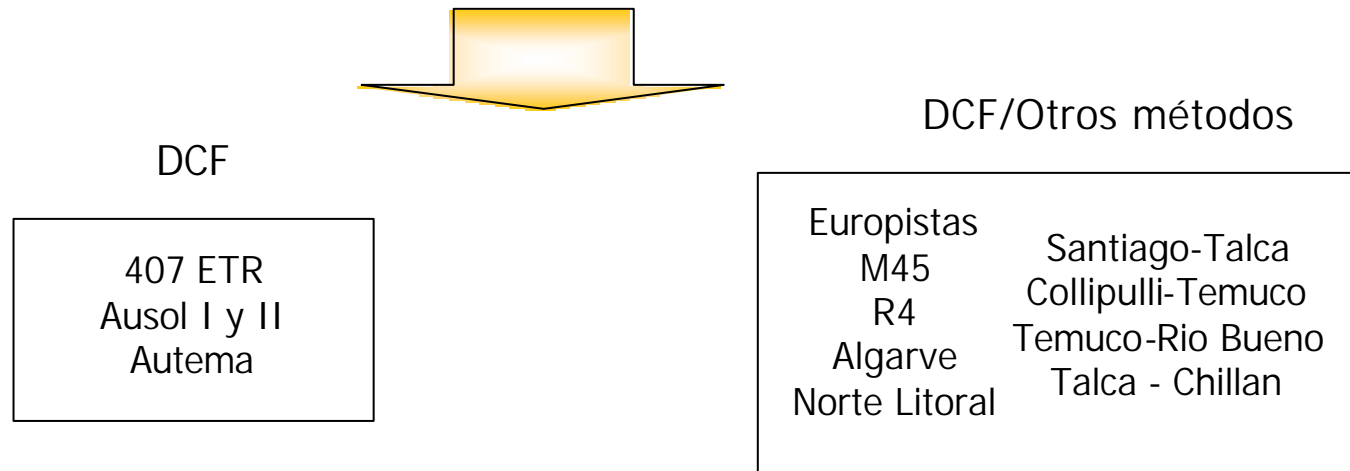
En cualquier caso, los múltiplos deben ser analizados en relación a la duración de los contratos

- Concesión X (vida residual 80 años)
- Concesionario 1 (Vida remanente 35 años)
- Concesionario 2 (Vida remanente 28 años)
- Concesionario 3 (Vida remanente 19 años)

2. Metodología de Valoración

DCF vs DDM

- Maximización del reparto de caja a los accionistas
- No tiene efecto en los activos mas importantes (407 ETR y Autema)
- Se han corregido las “deficiencias” del DCF: Retención fiscal en origen, estructuras corporativas, etc...
- Menores posibilidades de error en las proyecciones de flujos



2. Tasas de descuento: Beta

Diferente β dependiendo de una o mas de las siguientes condiciones

- Fase del activo
 - Crecimiento: R4, Ausol II, Algarve, concesiones chilenas
 - Madurez: 407 ETR, Ausol I, M45, Autema, Europistas
- Tipo de peaje
 - En sombra: M45, Algarve, Norte Litoral
 - Explícito

&

3. Condiciones específicas de cada activo

- Margen bruto garantizado (Autema)
- Valor presente de los ingresos reales garantizado (MDI concesiones chilenas)

2. Tasas de descuento: tasa libre de riesgo y riesgo de mercado

	407 ETR	Ausol	Autema
Tasa libre de riesgo	4.70% (1)	4.24% (2)	4.24% (2)
Riesgo de mercado	4.5%	4.5%	4.5%
BETA desapalancada	0.60 - 0.65	0.45 - 0.55	0.4 - 0.5
Tipo impositivo	36%	35%	35%
WACC medio (aprox)	6.9% - 7.1%	5.7% - 6.1%	5.5% - 5.9%
Tipo de cambio (20/7/04)	1,6 CAD/€	---	---

(1) Bono del Gobierno Canadiense a 10 años Cotización 20 de julio 2004. Fuente: Bloomberg

(2) Bono del Gobierno Español a 10 años Cotización 20 de julio 2004. Fuente: Bloomberg

En los próximos días, una vez que estén auditados, se pondrán a disposición de los analistas unos modelos financieros simplificados que permitan estimar la valoración de estas tres compañías con las hipótesis que cada uno considere idóneas. Aquellos que estén interesados deberán solicitarlos a partir del 26 de julio próximo al Departamento de Relaciones con Inversores de Grupo Ferrovial, teléfono +34 91 586 27 30.

407 ETR: principales hipótesis

	INGRESOS REALES CAGR (aprox)
2004-2013	6.5%
2014-2023	4.0%
2024-2033	2.5%
2034-2043	2.5%
2044-2098	1.0%

	MARGEN EBITDA (aprox)
2004-2013	75.0%
2014-2023	80.0%
2024-2033	85.0%
2034-2043	85.0%
2044-2098	90.0%

Incluye incobrables

FINANCIACION

Inversiones	SI
Reapalancamiento	No
Coste Deuda	4,70% + 150pb
Ref. Deuda senior	2020

OTRAS HIPÓTESIS

Inflacion	2,50%
Inversiones (M. Cad\$ 2004) aprox	
Todos los años	15,0
Extraordinario anual hasta 2021	30,0
Account fees CAGR	1%
Otros fees	20MCad

Ausol: principales hipótesis

INGRESO REAL CAGR

	Ausol I		Ausol II
2004-2013	4.7%	2004-2013	5.0%
2014-2023	3.9%	2014-2023	3.7%
2024-2033	3.5%	2024-2033	3.4%
2034-2043	2.9%	2034-2043	2.2%
2044-2047	2.2%	2044-2054	1.3%

MARGEN EBITDA (aprox)

	Ausol I		Ausol II
2004-2013	85,0%	2004-2013	77.0%
2014-2023	90.0%	2014-2023	80.0%
2024-2033	90.0%	2024-2033	80.0%
2034-2043	90.0%	2034-2043	80.0%
2044-2047	90.0%	2044-2054	80.0%

FINANCIACION (aprox)

Refinanciación 2006	90 M€
Coste Deuda	4,24% + 100pb

OTRAS HIPÓTESIS

Inflación	3,00%
Inversiones Ausol I (M€) (aprox)	
Ampliación carril	45.0
Anual	1.5
Inversiones Ausol II (M€) (aprox)	
Anual	0.6
Otros ingresos	2.6%

Autema: principales hipótesis

INGRESOS REALES CAGR (aprox)

	Terrassa- Manresa	St Cugat- Manresa
2004-2013	4.7%	5.5%
2014-2023	4.5%	1.4%
2024-2033	1.9%	0.5%
2034-2038	0.5%	0.2%

MARGEN EBITDA (aprox)

	Autema
2004-2013	80.0%
2014-2023	85.0%
2024-2033	90.0%
2034-2038	90.0%

FINANCIACIÓN (aprox)

Refinanciación (2006)	75 M€
Coste deuda	4.24% + 100pb

OTRAS HIPÓTESIS

Inflación	3,00%
Inversiones (M€) (aprox)	
Ampliaciones 2009-2019-2029	1.3
Anual	1.2
Otros ingresos	2.4%

Chile:MDI

- El MDI consiste en garantizar un VAN de los ingresos reales durante el período de la concesión.

Los ingresos garantizados se determinan de acuerdo con una tasa de crecimiento del tráfico fija y sostenida, basada en los ingresos de 2002, asumiendo que la concesión estaba plenamente en explotación (los ingresos para los tramos que no se encontraban abiertos se basan en estimaciones).

- El plazo de la concesión pasa de ser fijo a variable:

La concesión terminará cuando el valor presente de los ingresos reales en Ufs iguale el valor presente del ingreso garantizado (si el ingreso acumulado es inferior al ingreso garantizado, la concesión es extendida hasta que el valor presente del margen bruto del período adicional sea igual a la diferencia en VAN entre el ingreso acumulado y el ingreso garantizado).

Chile:MDI

- El coste del MDI será una prima, pagadera una única vez, igual a un % del valor presente de la cantidad garantizada, que se hará efectiva mediante trabajos adicionales de construcción y/o reducción de los pagos del MOP a la concesionaria.
- Las variables para el cálculo del plazo de la concesión y de la prima a pagar serán:
 - Tipo descuento: 9.5% (términos reales)
 - CAGR Garantizado: 5% (a elección de la concesionaria)
 - Coste del seguro: 8%

Concesiones con MDI firmado	Incremento Plazo con proyecciones de tráfico actuales
Santiago Talca	9
Talca Chillan	5
Collipulli Temuco	1

Principales Factores de Riesgo - Tipos de Interés

- El “efecto Fisher” establece una relación entre tipos de interés nominal, tipos de interés real e inflación esperada.
- Varios estudios empíricos en Alemania y EEUU apoyan esta correlación entre tipos de interés (corto y largo plazo) e inflación (series de 40 años).
- La valoración de activos concesionales está basada en el descuento de flujos de caja (DFC) y está marcada por:

? Inflación \Rightarrow ? FC (ingresos)

? Tipos interés \Rightarrow i FC (Cuenta financiera)

? Tipos descuento \Rightarrow i VAN, y viceversa.

Así, movimientos de inflación y tipos de interés no tendrán impacto significativo en el valor de un activo en el que los ingresos están ligados a la inflación.



Valor protegido frente a inflación y tipos de interés

Principales Factores de Riesgo - Tipos de Interés

	Total (M€)	Participación Cintra (1)		% Deuda a Tipo Fijo		% Deuda Tipo Variable
		%	M€	2-5años	> 5años	
A fecha 12.31.2003						
407 ETR	2.412	67%	1.618	35%	58%	7%
AUSOL	487	78%	381	36%	0%	64%
AUTEMA	278	78%	216	25%	0%	75%
RESTO DE ACTIVOS	1.940	69%	1.344	11%	68%	20%
TOTAL	5.117	70%	3.559			
			Total	26%	53%	21%
			Cintra	24%	56%	20%

(1) Participación directa e indirecta

Conclusión: 80% Deuda a tipo fijo, 20% a tipo variable

Principales Factores de Riesgo - Tipos de Interés

		Puntos Básicos	
		-100	100
Inflación y Tipos de Interés Nominales Correlacionados	Tipos de interés reales constantes		
	- Variación tipos interés (gastos financieros)	3.7%	-3.2%
	- Variación tasa descuento (NPV)	21.5%	-30.0%
	- Variación inflación (margen bruto)	-27.2%	33.8%
	- Efecto Total en valor de la cartera	-2.0%	0.6%



Conclusión: considerando coberturas y correlación (infl. & tipos interés)

Variaciones nominales de tipos de interés no afectan materialmente a la valoración de la cartera

Principales Factores de Riesgo - Otros

- Litigios de la 407ETR
 - Tribunales declaran que no hay supuesto de incumplimiento.
 - Arbitraje favorable a la 407ETR. Ratings.
 - Otros litigios (*base year, plate denial, mediation settlement agreement and reespecification*)
- Tipos de cambio
 - Sólo aplicable en 407ETR y Chile.
 - Chile: deuda de Santiago-Talca en USD con un mecanismo de cobertura cambiaria firmado con el MOP
- Construcción
 - 3 autopistas en construcción; 2 autopistas parcialmente en construcción
- IASB vs Plan general contable Español