

## Resultados 2011

# Vueling alcanza un beneficio de 10,4 millones de euros en 2011, a pesar del incremento del precio del combustible

La compañía aumentó sus ingresos un 8,4%, alcanzando una cifra de facturación de 863 millones de euros. El resultado operativo (EBIT) ascendió a 11,4 millones de euros.

## Hechos destacables

Vueling ha alcanzado un beneficio neto de 10,4 millones de euros en el ejercicio 2011. A pesar del aumento del precio del fuel, que se ha incrementado en un 40%, Vueling ha logrado un resultado neto positivo por tercer año consecutivo.

La compañía ha aumentado el número de pasajeros transportados un 11,6% respecto al año anterior. Así, la aerolínea ha transportado 12,3 millones de pasajeros en 2011. Vueling ha conseguido aumentar sus niveles de actividad mejorando el factor de ocupación de los vuelos en 2,4pp respecto al año anterior hasta alcanzar el 75,6%. Este aumento de la actividad se apoya tanto en las nuevas bases internacionales de Toulouse y Ámsterdam, como en la operativa del aeropuerto de Madrid que permite a Vueling alimentar los vuelos de largo radio de Iberia además de ampliar su operativa punto a punto. Estas cifras de tráfico han permitido a Vueling consolidar su liderazgo en el aeropuerto de Barcelona el Prat y Bilbao con una cuota del 23% en ambos aeropuertos.

La cifra de facturación alcanzada por Vueling es de 863,5 millones de euros. Esto supone un incremento del 8,4% respecto al 2010. Este aumento de ingresos se produce gracias a la mejora del ingreso unitario sumado a la mayor capacidad operada en 2011. Así, el ingreso por asiento kilómetro ofertado (AKO) ha aumentado un 2,8% respecto al año anterior, situándose en 6,03c€.

Los costes de combustible se han incrementado un 38% a causa del aumento del precio del petróleo (+40%). El precio del barril de Brent ha alcanzado un precio medio de 112,1 dólares por barril, un 40,3% más que el año anterior, cuando el precio era de 79,9 dólares por barril. La política de coberturas de la compañía ha permitido reducir este incremento de los costes de combustible de manera que el coste unitario de fuel por asiento kilómetro ofertado ha experimentado un aumento del 30,6%, menor que el 40,3% de aumento en el precio del petróleo. En cuanto al resto de costes, han crecido en línea con el incremento de actividad de manera que el coste unitario excluyendo el fuel por asiento kilómetro ofertado se sitúa en 4,18c€.

Vueling ha reforzado su sólida estructura financiera y ha aumentado la caja disponible durante 2011. La posición de caja neta de Vueling es de 246,5 millones de euros a 31 de diciembre de 2011, 39,5 millones más que en 2010. Así, la compañía sigue contando con una sólida situación financiera y sin endeudamiento financiero.

## Tabla resumen de resultados

	Cuarto trimestre			Enero-diciembre		
	2011	2010	var%	2011	2010	var%
AKOs (millones)	3.131	3.103	0,9%	14.314	13.569	5,5%
Ingresos totales (miles de euros)	176.054	167.044	5,4%	863.456	796.514	8,4%
Gastos totales (miles de euros)	194.448	174.512	11,4%	852.059	736.428	15,7%
Fuel	57.806	45.245	27,8%	253.531	184.046	37,8%
EBITDAR (miles de euros)	10.785	17.858	-39,6%	124.836	160.760	-22,3%
EBIT	-18.394	-7.468	-146,3%	11.397	60.087	-81,0%
EBT	-15.693	-6.348	-147,2%	14.861	65.707	-77,4%
Resultado neto	-11.005	-4.444	-147,7%	10.383	45.995	-77,4%

Según normas contables de aplicación en España. No auditado

## Situación del mercado

**El mercado español<sup>1</sup> ha crecido un 6%** en número de pasajeros durante el 2011. Este crecimiento viene impulsado por la evolución positiva del mercado España-Europa (+9%), mientras que el mercado nacional España-España se ha estancado (+0%).

Por otro lado, en el 2011 Vueling se ha visto afectada por el **fuerte aumento del precio del petróleo**. El precio del barril de Brent ha alcanzado un precio medio este año de 112,1 dólares, un 40,3% más que en el año anterior cuando el precio era de 79,9 dólares por barril. En este mismo periodo el dólar se ha depreciado un 4,7% con respecto al euro.

## Evolución de tráfico

A lo largo de 2011, Vueling ha consolidado el proceso de crecimiento sólido y rentable.

**La compañía ha transportado 12.315.721 pasajeros, el mayor número de pasajeros desde su fundación.** Este crecimiento ha sido posible gracias a un aumento en el número de vuelos del 9,2% y a un incremento en el número medio de aviones operados, que ha pasado de 36 en 2010 a 48 aviones en 2011. Todo este crecimiento se ha producido de manera rentable y sostenible, alcanzando un resultado neto de 10,4 millones de beneficio.

Vueling ha consolidado su posición de **liderazgo en el aeropuerto de Barcelona El Prat** y en el aeropuerto de **Bilbao** con un 23% de cuota de pasajeros en ambos aeropuertos. Además, Vueling ha continuado aumentando su presencia en aeropuertos internacionales como París Orly, Toulouse y Roma Fiumicino.

**Durante 2011 Vueling ha ampliado su oferta de vuelos de conexión** en el aeropuerto de Barcelona. Adicionalmente, Vueling ha realizado conexiones para vuelos de Iberia en el aeropuerto de Madrid Barajas desde el segundo trimestre de 2011. Así, la compañía ha transportando más de 970.000 pasajeros de conexión desde enero 2011, 6 veces más que en 2010.

<sup>1</sup> Incluye el mercado España-España y el mercado España-Europa. Fuente AENA.

Las principales magnitudes de tráfico han sido las siguientes:

	Enero-diciembre		
	2011	2010	var%
Asientos volados	16.518	15.194	8,7%
Pasajeros	12.316	11.036	11,6%
Nº de despegues	92.243	84.435	9,2%
Aviones (media)	44	36	23,0%
Nivel de ocupación	75,6%	73,2%	2,4pp

**Núm. aviones** Aviones medios disponibles durante el periodo  
**Nivel de ocupación** PKT/AKO

## Ingresos

**Vueling ha alcanzado una cifra total de ingresos de 863,4 millones de euros en 2011.** Esta cifra supone un aumento del 8,4% respecto al mismo periodo del año anterior. Este aumento de ingresos se debe tanto a la mejora del ingreso unitario como al aumento de actividad que se ha producido en el 2011.

En cuanto a la actividad, **la compañía ha incrementado en 5,5% el número de asientos kilómetro ofertados (AKO).** Este crecimiento se ha producido con una mejora de **2,4 pp** en el factor de ocupación, que ha alcanzado el **75,6%.**

**El ingreso unitario por asiento kilómetro ofertado ha incrementado un 2,8% durante 2011.** Este incremento se debe a la implantación de medidas de optimización de ingresos, una menor etapa y a la mencionada mejora en el factor de ocupación.

Tanto los ingresos por transporte como los complementarios han aumentado respecto a los registrados en el año anterior. Así, los ingresos por tarifa han experimentado un aumento del 8,9% respecto al año anterior, mientras que los ingresos accesorios se han incrementado un 4,3%. No ha habido grandes variaciones en la distribución por tipología de ingreso. Así, el peso de los ingresos por tarifa ha sido de 89% (vs. 88% del año anterior) y el de los ingresos accesorios ha sido del 11% (vs. 12% del año anterior).

## Costes

Los costes totales se han incrementado un 15,7% respecto año 2010. **El principal incremento se ha producido en los gastos de combustible que se incrementan en un 37,7%.** El resto de costes (ex-fuel) aumenta un 8,4%, como consecuencia del aumento de actividad experimentado por la compañía (+9,2% de vuelos).

El aumento del precio del fuel ha sido muy significativo durante 2011. Así, el precio medio del jet fuel en 2011 ha sido de 1.020\$/Tm, mientras que en el mismo periodo de 2010 fue de 722\$/Tm, lo que representa un incremento del 41,3%. Este aumento ha tenido un efecto importante en la base de costes de Vueling a pesar de que la política de coberturas llevada cabo por la compañía ha ayudado a suavizar este incremento de precio. Así, los costes unitarios por asiento kilómetro ofertado (AKO) de fuel han aumentado un 30,6% en el 2011 respecto al año anterior.



**El resto de costes ha crecido alineado con el aumento de actividad de la compañía.** De esta manera, el coste unitario por asiento kilómetro ofertado excluyendo el fuel (CAKO ex-fuel) se ha situado en 4,18c€ lo que supone un incremento del 2,7% respecto al año anterior (un 1.1% a tipo de cambio y etapa media constante).

El programa de reducción de costes implementado por la compañía ha permitido ahorrar 16,7 millones de euros durante 2011, un 27% más de la cifra prevista a principio de año.

## Modelo de negocio

Durante el 2011, **Vueling ha experimentado un significativo aumento de pasajeros del 11,6%**. Este crecimiento se ha producido tanto a través de un incremento del tráfico internacional como del tráfico doméstico. A nivel internacional, las bases de Ámsterdam y Toulouse han contribuido a este incremento. A nivel doméstico, la operativa de Madrid, basada en el acuerdo con Iberia, ha sido el principal motivo de este aumento.

Durante el 2011, **Vueling ha seguido aumentando el número de pasajeros en conexión** transportados hasta alcanzar una cifra de 972.000 pasajeros de conexión, aproximadamente seis veces más que en el año 2010. Este aumento de pasajeros en conexión proviene tanto de los vuelos en conexión Vueling-Vueling en Barcelona como los vuelos en conexión con otras aerolíneas tanto en Madrid como en Barcelona. Así, Vueling ha aumentado cuatro veces el número de pasajeros en conexión desde su hub de Barcelona respecto al año anterior.

**La operación llevada a cabo por Vueling en Madrid** que le permite operar conexiones para vuelos de Iberia ha funcionado de forma exitosa durante el periodo, con buenos niveles de puntualidad (81%) y de calidad de servicio. Esto ha permitido extender el acuerdo para la temporada de invierno (Noviembre'11-Marzo'12) donde Vueling está operando tres rutas. Esta operación, que concluirá a finales de marzo 2012, ha contribuido de forma positiva a los ingresos unitarios de la compañía y ha demostrado la capacidad de Vueling para alimentar vuelos de largo radio con pasajeros en conexión.

**Las operaciones de Vueling han continuado mostrando un alto nivel de ejecución** durante 2011. Así, el nivel de puntualidad se ha situado en 85% y el nivel de recomendación se ha situado por encima del 90%.

## Perspectivas 2012

**Vueling tiene previsto en 2012 seguir aumentando su actividad de forma rentable** y seguir consolidando su modelo de negocio. Así, la compañía ha fijado cuatro objetivos claves para 2012:

1. Crecimiento
2. Reducción de costes
3. Optimización de ingresos
4. Nuevos acuerdos Interline con otras aerolíneas



1. **Crecimiento.** Vueling tiene como objetivo aprovechar las oportunidades de crecimiento que le ofrecen las nuevas condiciones de mercado en 2012. Así, Vueling tiene previsto un incremento de su oferta en asientos de entre el (20-25)% respecto a 2011. Además, la compañía espera seguir incrementando el volumen de pasajeros de conexión hasta alcanzar un millón de pasajeros conectados a través del aeropuerto de Barcelona El Prat.
2. **Reducción de costes.** Vueling continuará con la reducción de costes estructurales durante 2012 esperando obtener un ahorro de 14,2 millones de euros con la implementación de un programa de reducción de costes.
3. **Optimización de ingresos.** En 2012 Vueling implementará una serie de iniciativas para mejorar sus ingresos. Estas iniciativas se engloban en 4 áreas: optimización de la gestión de ingresos, nuevos acuerdos Interline, fortalecimiento del canal de ventas indirecto y nuevas iniciativas de CRM.
4. **Nuevos acuerdos con otras aerolíneas.** Vueling ya ha demostrado su capacidad de operar vuelos de conexión para otras aerolíneas de forma rentable. Durante 2012 la previsión es cerrar entre 2 y 4 nuevos acuerdos con otras aerolíneas.

## Cuenta trimestral de pérdidas y ganancias

(€, miles)	Cuarto trimestre		
	2011	2010	var%
Ingreso por tarifa	155.709	144.469	7,8%
Ingresos accesorios y otros	20.344	22.574	-9,9%
<b>Total ingresos</b>	<b>176.054</b>	<b>167.044</b>	<b>5,4%</b>
Fuel	57.806	45.245	27,8%
Handling	28.759	26.462	8,7%
Tasas aeroportuarias	12.445	11.363	9,5%
Tasas de navegación	14.019	14.631	-4,2%
Tripulación	4.588	4.371	5,0%
Mantenimiento	14.813	12.520	18,3%
Comercial y marketing	7.768	8.662	-10,3%
Otros gastos	136	797	-83,0%
<b>Total costes variables</b>	<b>140.334</b>	<b>124.052</b>	<b>13,1%</b>
<b>Margen de contribución</b>	<b>35.720</b>	<b>42.992</b>	<b>-16,9%</b>
Tripulación_SF	9.798	11.146	-12,1%
Mantenimiento_SF	2.283	1.664	37,2%
Seguros de flota	896	647	38,4%
Arrendamiento de flota	27.374	23.745	15,3%
Otros costes de producción	2.391	2.198	8,8%
<b>Total costes semifijos</b>	<b>42.742</b>	<b>39.401</b>	<b>8,5%</b>
<b>Margen operativo</b>	<b>-7.022</b>	<b>3.591</b>	<b>-295,5%</b>
Publicidad	1.476	1.076	37,3%
Amortización	1.805	1.581	14,2%
Gastos generales	8.090	8.402	-3,7%
<b>Total costes fijos</b>	<b>11.372</b>	<b>11.059</b>	<b>2,8%</b>
<b>EBIT</b>	<b>-18.394</b>	<b>-7.468</b>	<b>-146,3%</b>
<b>Resultado financiero</b>	-2.701	-1.120	-141,3%
<b>Resultado de los subarriendos</b>	0	0	
<b>Gastos Reestructuración</b>	0	0	
<b>EBT</b>	<b>-15.693</b>	<b>-6.348</b>	<b>-147,2%</b>
<b>Impuestos</b>	-4.687	-1.904	-146,1%
<b>Resultado neto</b>	<b>-11.005</b>	<b>-4.444</b>	<b>-147,7%</b>
<b>EBITDAR</b>	<b>10.785</b>	<b>17.858</b>	<b>-39,6%</b>

Las cifras presentadas han sido preparadas bajo los principios contables establecidos por el Nuevo Plan General de Contabilidad vigente en España. Las cifras no están auditadas.

AKOs calculados de acuerdo a la great-circle distance / EBITDAR: resultado antes de impuestos, costes de reestructuración, intereses, depreciación, amortización y alquileres / EBIT: BAIL, resultado antes de impuestos, costes de reestructuración e intereses / EBT: resultado antes de impuestos

## Cuenta anual de pérdidas y ganancias

(€, miles)	Enero - Diciembre		
	2011	2010	var%
Ingreso por tarifa	766.042	703.152	8,9%
Ingresos accesorios y otros	97.414	93.363	4,3%
<b>Total ingresos</b>	<b>863.456</b>	<b>796.514</b>	<b>8,4%</b>
Fuel	253.531	184.046	37,8%
Handling	127.809	115.908	10,3%
Tasas aeroportuarias	58.340	52.804	10,5%
Tasas de navegación	65.236	62.528	4,3%
Tripulación	21.339	16.751	27,4%
Mantenimiento	76.106	70.648	7,7%
Comercial y marketing	30.088	32.302	-6,9%
Otros gastos	6.100	3.353	81,9%
<b>Total costes variables</b>	<b>638.550</b>	<b>538.340</b>	<b>18,6%</b>
<b>Margen de contribución</b>	<b>224.906</b>	<b>258.175</b>	<b>-12,9%</b>
Tripulación_SF	40.405	40.903	-1,2%
Mantenimiento_SF	8.053	5.856	37,5%
Seguros de flota	3.719	3.498	6,3%
Arrendamiento de flota	106.796	94.682	12,8%
Otros costes de producción	8.786	7.384	19,0%
<b>Total costes semifijos</b>	<b>167.758</b>	<b>152.324</b>	<b>10,1%</b>
<b>Margen operativo</b>	<b>57.148</b>	<b>105.851</b>	<b>-46,0%</b>
Publicidad	6.902	7.000	-1,4%
Amortización	6.644	5.990	10,9%
Gastos generales	32.205	32.773	-1,7%
<b>Total costes fijos</b>	<b>45.751</b>	<b>45.764</b>	<b>0,0%</b>
<b>EBIT</b>	<b>11.397</b>	<b>60.087</b>	<b>-81,0%</b>
<b>Resultado financiero</b>	-3.464	-5.621	-38,4%
<b>Resultado de los subarriendos</b>	0	0	
<b>Gastos Reestructuración</b>	0	0	
<b>EBT</b>	<b>14.861</b>	<b>65.707</b>	<b>-77,4%</b>
<b>Impuestos</b>	4.479	19.712	-77,3%
<b>Resultado neto</b>	<b>10.383</b>	<b>45.995</b>	<b>-77,4%</b>
<b>EBITDAR</b>	<b>124.836</b>	<b>160.760</b>	<b>-22,3%</b>

Las cifras presentadas han sido preparadas bajo los principios contables establecidos por el Nuevo Plan General de Contabilidad vigente en España. Las cifras no están auditadas.

AKOs calculados de acuerdo a la great-circle distance /EBITDAR: resultado antes de impuestos, intereses, depreciación, amortización y alquileres / EBIT: resultado antes de impuestos e intereses / EBT: resultado antes de impuestos

## Indicadores operativos y financieros trimestrales

	Cuarto trimestre		
	2011	2010	var%
<b>INGRESOS</b>			
Ingresos totales (miles de euros)	176.054	167.044	5,4%
Ingreso total por pasajero (euros)	64,03	67,13	-4,6%
Ingreso por vuelo (euros)	8.617	8.592	0,3%
Tarifa media por pasajero (euros)	56,63	58,06	-2,5%
Ingreso medio accesorio y otros / pasaj.(euros)	7,40	9,07	-18,4%
Ingreso por AKO (céntimos de euro)	5,62	5,38	4,5%
<b>COSTES</b>			
Gastos totales (miles de euros)	194.448	174.512	11,4%
Coste por AKO, incl. fuel (céntimos de euro)	6,21	5,62	10,4%
Coste de fuel por AKO (céntimos de euro)	1,85	1,46	26,6%
Coste por AKO, ex. fuel (céntimos de euro)	4,36	4,17	4,8%
<b>EBITDAR (miles de euros)</b>	<b>10.785</b>	<b>17.858</b>	<b>-39,6%</b>
Margen de EBITDAR (%)	6,1%	10,7%	-4,6pp
<b>EBIT (miles de euros)</b>	<b>-18.394</b>	<b>-7.468</b>	<b>146,3%</b>
Margen de EBIT (%)	-10,4%	-4,5%	-6,0pp
<b>EBT (miles de euros)</b>	<b>-15.693</b>	<b>-6.348</b>	<b>147,2%</b>
Margen de EBT (%)	-8,9%	-3,8%	-5,1pp
<b>Resultado neto (miles de euros)</b>	<b>-11.041</b>	<b>-4.444</b>	<b>148,5%</b>
Margen de resultado neto (%)	-6,3%	-2,7%	-3,6pp
<b>OPERATIVA</b>			
AKOs (millones)	3.131	3.103	0,9%
PKTs (millones)	2.399	2.226	7,7%
Vuelos	20.432	19.441	5,1%
Número medio de aviones operados	48	36	31,1%
Núm. medio de horas bloque por día y avión	7,67	9,78	-21,5%
Número medio de vuelos por día y avión	4,66	5,82	-19,8%
Número total de asientos volados (miles)	3.657	3.499	4,5%
Distancia media volada (km)	856	887	-3,5%
Número total de pasajeros (miles)	2.750	2.488	10,5%
Factor de ocupación (PKT/RPK, %)	76,6%	71,7%	4,9pp

Las cifras presentadas han sido preparadas bajo los principios contables establecidos por el Nuevo Plan General de Contabilidad vigente en España. Las cifras no están auditadas.

AKOs calculados de acuerdo a la great-circle distance /EBITDAR: resultado antes de impuestos, intereses, depreciación, amortización y alquileres / EBIT: resultado antes de impuestos e intereses / EBT: resultado antes de impuestos



## Indicadores operativos y financieros anuales

	Enero-diciembre		
	2011	2010	var%
<b>INGRESOS</b>			
Ingresos totales (miles de euros)	863.456	796.514	8,4%
Ingreso total por pasajero (euros)	70,11	72,17	-2,9%
Ingreso por vuelo (euros)	9.361	9.433	-0,8%
Tarifa media por pasajero (euros)	62,20	63,71	-2,4%
Ingreso medio accesorio y otros/ pasaj.(euros)	7,91	8,46	-6,5%
Ingreso por AKO (céntimos de euro)	6,03	5,87	2,8%
<b>COSTES</b>			
Gastos totales (miles de euros)	852.059	736.428	15,7%
Coste por AKO, incl. fuel (céntimos de euro)	5,95	5,43	9,7%
Coste de fuel por AKO (céntimos de euro)	1,77	1,36	30,6%
Coste por AKO, ex. fuel (céntimos de euro)	4,18	4,07	2,7%
<b>EBITDAR (miles de euros)</b>	<b>124.836</b>	<b>160.760</b>	<b>-22,3%</b>
Margen de EBITDAR (%)	14,5%	20,2%	-5,7pp
<b>EBIT (miles de euros)</b>	<b>11.397</b>	<b>60.087</b>	<b>-81,0%</b>
Margen de BAI/EBIT (%)	1,3%	7,5%	-6,2pp
<b>EBT (miles de euros)</b>	<b>14.861</b>	<b>65.707</b>	<b>-77,4%</b>
Margen de EBT (%)	1,7%	8,2%	-6,5pp
<b>Resultado neto (miles de euros)</b>	<b>10.383</b>	<b>45.995</b>	<b>-77,4%</b>
Margen de resultado neto (%)	1,2%	5,8%	-4,6pp
<b>OPERATIVA</b>			
AKOs (millones)	14.314	13.569	5,5%
PKTs (millones)	10.820	9.932	8,9%
Vuelos	92.243	84.435	9,2%
Número medio de aviones operados	44	36	23,0%
Núm. medio de horas bloque por día y avión	9,51	10,69	-11,0%
Número medio de vuelos por día y avión	5,71	6,41	-11,0%
Número total de asientos volados (miles)	16.518	15.194	8,7%
Distancia media volada (km)	867	893	-3,0%
Número total de pasajeros (miles)	12.316	11.036	11,6%
Factor de ocupación (PKT/RPK, %)	75,6%	73,2%	2,4pp

Las cifras presentadas han sido preparadas bajo los principios contables establecidos por el Nuevo Plan General de Contabilidad vigente en España. Las cifras no están auditadas.

AKOs calculados de acuerdo a la great-circle distance /EBITDAR: resultado antes de impuestos, intereses, depreciación, amortización y alquileres / EBIT: resultado antes de impuestos e intereses / EBT: resultado antes de impuestos

## Balance de Situación

(€, miles)	31/12/2011	31/12/2010
<b>ACTIVO</b>		
Inmovilizado intangible	64.675	61.931
Inmovilizado material	2.928	6.154
Inversiones financieras a largo plazo	115.417	102.525
Activo por impuesto diferido	56.897	58.875
<b>Total activo no corriente</b>	<b>239.917</b>	<b>229.485</b>
Existencias	353	170
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	47.188	31.678
Inversiones financieras a corto plazo	290.896	208.808
Periodificaciones a corto plazo	7.111	5.133
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	14.947	35.972
<b>Total activo corriente</b>	<b>360.495</b>	<b>281.761</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>600.412</b>	<b>511.246</b>
<b>PASIVO</b>		
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>241.507</b>	<b>199.377</b>
Provisiones a largo plazo	151.996	129.848
Deudas a largo plazo	0	0
Pasivos por impuesto diferido	28.339	14.041
Periodificaciones a largo plazo	0	0
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>180.335</b>	<b>143.889</b>
Deudas a corto plazo	4.541	25.138
Deudas con empresas del Grupo y Asociadas	32.769	21.435
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	101.715	87.607
Periodificaciones a corto plazo	39.545	33.800
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>178.570</b>	<b>167.980</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO + PASIVO</b>	<b>600.412</b>	<b>511.246</b>

Según normas contables de aplicación en España. No auditado

## Estado de Flujos de Efectivo

(€, miles)	2011	2010
<b>Flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>58.169</b>	<b>98.825</b>
Resultados antes de impuestos	14.861	65.707
(+) Amortización del inmovilizado	6.616	5.787
(+/-) Otros ajustes del resultado (neto)	18.712	19.250
Cambios en el capital corriente	12.975	7.535
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	5.005	546
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<b>-56.478</b>	<b>-195.525</b>
Pagos por inversiones	-82.453	-204.617
Cobros por desinversiones	25.975	9.092
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiación</b>	<b>-21.633</b>	<b>10.960</b>
Cobros y (pagos) por instrumentos de patrimonio	0	0
Cobros y (pagos) por instrumentos de pasivo financiero	-21.633	10.960
Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	0	0
<b>Efecto de las variaciones de los tipos de cambio</b>	<b>-1.084</b>	<b>430</b>
<b>Aumento/(disminución) neto del efectivo y equivalentes</b>	<b>-21.026</b>	<b>-85.310</b>
<b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL INICIO DEL PERIODO</b>	<b>35.972</b>	<b>121.282</b>
<b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL PERIODO</b>	<b>14.947</b>	<b>35.972</b>

Según normas contables de aplicación en España. No auditado