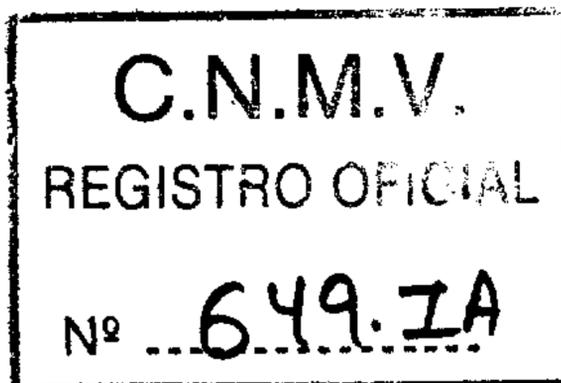




Domicilio Social: B E A S A I N
(Guipúzcoa)

Oficina Central: M A D R I D
Padilla 17 - 6ª



Comisión Nacional del Mercado de Valores
(CNMV)
Dirección General de Mercados e Inversores
C/ Serrano, 47
28001 Madrid

23 de diciembre de 2008

Ref: Información adicional informes financieros ejercicio 2007

Muy señor nuestro,

En contestación a las cartas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de fecha 31 de julio de 2008 y 17 de octubre de 2008, recibidas por nosotros el día 4 de agosto de 2008 y 23 de octubre de 2008 respectivamente, solicitando información adicional sobre los informes financieros individuales y consolidados del ejercicio 2007 y junio 2008 de Construcciones y Auxiliar de Ferrocarriles, S.A. (CAF) (requerimiento con nº de registro de salida 2008049865 y 2008065718), les remitimos la siguiente información sobre las cuentas anuales de Construcciones y Auxiliar de Ferrocarriles, S.A. y su Grupo consolidado correspondientes al ejercicio 2007 y junio 2008:

1. Contratos de construcción:

1.1 Clasificación de la "Obra en curso"

La Nota 11 "Existencias y Contratos de Construcción" de las cuentas anuales consolidadas del Grupo muestra el importe de los costos incurridos en bienes o servicios (a) poseídos para ser vendidos en el curso normal de las operaciones, (b) en proceso de producción con vistas a su venta y (c) en forma de materiales o suministros, para ser consumidos en el proceso de producción o en la prestación de servicios. Todo ello de acuerdo con lo estipulado por la NIC 2 "Inventarios".

Adicionalmente, y de acuerdo con lo expuesto en las Notas 3.e, 3.f y 3.g entendemos que, para los contratos de construcción, se cumplen los requisitos establecidos por la NIC 11 para el registro por grado de avance de los ingresos y beneficios.

Por tanto, los importes registrados como obra en curso que, de acuerdo con la NIC 11 y atendiendo al cálculo del grado de avance (véase punto 1.2 siguiente) deban ser registrados en la cuenta de resultados con la contrapartida de un activo frente al cliente por la obra ejecutada, se reducen del epígrafe de existencias con abono al epígrafe "productos y trabajos en curso cuyos costes liquidados no exceden el coste incurrido". Dichos activos frente a clientes (supongan un derecho efectivo de cobro por haberse alcanzado un hito de facturación contractual –obra ejecutada certificada- o un activo que supondrá un derecho de cobro futuro –obra ejecutada pendiente de certificar-) se registran dentro del epígrafe "Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar". En la Nota 12 de las cuentas anuales consolidadas se da información sobre los principales importes por contratos así como la proporción del saldo que ha alcanzado un hito de facturación efectiva al cliente, un 29% al 31 de diciembre de 2007 y un 37% al 31 de diciembre de 2006.

Contratos de construcción: Metodología de imputación de costes, naturaleza de la desviación entre costes incurridos y el reconocido por grado de avance y justificación de la metodología empleada

El sistema que utiliza la Sociedad para el reconocimiento de ingresos por grado de avance se basa en el cálculo del porcentaje de horas ejecutadas por su personal técnico (ingeniería, diseño y montaje) a una fecha determinada sobre el total de horas estimado a ejecutar. Dicho porcentaje:

- Es aplicado al precio de venta del contrato correspondiente para el cálculo de la cifra de ventas, con la contrapartida de una cuenta por cobrar
- Es aplicado a los costes totales del proyecto para la determinación del coste de ventas correspondiente.

Cuando el porcentaje de horas incurridas entre horas presupuestadas se sitúa entre el 0% y el 10% se considera un grado de avance del 0%, para contemplar el margen de incertidumbre inicial que existe en todo contrato a largo plazo y, de manera específica, en el sector en el que opera la entidad. Este hecho se desglosa de forma expresa en las cuentas anuales del Grupo CAF, y para la ejecución del mismo se ha tomado en consideración lo establecido en el párrafo 33 de la NIC 11.

La imputación de costes a cada contrato se realiza de forma individualizada para los materiales, las horas de personal incurridas y otros costes directos asignables de forma directa a dichos contratos. Los criterios de valoración de dichos costes se detallan en la Nota 3.d de la memoria de las cuentas anuales de la Sociedad del ejercicio 2007.

En opinión de la Dirección de la Sociedad, basada en nuestra experiencia histórica y en el conocimiento profundo de la operativa del sector en el que desarrollamos nuestra actividad, este criterio supone la mejor aproximación al grado de avance de los pedidos en curso, por ser indicativo del valor añadido a los mismos y por constituir el único criterio fiable que puede ser implantado de forma práctica por la Sociedad. Adicionalmente, dicho criterio ha sido aplicado de manera homogénea en los últimos ejercicios.

Adicionalmente, de acuerdo con lo establecido en el párrafo 30 de la NIC 11, "la entidad utilizará el método que mida con mayor fiabilidad el trabajo ejecutado". La consideración de otros criterios de avance, tales como el coste incurrido sobre coste total (mencionado como ejemplo en dicho párrafo de la NIC 11), en nuestra opinión, no reflejaría la imagen fiel del avance real de los contratos en curso. Esto es debido a que existen costes directamente asignables a los contratos que por su naturaleza no suponen avance físico del producto, tales como provisiones por garantía y asistencia técnica u otros.

Respecto a las desviaciones entre el coste liquidado y el coste registrado que se producen obedece fundamentalmente a los siguientes motivos:

- Una razón industrial, estratégica y de negocio, en cuanto que la Sociedad ha seguido una tendencia creciente en incrementar la carga de valor añadido en sus proyectos, a través de la realización de horas de ingeniería y diseño, las cuales, como norma general, se incurren en mayor medida durante la fase inicial de los proyectos.
- Una razón temporal por el "mix" de contratos que se encuentren en fase de producción en un determinado momento.

Dado que la duración media de un contrato se sitúa entre 1 y 3 años, las desviaciones entre coste efectivamente incurrido y coste de ventas se corrigen en un plazo relativamente breve de tiempo.

En cualquier caso, quisiéramos indicarles que de la comparación de la metodología empleada por la Sociedad con otros criterios de determinación del grado de avance que también cumplieran con los requisitos de la NIC 11 no se desprenden diferencias materiales en el patrimonio o en los resultados del Grupo.

Contratos de construcción: Justificación de la metodología empleada en cuanto a la compensación en cuentas por cobrar

De acuerdo con lo anteriormente indicado, la situación que se produce en los estados financieros del Grupo CAF es que el avance reconocido exige:

- la liquidación de costes todavía no incurridos
- la generación de un débito a clientes (registrado en el epígrafe de cuentas por cobrar), no exigible formalmente en cuanto que este débito es un apunte interno, dado que los derechos de cobro frente a clientes se generan en base a los hitos contractuales, independientes de los hitos de avance económico o técnico.

En este sentido, el Grupo CAF ha considerado que la presentación neta de ambos importes (costes no incurridos y cuentas a cobrar internas) responde de manera fiel a la realidad económica de la situación que la ha provocado. Así, el débito ante el cliente se materializará (transformándose en una cuenta por cobrar exigible) a medida que avance el proyecto y se lleguen a los hitos de facturación contractuales, que exigirá a la entidad incurrir en los costes liquidados anticipadamente. Por tanto, ambas partidas se irán reduciendo de forma paulatina con el avance del proyecto.

Por último, les señalamos que, independientemente del tratamiento neto o de forma desglosada, el Grupo CAF cumple con el requerimiento de información mediante el desglose de los importes en memoria en la nota 3.d.

Contratos de construcción: Cuantificación de los márgenes reconocidos

A continuación les indicamos el monto diferencial del margen y ventas que se hubieran reconocido si se hubiera aplicado como grado de avance el coste incurrido sobre el coste total estimado (en lugar del sistema aplicado históricamente por la sociedad), de los contratos vivos al 30 de junio de 2008:

Margen total reconocido (*)	30.06.08 (*)	31.12.07 (*)	31.12.06 (*) (**)
1.022	437	(703)	1.288

(*) Importes en miles de euros y netos de su correspondiente efecto fiscal

(**) Impacto acumulado a dicha fecha

Ventas total reconocido (*)	30.06.08 (*)	31.12.07 (*)	31.12.06 (*) (**)
(60.931)	9.893	(8.267)	(62.557)

(*) Importes en miles de euros

(**) Impacto acumulado a dicha fecha

El cálculo arriba indicado, se ha realizado aplicando el margen de beneficio para el conjunto de cada proyecto, al importe de materiales y mano de obra diferencial entre el valor imputado y el liquidado. En el caso de proyectos que aún faltando por recibir cargos, hayan sido completados y entregados al cliente, y por tanto contabilizado todo el beneficio, no se aplica margen alguno.

De haberse considerado este criterio en el reconocimiento de la cifra de negocios y del margen, los estados financieros del primer semestre de 2008 reflejarían los siguientes importes en sus principales magnitudes (se ha ajustado contra patrimonio neto el margen acumulado de los años 2007 y anteriores):

Balance:

Uds.: Miles de euros

ACTIVO		P. Actual 30/06/2008
A) ACTIVO NO CORRIENTE		498.433
B) ACTIVO CORRIENTE		968.955
1. Existencias		34.710
2. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar		460.004
3. Resto Activo Corriente		474.241
TOTAL ACTIVO (A+B)		1.467.388
PASIVO Y PATRIMONIO NETO		P. Actual 30/06/2008
A) PATRIMONIO NETO (A.1+A.2+A.3)		316.731
A.1) FONDOS PROPIOS		318.359
A.2) AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR		(7.184)
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA ENTIDAD DOMINANTE (A.1+A.2)		311.175
A.3) INTERESES MINORITARIOS		5.556
B) PASIVO NO CORRIENTE		254.262
C) PASIVO CORRIENTE		896.395
1. Provisiones corrientes		204.529
2. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar		590.001
3. Resto Pasivo Corriente		101.865
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)		1.467.388

Cuenta de resultados:

Uds.: Miles de euros

		AGREGADO ACTUAL 30/06/2008 Importe
(+)	Importe neto de la cifra de negocios	511.456
-	RESULTADO DE EXPLORACIÓN	43.471
-	RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	49.770
-	RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	44.375

Del importe de 209 millones de los costes liquidados que exceden al coste incurrido (nota 8) una parte cumplía la condición de pasivo y por ello ha sido reclasificado de cuentas por cobrar a cuentas por pagar (69 millones) y provisiones (92 millones), el resto, que corresponde a costes de materiales y mano de obra no incurridos, provocan el efecto en margen y ventas anteriormente indicados.

1.2 Información requerida por la NIC 11, párrafos 39 y 40

De acuerdo con lo expuesto en el párrafo 39 de la NIC 11 la entidad deberá revelar en sus estados financieros información sobre:

- (a) El importe de los ingresos de actividades ordinarias del contrato reconocidos como tales en el periodo.

El importe reconocido como ingreso del periodo para los contratos de construcción de CAF en 2007 y 2006 se detalla en la Nota 6 "Información por segmentos", formando parte de la práctica totalidad de las ventas realizadas por el segmento "Ferroviario". En la Nota 11 "Existencias y contratos de construcción" se hace mención específica a este hecho indicando que "la información relativa a los contratos de construcción del Grupo CAF se desglosa en la Nota 6 de segmentación dentro del segmento "Ferroviario", suponiendo un 95,67% de la cifra de ventas del mismo".

- (b) Los métodos utilizados para determinar la porción de ingreso ordinario del contrato reconocido como tal en el periodo; y
- (c) Los métodos usados para determinar el grado de realización del contrato en curso.

En la Nota 3.f de las cuentas anuales de 2007 se indica claramente el método utilizado. Dicho método está especificado en el punto 1.1.

ML

En este sentido entendemos que queda convenientemente descrito el método de determinación del grado de avance, respondiendo, a través de las horas imputadas (valor añadido) a los requisitos establecidos por la NIC 11 en su párrafo 30, donde se indica que "la entidad utilizará el método que mida con mayor fiabilidad el trabajo ejecutado".

De acuerdo con lo expuesto en el párrafo 40 de la NIC 11 la entidad deberá revelar, para los contratos en curso a la fecha de cierre, cada una de las siguientes informaciones:

- (a) La cantidad acumulada de costos incurridos, y de ganancias reconocidas (menos las correspondientes pérdidas reconocidas) hasta la fecha.*

La información sobre la cantidad acumulada de costos incurridos en contratos en curso por unidades pendientes de aceptación al cierre del ejercicio se encuentra detallada en la Nota 11 "Existencias y contratos de construcción", correspondiendo a la suma de los epígrafes "Materias primas y otros aprovisionamientos", "Productos en curso, terminados y semiterminados" y "Anticipos a proveedores". Dicho importe asciende a 743.818 miles de euros al 31.12.07 (475.048 miles de euros al 31.12.06).

En lo que respecta a las ganancias reconocidas, hemos entendido que al tratarse de una información correspondiente únicamente a uno de segmentos y suponer una información que podría menoscabar la posición competitiva de la entidad, era suficiente a los efectos del cumplimiento de la NIC 11 con los desgloses incluidos en la Nota 6 de segmentación.

- (b) La cuantía de los anticipos recibidos.*

Les confirmamos que la totalidad del importe registrado al cierre del ejercicio en el epígrafe "Anticipos recibidos por pedidos" del pasivo del balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2007 corresponde a los contratos de construcción a largo plazo del Grupo. Si bien este aspecto no se indica de forma expresa, entendemos que queda explicado a través de la Nota 3.g y de la Nota 6 "Segmentación" donde se puede comprobar que la mayor proporción del saldo del epígrafe "Acreedores comerciales", que incluye a los anticipos recibidos por pedidos, corresponde al segmento "Ferroviario".

- (c) La cuantía de las retenciones en los pagos.*

Les confirmamos que no se ha hecho mención a este aspecto en las cuentas anuales consolidadas del Grupo por no existir retenciones en pagos diferentes a las condiciones normales de mercado y no ser su importe significativo para el entendimiento de la información financiera del Grupo.

El importe de las retenciones en los pagos al 31 de diciembre de 2007 ascendía a 7.012 miles de euros.

2. Información relativa a la NIIF 7

2.1 Información para cada tipo de cobertura

De acuerdo con su requerimiento de información, se solicita a la entidad que informe, para cada tipo de cobertura, una descripción de los instrumentos financieros designados y sus valores razonables a la fecha de presentación. Así mismo, se requiere a la entidad que informe (1) en las coberturas de valor razonable, de las ganancias o pérdidas del instrumento de cobertura y de la partida cubierta y (2) en las coberturas de flujo de efectivo e inversión neta en un negocio extranjero del importe reconocido en patrimonio neto y del importe detrído del mismo e incluido en resultados durante el período.

Nos referimos a la Nota 3.d y 17 de las cuentas anuales consolidadas donde se indica que la entidad utiliza instrumentos en operaciones de cobertura mediante contratos de compra-venta de forwards para (1) las obras contratadas en divisa y (2) ciertas inversiones en sociedades participadas (CAF USA).

Cobertura de obras contratadas en divisa:

La entidad, de cara a reducir su exposición al riesgo de cambio (Nota 5.a sobre gestión de riesgos financieros), realiza coberturas de sus transacciones comerciales. Dichas coberturas se registran, por cumplirse las condiciones necesarias para ellos (Nota 3.d):

- a) Como cobertura de valor razonable si son obras comenzadas a partir del ejercicio 2006 (la mayor parte)
- b) Como cobertura de flujo de efectivo para las obras comenzadas en el ejercicio 2005 y anteriores.

El valor razonable neto de los instrumentos de cobertura a la fecha de presentación se describe en la Nota 17 de las cuentas anuales consolidadas (896.419 euros al 31 de diciembre de 2007 y 2.888.075 euros al 31 de diciembre de 2006). El desglose de estos importes en función del tipo de cobertura ("coberturas de valor razonable", "coberturas de flujos de efectivo" y "cobertura de inversión neta en un negocio el extranjero") es el siguiente (datos en euros):

Tipo de cobertura	Valoración al 31.12.07	Valoración al 31.12.06
Valor razonable	(1.586.083)	2.863.989
Flujos de efectivo	689.664	24.086
Inversión neta en un negocio extranjero	-	-
Total	(896.419)	2.888.075

En lo que respecta a la imputación a resultados y variación de valor de los derivados de flujo de efectivo, no se incluyó desglose específico por la inmaterialidad de las cifras, si bien las adjuntamos en el cuadro siguiente (datos en euros):

Tipo de cobertura	Valor 31.12.06	Reclasificación a Valor Razonable de derivados (1)	Variación de valor de derivados (2)	Valoración nuevos derivados (3)	Valor 31.12.07
Flujos de efectivo	24.086	(24.086)	-	689.664	689.664

(1) Tras la formalización de acuerdos en firme, el Grupo pasa a designar los derivados como de cobertura de Valor Razonable

(2) Variación de valor de derivados vigentes al 31.12.06 que permanecen al 31.12.07

(3) Valoración de los nuevos derivados contratados en 2007 para los que no existe un compromiso en firme (transacciones altamente probables).

En lo que respecta a la imputación a resultados y variación de valor de los derivados de valor razonable, les adjuntamos la información al respecto para el ejercicio 2007 en la tabla siguiente. Salvo por el importe imputado a resultados por ineficacia en las coberturas descrito en la nota 17 de las cuentas anuales del Grupo, las coberturas de valor razonable no han tenido impacto neto en resultados por cuanto el efecto en variaciones de valor de los derivados se compensan con las variaciones de valor de las partidas cubiertas (datos en euros):

Tipo de cobertura	Imputación a resultados por variación de valor de los derivados (beneficio)	Imputación a resultados por variación de valor de las partidas cubiertas (pérdida)	Impacto por ineficacias en las coberturas
Valor razonable	4.107.473	(4.109.539)	(2.066)

Las partidas cubiertas en el Grupo, de acuerdo con lo indicado en la Nota 5.a sobre Riesgos de Mercado, son las operaciones en divisa incluidas en cada uno de los contratos comerciales. Dichas operaciones se componen, en el momento inicial de contratación de las coberturas, bien de compromisos en firme (en cuyo caso se registran como coberturas de valor razonable) o bien como transacciones altamente probables (en cuyo caso se registran como coberturas de flujo de efectivo).

Por último, nos referimos a la Nota 17 de las cuentas anuales donde se informa del impacto en la cuenta de resultados por la parte ineficaz de las coberturas, que asciende a 2 miles de euros en 2007

y 63 miles de euros en 2006. Dada la inmaterialidad de estos importes, no se ha considerado necesario detallar los mismos por tipo de cobertura.

Cobertura de negocios en el extranjero:

El importe reconocido en el Patrimonio Neto correspondiente a las coberturas de flujos de efectivo contratadas por la Sociedad al cierre de los ejercicios 2007 y 2006 ascendió a 1.409 y 783 miles de euros, respectivamente. Lógicamente, estos importes se compensan en el Patrimonio con los correspondientes impactos surgidos en el propio proceso de conversión de los estados financieros en moneda extranjera.

Por otro lado les informamos que, tanto en el ejercicio 2007 como en el 2006, no se ha detrído del Patrimonio Neto importe alguno correspondiente a coberturas de flujo de efectivo.

2.2 Análisis de sensibilidad

De acuerdo con lo expuesto en el párrafo 40 de la NIIF 7 la entidad revelará (a) un análisis de sensibilidad para cada tipo de riesgo de mercado al que la entidad esté expuesta en la fecha de presentación, mostrando cómo podría verse afectado el resultado del periodo y del patrimonio neto debido a cambios en la variante relevante de riesgo, que sean razonablemente posibles en dicha fecha, (b) los métodos e hipótesis utilizados al elaborar el análisis y (c) los cambios habidos desde el periodo anterior en los métodos e hipótesis utilizados.

Con respecto a este punto quisiéramos señalar que, debido al sector en el que opera la entidad, en el que una proporción significativa de su actividad se lleva a cabo mediante la ejecución de contratos a largo plazo, la revisión de los presupuestos de ejecución de obra suponen un aspecto crítico de la gestión del negocio. En este sentido, periódicamente se realizan las modificaciones pertinentes por variaciones en las estimaciones de los mismos. Las estimaciones presupuestarias empleadas al cierre de cada ejercicio contienen la mejor estimación de la dirección sobre los resultados que los contratos vigentes proporcionarán a su terminación.

Tal y como se indica en la Nota 5 "Política de gestión de riesgos financieros" de los estados financieros consolidados, el Grupo se enfrenta a diferentes riesgos financieros, siendo los principales el de la evolución de tipos de cambio e interés.

Para la cobertura de los tipos de cambio, el Grupo contrata derivados de tipo de cambio que reducen en su práctica totalidad la exposición del Grupo a fluctuaciones de las diferentes divisas en las que opera.

En lo que respecta a la evolución del tipo de interés, la exposición del Grupo a su evolución es mínima, dado que ante una modificación de 1 punto porcentual al alza en los tipos variables contratados, el Grupo habría registrado un importe adicional inferior a los 200 miles de euros más de gasto financiero.

2.3 Análisis de antigüedad según el párrafo 37 de la NIIF 7

Según lo establecido por el párrafo 37 de la NIIF 7, una entidad deberá revelar, para cada clase de activo financiero:

- a) *Un análisis de la antigüedad de los activos financieros que en la fecha de presentación estén en mora pero no deteriorados;*

A continuación les adjuntamos los activos financieros en mora pero no deteriorados, cuyo saldo total no es significativo en el conjunto de las cuentas anuales del Grupo, razón por la cual no se incluyó de forma expresa dicha información.

<i>Facturas emitidas con antigüedad (*)</i>	<i>Importe (en euros)</i>
<i>Superior a 3 meses e inferior a 6 meses</i>	<i>11.536.452</i>
<i>Superior a 6 meses e inferior a 9 meses</i>	<i>3.262.163</i>
<i>Superior a 9 meses</i>	<i>4.782.553</i>
<i>Total</i>	<i>19.581.168</i>

(*) Antigüedad frente a fecha de emisión de factura y no frente a vencimiento por lo que no todos estos saldos se encontraban vencidos a la fecha de presentación de las cuentas del ejercicio 2007.

- b) Un análisis de los activos financieros que se hayan determinado individualmente como deteriorados a la fecha de presentación, incluyendo los factores que la entidad ha considerado para determinar su deterioro; y

Les informamos de que al 31 de diciembre de 2007 no existen activos financieros deteriorados adicionales a los expuestos en la Nota 12 por importe de 272.814 euros (1.153.554 euros al 31 de diciembre de 2006). Tal y como se indica en la Nota 3.d el Grupo lleva a cabo un análisis individualizado sobre la cobrabilidad de las cuentas por cobrar dotando las correspondientes provisiones en el caso de que existan dudas sobre su realización.

- c) Para los importes que se hayan revelado en (a) y en (b), una descripción de las garantías tomadas para asegurar el cobro y de las otras mejoras crediticias, así como una estimación de su valor razonable, a menos que éste sea impracticable.

Tal y como se indica en las Notas 3.d y 12, se ha estimado que el valor razonable (1) de los activos financieros en mora y no provisionados equivale a su valor nominal por el que fueron registrados por cuanto se estima que serán recuperados en el corto plazo y (2) de los activos deteriorados equivale a su valor neto contable, esto es, una vez considerada la provisión registrada una vez realizado el análisis individualizado descrito en la Nota 3.d de las cuentas anuales consolidadas.

3. Información relativa al Impuesto sobre las Ganancias

3.1 Relación entre el impuesto y la ganancia contable a nivel consolidado

Quisiéramos indicarles, con carácter previo, que la razón por la que se ha presentado la conciliación del Impuesto sobre las Ganancias de la Sociedad dominante (cabecera así mismo de un subgrupo fiscal) obedece a la voluntad de ofrecer una información más sintética al lector, dado que la cuota a pagar resultante de la misma supone un 97% de la cuota a pagar total por este concepto del Grupo. De esta manera se eliminan las distorsiones procedentes de los ajustes de consolidación sin impacto en el Impuesto sobre las Ganancias.

3.2 Naturaleza de las bonificaciones y deducciones pendientes de aplicación por 12.254 miles de euros

Tal y como se indica en la nota 3.m, el Grupo dispone, al 31 de diciembre de 2007, de créditos fiscales activados por importe de 12.254 miles de euros, de los que 7.776 miles de euros se encuentran registrados en el epígrafe "Activos financieros no corrientes – Préstamos y cuentas por cobrar" y el resto como "Activo corriente – Administraciones Públicas" del balance de situación consolidado.

En esta misma nota se indica que el criterio empleado para proceder a la activación de los créditos fiscales es el de la evaluación de la cartera de pedidos, por entender la entidad, considerando su sector de actividad, que éste es el marco temporal sobre el que se tiene una visibilidad suficiente sobre la generación de bases imponibles positivas para la absorción de dichos créditos.

Así mismo, en la Nota 18 se indica que, al 31 de diciembre de 2007, el Grupo dispone de créditos fiscales adicionales a los descritos en la Nota 3.m, por importe de 17.000 miles de euros generados por la sociedad dominante y que serán activados en la medida en que puedan ser aplicados en los ejercicios siguientes.

La naturaleza de los créditos fiscales (tanto los activados como los pendientes de activar) se corresponde, en su práctica totalidad, con deducciones por "I+D+i" y por "Inversión en activos fijos nuevos".

3.3 Información explicativa sobre el registro de los créditos fiscales

Tal y como se ha indicado anteriormente, en la Nota 3.m se indica que el criterio que marca la activación de los créditos fiscales en el Grupo está basado en la cartera de pedidos, y en el periodo en el que los contratos que la componen generarán bases imponibles positivas suficientes para su recuperación.

En este sentido, la evolución positiva de la cartera contratada en este último período ha ampliado la estimación de créditos fiscales que serán objeto de recuperación. Entendemos que, de cara a una mejor comprensión del desempeño actual del Grupo, los resultados del ejercicio corriente, y en especial, de su carga fiscal reflejada en el epígrafe "Impuesto sobre las Ganancias" no deben verse afectados por la activación de créditos fiscales generados, básicamente en ejercicios anteriores.

Entendemos que este tratamiento facilita una mejor comprensión de las cuentas anuales. Si bien somos conscientes de que este tratamiento no se encuentra amparado por la normativa contable, los importes no son materiales a los efectos de las potenciales reclasificaciones que hubiera que realizar, incorporándose en las notas explicativas de la memoria toda la información necesaria para la comprensión del registro contable realizado por el Grupo.

A continuación se incluye la cuenta de pérdidas y ganancias de 2007 en formato resumido considerando que el registro de los créditos fiscales activos se realiza en el epígrafe "Gastos/Ingresos por impuesto sobre sociedades".

Uds.: Miles de euros

	ACUMULADO ACTUAL 31/12/2007 Importe
(+) Importe neto de la cifra de negocios	874.474
= RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	80.751
= RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	92.687
= RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	95.251

Quisiéramos resaltar, en cualquier caso, que el patrimonio consolidado del Grupo no se ve afectado por la consideración de los aspectos anteriormente mencionados.

3.4 Impacto en los Impuestos Diferidos de activo y pasivo por el cambio de tipo impositivo

De acuerdo con lo indicado en las Notas 14 y 18, el efecto, registrado contra reservas, por el efecto de cambio impositivo en el impuesto diferido de pasivo por la revalorización de terrenos, ascendió a 1.944 miles de euros.

Así mismo, por el efecto en otros impuestos anticipados y diferidos generados se ha registrado un gasto neto por importe de 176 miles de euros. Dicho importe no fue desglosado en las notas explicativas por entenderse que su importe no era significativo en el conjunto de las cuentas anuales del Grupo.

4. Información relativa al plan de participación

Como aspecto previo a la respuesta de esta sección, quisiéramos indicarles que el nuevo plan de participación descrito en las cuentas anuales consolidadas de 2007 incluye, básicamente, las mismas condiciones que los planes precedentes y que han sido objeto de desglose en las cuentas anuales del Grupo. El grupo, tras analizar de forma minuciosa la operativa del Plan, y en concreto (1) la operativa de compra-venta de acciones y derechos entre Cartera Social, CAF y los empleados y todos los acuerdos que las sustentan y (2) los criterios contables para su registro, llegó a las siguientes conclusiones para su adecuado tratamiento:

- a) Los derechos deberían ser valorados a valor razonable si bien se entendió que era razonable su registro al coste dado que (1) Se trata de activos de muy difícil valoración por no existir mercados activos para los mismos y ser realizables a muy largo plazo (2) su registro a un fair value superior al de coste implicaría solamente un incremento de las partidas de activo (derechos) y pasivo (cuenta a pagar con los trabajadores) pues no hay efecto patrimonial para

CAF en ningún momento. Este apunte serviría exclusivamente para incrementar el balance basándose en unos valores de muy difícil medición, lo cual no tendría sentido económico.

- b) Con respecto al registro de la provisión por la pérdida existente en CAF, podría entenderse que su consolidación se produce en el año en el que se aprueba el plan, y que por tanto el registro del gasto debería hacerse en 1 año y no en 7, plazo de duración del plan de pagos. Esto no tiene en cuenta la opción que tiene la Sociedad para rescindir el Plan en cualquier momento y que está directamente relacionado con el punto anterior. En cualquier caso, dado que la Sociedad se comprometió a no rescindir este nuevo plan en los 7 años de su duración, aspecto que se menciona en la Nota 9.c de las cuentas anuales, el Plan se entiende consolidado en el propio ejercicio 2007 por lo que procede registrar la totalidad de la provisión en dicho ejercicio, tal y como se realizó.
- c) Se entendió que se debía detallar al máximo la información al respecto en sus cuentas anuales. Si bien el plan se encontraba adecuadamente descrito, en las cuentas anuales al 31.12.06 se incrementó sustancialmente la información respecto de ejercicios anteriores, manteniéndose el volumen de información suministrada a partir de este momento.

Cálculo del gasto por el coste que supone para el Grupo el Plan de Participación

El cálculo del gasto para el Grupo, tal y como se indica en la Nota 9.c de las cuentas anuales consolidadas se ha realizado considerando, por una parte, el coste de adquisición de los derechos para CAF. A dicho importe se le ha descontado el valor de venta a los trabajadores en cada uno de los 7 años y se le ha descontado el importe a percibir de Cartera Social, S.A. por el "derecho de renuncia" (al existir el compromiso de CAF de no rescindir el plan en toda su duración). En el cálculo del pasivo se ha considerado el efecto temporal a un tipo de interés del 3% y se ha realizado de la siguiente manera:

Concepto	Importe (en miles de euros)
Coste de los derechos para CAF	50.665
Cobro de los trabajadores mediante retención directa en nómina	(3.914)
Cobro a través de cartera social de las rentas retenidas a los trabajadores durante los primeros siete años.	(14.189)
Modificación planes previos por incremento de las rentas retenidas	(3.135)
Actualización financiera del pasivo	(2.586)
Provisión registrada en el ejercicio 2007	26.841

Registro contable de los derechos

Tal y como se indica en el apartado 4.a) de esta misma carta, los derechos se valoran al coste de adquisición, por tratarse de instrumentos financieros a mantener hasta el vencimiento (NIC 39.9) cuyo valor razonable es de difícil cuantificación. Adicionalmente, las variaciones de valor razonable, no supondrían impacto patrimonial en reservas dado que cualquier variación implicaría una variación en el mismo importe y signo contrario del derecho del trabajador frente a CAF. Tal y como se indica en esta nota, el beneficiario de las variaciones de valor de los derechos es siempre el trabajador. El impacto patrimonial para CAF del Plan de Participación es exclusivamente en indicado en el apartado anterior, por el que se registra la correspondiente provisión.

Descripción detallada del Plan de Participación

Con carácter complementario a la información contenida en la Nota 9.c les referimos las principales condiciones del nuevo Plan de Participación:

- a) El Plan da derecho a (1) la entrega de una acción de CAF por cada unidad del Plan de participación adquirida en el momento de terminación de la relación laboral del trabajador con

CAF o su contravalor monetario en el momento de ejercicio de este derecho y (2) a percibir de CS una renta igual al dividendo entregado por CAF una vez transcurrido el plazo de 7 años, renunciando por tanto los trabajadores a dicha renta durante los primeros siete años.

- b) El compromiso de compra de derechos es irrevocable una vez firmado y se ejecuta durante 7 años, en cuyo plazo se detraen las cantidades de la nómina del empleado.
- c) El precio de venta al trabajador se aumenta anualmente en la proporción del aumento salarial del mismo.
- d) CAF se reserva el derecho de resolver unilateralmente el Plan de Participación (Derecho de renuncia).
- e) Salvo por lo indicado anteriormente, CAF no tiene acceso a los beneficios económicos de las acciones de Cartera Social.
- f) En caso de un descenso del precio de la acción por debajo del coste de la adquisición por parte del trabajador, no existen acuerdos que hagan que CAF deba aportar las minusvalías que se pudieran producir. Por tanto, dichas pérdidas deberían ser asumidas por Cartera Social. Es decir, CAF no asume ningún riesgo proveniente de Cartera Social por cuanto no tiene ningún compromiso en este sentido.
- g) Cartera Social adquiere en el mercado las acciones de CAF con financiación prestada por esta última, al amparo de lo previsto en el artículo 81.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, que permite a una sociedad prestar asistencia financiera para la adquisición de sus propias acciones cuando se pretenda facilitar dicha adquisición al "personal de la empresa".

5. Estado de flujos de efectivo

De acuerdo con su solicitud les informamos de que se han tenido en cuenta sus consideraciones sobre compensaciones de saldos en la elaboración del Estado de flujos de efectivo, siendo razonable el importe de incremento de los préstamos por importe de 90.612.409 euros por cuanto no se han producido pagos de la deuda financiera vigente al 31 de diciembre de 2006 a excepción de 270.010 euros (no considerado por su reducido importe).

Por otra parte, durante el ejercicio 2007 no se recibieron dividendos en el Grupo provenientes de sociedades no consolidadas, por lo que no procede su clasificación de forma separada.

Les adjuntamos a continuación el efecto en el Estado de flujos de efectivo para revelar de forma separada el efecto de los intereses recibidos y pagados, incluidos en el apartado de "flujos netos de efectivo de las actividades de explotación" y que debería haberse recogido en el apartado de "flujos netos de efectivo de las actividades de financiación":

Concepto	Importe (en miles de euros)
Intereses recibidos	8.527
Intereses pagados	(609)
Flujo de intereses (neto)	7.918

Por último, les informamos que los epígrafes "Corrección valorativa Instrumentos Financieros Derivados a largo plazo" (por 2,7 millones de euros) y Ajustes en patrimonio por valoración" (por 6,7 millones de euros) del Estado de Flujos de Efectivo del ejercicio 2006 incluyeron determinados importes que no constituyen flujo de caja en sí mismos, al ser básicamente las variaciones de tipo de cambio de partidas de balance. La reclasificación entre partidas, no significativa en el conjunto de las cuentas anuales del Grupo CAF, se produciría entre los epígrafes anteriormente mencionados y los incluidos en el epígrafe "Variación de capital circulante". El Estado de Flujos de Efectivo del ejercicio 2007 ya considera este hecho.

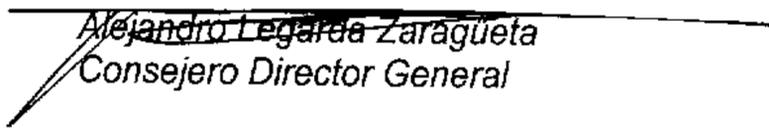
6. Información para ejercicios futuros

Por último, en relación con la información recordatoria que nos indican en su carta sobre el Estado de Variación de Cambios en el Patrimonio Neto, sobre la clasificación de las Deducciones y Bonificaciones Pendientes de Aplicación, sobre la Información Financiera por Segmentos y sobre los Costes por Intereses, les agradecemos la citada información la cual será tenida en cuenta en la elaboración de las Cuentas Anuales del ejercicio 2008.

El contenido de las explicaciones incluidas en el presente escrito ha sido contrastado con el auditor externo del Grupo, Deloitte, S.L..

Confiado en haber dado respuesta suficiente a su requerimiento, quedamos a su disposición para cualquier otra aclaración que consideren necesaria.

Aprovechamos la ocasión para saludarles atentamente,


Alejandro Legarda Zaragüeta
Consejero Director General