



Comisión Nacional  
del Mercado de Valores  
REGISTRO DE ENTRADA  
Nº 2011085986 28/06/2011 12:44

Dirección General de Mercados  
Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV")  
c/ Marqués de Villamagna, 3  
28001 Madrid

Oviedo, 13 de junio de 2011

Muy Señores nuestros,

A continuación y en cumplimiento a los requerimientos de información recibidos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante CNMV) mediante escrito con Registro de Salida-I.F.C. 2011075179; fechado el 25 de mayo de 2011 y recibido en nuestras oficinas situadas en c/ María de Molina 39 7º Madrid el día 27 de mayo de 2011 pasamos a responder, en las páginas siguientes, a todas las cuestiones requeridas siguiendo el mismo orden numérico de su comunicación anteriormente mencionada. Quedamos a su entera disposición para cualquier aclaración necesaria.

Reciban un cordial saludo.

Atentamente

D. Antonio Trelles Suárez.  
Director Financiero

- 1.1 **Pregunta:** Indiquen si la redistribución en el 2010 de parte del fondo de comercio del segmento “generalismo” al “internacional” ha tenido algún impacto en las hipótesis consideradas para estas UGES y en el importe recuperable obtenido para cada una de ellas. Adicionalmente, señalen si hubieran registrado deterioro de no haberse producido dicha transferencia para la UGE Internacional o el deterioro registrado para la UGE Generalismo hubiera sido superior.

**Respuesta:** La redistribución de parte del fondo de comercio reasignado del segmento “generalismo” al “internacional” realizado en el ejercicio 2010 no ha tenido ningún impacto sobre las hipótesis clave utilizadas en los cálculos de test de deterioro, no obstante si ha tenido impacto sobre el valor recuperable de ambos segmentos puesto que los flujos asociados a la maquinaria que ha sido trasladada del segmento “generalismo” al “internacional” han sido asociados al segmento “internacional” en lugar de al segmento “generalismo”.

Dado que la compañía ha ejecutado el traslado de parte de su maquinaria del segmento “generalismo” al internacional como parte fundamental del cumplimiento de su Business plan para los próximos ejercicios, la compañía no ha realizado ningún tipo de análisis sobre el posible deterioro del fondo de comercio y sobre el importe recuperable de la maquinaria en caso de que se hubiese quedado asignada al segmento “generalismo”. Ningún deterioro hubiese sido registrado en el segmento “internacional”.

- 1.2 **Pregunta:** Al 30 de junio de 2010 el importe recuperable de la UGE Generalismo era superior a su valor en libros en 32 millones de €, sin embargo, al 31 de diciembre de 2010 deterioran dicha UGE en 24 millones de €. Explique los cambios producidos durante el segundo semestre del 2010 que llevan a una disminución significativa del importe recuperable, en concreto, señale los cambios en las hipótesis consideradas. En esta explicación, deberán de distinguir los efectos que se derivan de la redistribución de parte del fondo de comercio del segmento “generalismo” al “internacional” indicada en la pregunta 1.1. de los cambios originados por los cambios en las hipótesis sobre los flujos.

**Respuesta:** La compañía no realizó deterioro del fondo de comercio al 30 de junio de 2010 puesto que de los análisis de deterioro se desprendería el cumplimiento razonable del Business plan.

No obstante, tal y como expresamos en la carta remitida a ustedes y fechada el 29 de octubre de 2010 en su punto 3.1. donde poníamos de manifiesto las sensibilidades a las principales hipótesis que harían igualar el importe recuperable al importe en libros, al 31 de diciembre de 2010 algunas de estas circunstancias se han puesto de manifiesto en el segundo semestre del 2010 lo que ha provocado que la compañía contabilizara un deterioro de su fondo de comercio asignado al segmento “generalismo” por importe de 24 millones de euros. Los principales cambios en las hipótesis más relevantes han sido los siguientes:

- **WACC:** En el modelo utilizado al 30 de junio de 2010 se utilizó una WACC del 7,18%, mientras que al 31 de diciembre de 2010 ésta fue del 8,39%.
- **EBITDA:** Reducción de un 4% anual en las cifras de EBITDA para los ejercicios tomados en el análisis, considerando un margen medio para todos los ejercicios del 38%.

**1.3 Pregunta:** Detallen los activos y pasivos totales para cada segmento reportado en los ejercicios 2009 y 2010, y el importe en libros de la maquinaria traspasada del segmento “generalismo” a “internacional”, detallando los cálculos realizados para reasignar el fondo de comercio utilizando en método basado en valores relativos.

**Respuesta:** El detalle de la cifra total de activos y de pasivos (corriente y no corriente) correspondientes a los segmentos de “generalismo”, “internacional” y “divisiones” para los ejercicios 2010 y 2009 son los mostrados en las tablas anexas:

<u>Ejercicio 2010</u>	En miles de euros			
	GENERALISTA	DIVISIONES	INTERNACIONAL	TOTAL
ACTIVO CORRIENTE	113.507	20.792	32.421	166.720
ACTIVO NO CORRIENTE	359.385	90.142	105.599	555.126
PASIVO CORRIENTE	133.542	26.814	24.016	184.372
PASIVO NO CORRIENTE	326.334	40.064	12.747	379.145

<u>Ejercicio 2009</u>	En miles de euros			
	GENERALISTA	DIVISIONES	INTERNACIONAL	TOTAL
ACTIVO CORRIENTE	130.391	19.059	14.371	163.821
ACTIVO NO CORRIENTE	501.175	88.940	55.880	645.995
PASIVO CORRIENTE	98.123	28.301	16.669	143.093
PASIVO NO CORRIENTE	410.258	56.343	17.525	484.626

Las cifras correspondientes al ejercicio 2009 han sido re-expresadas tomando en consideración los segmentos sobre los cuales se informa en el ejercicio 2010.

El importe de la maquinaria, a valor neto contable, que se ha traspasado del segmento "generalismo" al "internacional" hasta la fecha de análisis ha ascendido a aproximadamente a 38 millones de euros.

La reasignación de parte del fondo de comercio del segmento "generalista" al "internacional" se calculó teniendo en cuenta el importe, a valor neto contable, de la maquinaria enviada desde el segmento "generalismo" al "internacional" hasta la fecha de análisis. Más concretamente, se ha obtenido el valor neto contable de la maquinaria enviada y se ha dividido entre el sumatorio de este importe y el VNC del parque de maquinaria asignado al segmento "generalista", puesto que la práctica totalidad de la maquinaria enviada al segmento "internacional" se correspondía con este negocio.

A continuación se presentan las cifras que soportan la reasignación de un fondo de comercio de 13 millones de euros del segmento "generalismo" al "internacional":

Total maquinaria enviada desde España (excepto Portugal) a VNC	38.492
Total valor de los activos segmento "generalismos" a VNC (incluidos los activos enviados a segmento "internacional")	328.584
% de activos base para cálculo del fondo de comercio	11,71%
Fondo de comercio asignado inicialmente a segmento "generalismo"	111.176
Fondo de comercio reasignado al sector "internacional"	13.025

Aún en el caso de que el Grupo realice más traslados de maquinaria con posterioridad al cierre del ejercicio 2010 del segmento "generalismo" al "internacional", no se realizarán más asignaciones de fondo de comercio del segmento "generalismo" al segmento "internacional".

- 1.4 **Pregunta:** Justifiquen la razones por las que en 2009 no consideraban tasa de crecimiento alguna y en el ejercicio 2010 estiman una tasa de crecimiento para extrapolar los flujos más allá del presupuesto del 2,5%. Adicionalmente, desglosen la tasa de crecimiento considerada para la cada una de las UGEs identificadas y la tasa media de crecimiento a largo plazo para el mercado en el que cada una de las UGEs actúa. En el caso de que la tasa utilizada para extrapolar sea superior a la tasa media de crecimiento, justifiquen dicha circunstancia de acuerdo con lo indicado en el párrafo 134 (d)iv de la NIC 36: Deterioro del valor de los activos.

**Respuesta:** La compañía ha utilizado una tasa de crecimiento “g” del 2,5% a perpetuidad teniendo en cuenta diversos factores como son el hecho de considerar que la situación actual del mercado del alquiler de maquinaria ha llegado a niveles tan bajos que es razonable estimar que dentro de 5 años el crecimiento orgánico pudiera ser del 2,5% en el sector, alineado ésto con las previsiones de los principales índices económicos como el IPC y de PIB previstos para futuros ejercicios en torno al 2% o ligeramente por encima, las tasas de crecimiento utilizadas por sociedades cotizadas que participan en negocios de construcciones, servicios que pudieran considerarse asimilables al de la compañía, etc.

Adicionalmente la sociedad ha tenido acceso a estudios de mercado recientes de expertos independientes como el publicado por “Oxford Economics” a principios del ejercicio 2011 denominado “Global Construction perspectives” donde se exponen crecimientos para el sector de la construcción en España para el periodo que va del ejercicio 2015 al 2020 del 2% de media.

Se ha aplicado la tasa de crecimiento “g” del 2,5% a los tres segmentos sobre los cuales informa la compañía, generalismo, divisiones e internacional.

Se ha considerado mantener una tasa de crecimiento “g” del 2,5% en el sector internacional teniendo en cuenta la fase de lanzamiento en la que se encuentra muchos de los negocios internacionales en los que está operando en la actualidad la compañía, a pesar de que el informe anteriormente mencionado muestra tasas de crecimiento en países como Brasil, Mexico (principales países en los que opera a nivel internacional la sociedad) muy superiores a los utilizados por la Sociedad.

- 1.5 **Pregunta:** Expliquen como determinan el “EBITDA normalizado ex provisiones” y el “EBITDA contable exprovisiones” que mencionan en la declaración intermedia de gestión del primer trimestre 2011. Adicionalmente, cuantifiquen el EBITDA contable, las provisiones dotadas y los gastos no recurrentes incurridos en el primer trimestre de 2011, describan su naturaleza e indiquen si *“las distintas iniciativas de reducción de gastos”* que mencionan en la declaración intermedia del primer trimestre 2011 van a suponer gastos recurrentes adicionales en dicho ejercicio. En su caso, manifiesten si las tuvieron en cuenta en las proyecciones financieras utilizadas para analizar el deterioro.

**Respuesta:** A continuación definimos las siguientes magnitudes utilizadas por la compañía en la declaración intermedia referente al primer trimestre del ejercicio 2011:

- **EBITDA contable exprovisiones:** Se define como el EBITDA contable, es decir, el resultado de la agregación del resultado de explotación y la amortización, excluido el impacto de cualquier tipo de provisión, ya sea de activos financieros, activos tangibles, intangibles etc.

- **EBITDA normalizado exprovisiones:** Se define como el EBITDA contable exprovisiones, excluyendo todas las partidas consideradas por la sociedad como no recurrente, como son principalmente gastos de transporte y acondicionamiento de maquinaria enviada al “segmento “internacional” e indemnizaciones al personal.

Se adjunta una conciliación entre resultados de explotación, EBITDA contable, EBITDA contable exprovisiones y EBITDA normalizado exprovisiones, para un mejor seguimiento de dichas magnitudes.

<b>Conciliación de magnitudes a 31 de marzo de 2011</b>		<b>(En K€)</b>
<b>Resultado de explotación</b>	-	<b>9.533</b>
Amortizaciones	-	18.496
<b>EBITDA contable</b>		<b>8.963</b>
Provisiones por deterioro de activos financieros (clientes)	-	1.650
<b>EBITDA contable exprovisiones</b>		<b>10.613</b>
<b>Gastos no recurrentes:</b>		
-Resultados extraordinarios	-	99
-Indemnizaciones al personal	-	140
-Gastos de transportes y acondicionamiento de maquinaria trasladada a segmento internacional	-	1.093
<b>EBITDA normalizado exprovisiones</b>		<b>11.945</b>

Según las estimaciones que maneja la sociedad en estos momentos, se prevén mantener ciertos niveles de gastos no recurrentes durante el resto de meses del ejercicio 2011, principalmente en lo que se refiere a los conceptos de “indemnizaciones al personal” y “gastos de transporte y acondicionamiento de maquinaria para su traslado al segmento internacional”

La sociedad tuvo en cuenta su mejor estimación disponible en el momento de realizar las proyecciones financieras para el análisis de los test de deterioro de todos los gastos no recurrentes, ya fueran los mencionados anteriormente u otros distintos.

- 1.6 **Pregunta:** Dado que el margen EBITDA considerado en sus estimaciones para la UGE Generalismo, es significativamente superior al margen EBITDA contable y al margen EBITDA recurrente que se infiere de la información segmentada en los ejercicios 2009 y 2010, y dadas las pérdidas obtenidas por el Grupo en el ejercicio 2011, justifiquen las razones para usar el margen EBITDA considerado para la UGE Generalismo.

**Respuesta:** La sociedad en sus proyecciones financieras ha utilizado unos márgenes EBITDA para el segmento "generalismo" del 38%, este margen es superior al margen EBITDA recurrente obtenido en los ejercicios 2010 y 2009 que ha sido aproximadamente del 29%, debido principalmente a que la compañía actualizó su mejor estimación para determinar la cifra de negocio del segmento generalista para el año 2011 y siguientes, derivándose la mejora en la rentabilidad respecto de ejercicios anteriores de la captación de los ahorros procedentes de los planes de reducción de costes ejecutados a lo largo de 2010.

- 1.7 **Pregunta:** Incluyan el análisis de sensibilidad para la UGE internacional en los ejercicios 2009 y 2010, indicando la cantidad por la cual el importe recuperable de la inversión excede su importe en libros y el importe por el que se debe cambiar el valor o valores asignados a las hipótesis claves para que, tras incorporar al valor recuperable todos los efectos que sean consecuencia de ese cambio sobre otras variables correlacionadas usadas para medir el importe recuperable, se iguale dicho importe recuperable de la unidad (o grupo de unidades) a su importe en libros. Adicionalmente, desglosen el importe recuperable de la UGE internacional y la UGE Generalismo en dichos ejercicios.

**Respuesta:** A continuación se detallan los análisis de sensibilidad realizados para el segmento "internacional" para los ejercicios 2010 y 2009, así como la cantidad por la cual el importe recuperable de la inversión excede su importe en libros:

Análisis de sensibilidad e importe recuperable para la UGE "internacional" (en millones de €)

	<u>Ejercicio 2010</u>	<u>Ejercicio 2009</u>
<b>Cantidad por la cual importe recuperable &gt; que importe en libros</b>	128	29
<b>variación de hipótesis claves que igualaría el importe recuperable al importe en libros:</b>		
-EBITDA <sup>(1)</sup>	27%	40%
-Tasa de descuento (WACC) <sup>(2)</sup>	1.400	1.000
<b>Importe Recuperable <sup>(3)</sup></b>	232	59

- (1) Si el EBITDA se redujera en un porcentaje promedio anual para todos los ejercicios tomados en el análisis
- (2) medido como el incremento en puntos básicos del coste medio del capital (WACC)
- (3) Parte de los flujos de de caja derivados de las proyecciones financieras correspondientes al segmento "internacional" han sido tenidos en cuenta a la hora de evaluar el posible deterioro del fondo de comercio asignado al segmento "internacional", el resto de los flujos de caja no considerados, si bien son positivos, si se tienen en cuenta para el análisis del deterioro de los activos asignados al segmento "internacional".

Adicionalmente el importe recuperable de la UGE "generalismo" para los ejercicios 2010 y 2009 ascendía a 352 y 914 millones de euros, respectivamente. Si bien el importe de los activos no corrientes del segmento "generalismo" para el ejercicio 2010, como se expone en el punto 1.3. anterior, ascienden a 359 millones de euros y el importe recuperable a 352 millones de euros para este mismo segmento, no se ha practicado deterioro alguno referente a la diferencia de 7 millones por corresponder este importe a activos por impuestos diferidos principalmente, los cuales no están sujetos a deterioro bajo la normativa NIC 36.

\*\*\*\*\*