



COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS

C/ Marqués de Villamagna, 3

28001 Madrid.

Madrid, a 20 de octubre de 2011.

Muy Srs. nuestros:

Con fecha 3 de octubre hemos recibido requerimiento solicitando información adicional en relación con los informes financieros anuales individuales y consolidados, emitido por la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES y enviado el día 29 de septiembre con n.º de Registro de Salida 2011130035.

En atención a este requerimiento de información les acompañamos respuesta a los puntos solicitados:

PUNTO 1

En relación a la aplicación de la CINIIF 12 Acuerdos de Concesiones de Servicios, y de la información desglosada en los Estados Financieros, se nos solicita mayor detalle sobre: 1) el tratamiento contable adoptado por la sociedad en relación a los servicios de construcción tanto si son prestados por el grupo o por un tercero, así como los importes brutos que corresponden a ingresos y gastos, en caso de netearse; y 2) la Clasificación efectuada en la cuenta de resultados consolidada de la remuneración financiera; adicionalmente se deberá indicar el importe al que ascienden estas remuneraciones en los ejercicios 2010 y 2009.

En relación a este punto les informamos lo siguiente:

- 1.1.- Tal y como se indica en el párrafo 14 de la CINIIF 12, el operador debe contabilizar los ingresos y costes de la actividad de construcción de acuerdo a la NIC 11. El método seguido para el reconocimiento de ingresos de construcción se detalla en la Nota 3.c) Políticas Contables de la Memoria Consolidada de las cuentas anuales consolidadas, concretamente en el epígrafe 23, es decir, reconociendo ingresos y costes en función del estado de realización del contrato a la fecha de cierre, lo que implica ir reconociendo de forma separada en la Cuenta de Resultados Separada Consolidada los ingresos y costes asociados a la construcción y por tanto el margen de construcción asociado a cada obra.

Cuando el operador es una sociedad del Grupo y encarga la construcción a un tercero ajeno al Grupo, la sociedad operadora registra el activo al precio de adquisición pagado por el servicio de construcción recibido, que equivale al valor razonable del activo a reconocer.

A 31 de diciembre de 2010, los proyectos concesionales en fase de construcción de mayor relevancia estaban siendo construidos por empresas del Grupo Sacyr Vallehermoso.

- 1.2.- La CINIIF 12 remite a la NIC 11 y a la NIC 18 para la determinación de los ingresos relacionados con la construcción y explotación de los proyectos concesionales, respectivamente. A tal efecto, se ha tomado en consideración lo expresado en el "Objetivo" de la NIC 18, donde se indica que "los ingresos ordinarios surgen en el curso de las actividades ordinarias de la entidad y adoptan una gran variedad de nombres tales como ventas, comisiones, intereses, dividendos y regalías". Por otra parte, como se contempla en el párrafo 35 (b) de la NIC 18, los intereses son una de las categorías que pueden formar parte de la cifra de ingresos ordinarios.

Hay que señalar, por otra parte, que el texto de la CINIIF 12 no especifica el epígrafe en el que debe registrarse la remuneración puramente financiera de los proyectos concesionales catalogados como activos financieros, tan solo aparece especificada en una línea anterior a la ganancia neta en el ejemplo 1 que acompaña a la norma, pero que no forma parte de la misma, como explícitamente se indica. Además, en las tablas de estos ejemplos entendemos que se detallan por línea los distintos conceptos a incluir, pero sin pretender replicar la estructura de una cuenta de resultados separada consolidada.

En conformidad con lo anterior, el grupo Sacyr Vallehermoso ha procedido a registrar el ingreso financiero asociado a los proyectos concesionales clasificados y valorados como activos financieros como cifra de negocios en la Cuenta de Resultados Separada Consolidada a 31 de diciembre de 2009 y de 2010.

El importe de ingreso financiero incluido como mayor cifra de negocios correspondiente al ejercicio 2009 fue de 32.671 miles de euros y en 2010 de 36.116 miles de euros.

PUNTO 2

En relación a los acuerdos de venta firmados por el grupo y descritos a continuación, se nos solicitan: 1) los motivos que justifican la consideración de los cuatro activos concesionales como actividades interrumpidas; 2) razones por las que el 51% de los derechos de voto no constituye control, facilitando los principales aspectos del acuerdo de gestión conjunta y 3) importe de la ganancia o pérdida reconocida.

En relación a este punto les informamos lo siguiente:

Con fecha 13 mayo de 2010, el grupo Sacyr Vallehermoso firmó un acuerdo de venta del 49% de su participación en cuatro activos concesionales por importe de 46,8 millones de euros, que finalmente se cerró el 28 de julio de 2010, según indicamos en la nota 4.2 de la memoria consolidada de las cuentas anuales consolidadas. Los activos son: dos autopistas de peaje en sombra -Autovía del Noreste Concesionaria de CARM, S.A. (100%) y Autovía del Turia Concesionaria de Generalitat Valenciana, S.A. (89%)-, y dos intercambiadores de transportes -Intercambiador de transportes de Plaza Elíptica, S.A (100%) e Intercambiador de transportes de Moncloa, S.A (100%)-.

Con carácter previo a la venta, el grupo había aportado estas sociedades a dos sociedades de nueva creación (Autovía de Peaje en Sombra, S.L y Concesiones de Intercambiador de Transporte, S.L).

Según se indica en la nota 4.2 de la memoria consolidada de las cuentas anuales consolidadas, con fecha 13 de mayo de 2010 se procedió "a traspasar los activos y pasivos relacionados con estas cuatro sociedades a las rúbricas de activos y pasivos no corrientes mantenidos para a venta". Adicionalmente, "los ingresos y gastos netos de impuestos correspondientes a los cuatro activos concesionales hasta el momento de la pérdida de control, así como los resultados obtenidos en la enajenación de los mismos, se presentan separadamente en la rúbrica de "Resultado del ejercicio de actividades interrumpidas" de la cuenta de resultados separada consolidada.

2.1.- El grupo Sacyr Vallehermoso clasificó los cuatro activos concesionales como actividades interrumpidas en base a lo establecido en el párrafo 32 de la NIIF 5. Estos activos fueron clasificados como activos no corrientes mantenidos para la venta ya que se estimó que estos activos se recuperarían a través de una operación de venta y no a través del uso continuado de los mismos. Los cuatro activos concesionales formaban parte de un plan individual y coordinado para enajenar unas líneas de negocio significativas y separadas del resto. Concretamente se trataba de las líneas de negocio de los intercambiadores de transporte y de los peajes en sombra en explotación.

2.2.- Una vez que se hizo efectiva la enajenación del 49% de estos activos, el grupo Sacyr Vallehermoso "procedió a incorporar los activos y pasivos no vendidos al estado de situación financiera consolidado en los epígrafes correspondientes al valor razonable al que se efectuó la transacción, pasando a consolidarse a partir de ese momento por el método de integración proporcional dado que existe un acuerdo contractual para gestionar conjuntamente estas sociedades con el otro accionista ajeno al Grupo". Estos acuerdos de gestión conjunta implican que, independientemente de los derechos de voto, el poder para dirigir las políticas financieras y de explotación de la actividad económica es compartido.

En el contrato de accionistas firmado entre los socios figuran varios aspectos que determinan la existencia de gestión conjunta en ambas sociedades. Entre estos acuerdos destacan:

- Actividad, duración y obligaciones de información financiera del negocio conjunto.
- Nombramiento y cese de los miembros del Consejo de Administración.
- Ampliación, reducción o cualquier alteración del capital social que pueda dar lugar variaciones del mismo (compra/venta, obligaciones convertibles, opciones, etc).
- La distribución de dividendos a los accionistas.

2.3.- Como se indica en la nota 4 de la memoria consolidada de las cuentas anuales consolidadas, dentro de la rúbrica "Resultado del ejercicio de actividades interrumpidas", que asciende al cierre del ejercicio 2010 a -7.960 miles de euros, se recogen:

- La plusvalía derivada de la venta de un 0,51% de Itinere Infraestructuras, S.A., por importe de 3.375 miles de euros.
- Los resultados positivos de los activos concesionales vendidos en julio de 2010 hasta la fecha de pérdida de control, que ascendieron a 1.955 miles de euros.
- La minusvalía derivada de la enajenación de los activos concesionales, por importe de 13.290 miles de euros.

Conforme al párrafo 34 de la NIC 27 el Grupo Sacyr Vallehermoso procedió a dar de baja en las cuentas los activos y pasivos de los cuatro activos concesionales por su valor en libros en la fecha de pérdida de control y reconoció el valor razonable de la contraprestación recibida. Si bien sólo se ha vendido un 49% de estos activos, a efectos contables se ha considerado una enajenación del 100%. Una vez realizada la venta procedió a reincorporar la inversión retenida (los activos y pasivos no vendidos) al valor razonable al que se efectuó la transacción.

- (i) La parte de esta minusvalía atribuible al reconocimiento de la inversión retenida del 51% en ambas sociedades por su valor razonable en la fecha en la que se pierde el control ascendió a 6.778 miles de euros.
- (ii) Dado que esta minusvalía se encuentra incluida dentro del resultado de actividades interrumpidas, figura en el estado de resultado global dentro de la partida de "Resultado consolidado del ejercicio".

PUNTO 3

En relación a la participación del grupo en Itinere Infraestructuras, S.A. (Itinere en adelante), se nos solicitan los motivos que justifican que la mejor evidencia del valor razonable de la participación a 31 de diciembre, sea el precio acordado en las últimas ventas de 8 de julio.

En relación a este punto les informamos lo siguiente:

3.1.- Conforme al párrafo 48A de la NIC 39 así como al párrafo GA74 de la guía de aplicación de esta norma, dado que las acciones de Itinere no cotizan en un mercado activo, se ha determinado el valor razonable de la participación utilizando una técnica de valoración. A tal efecto, se ha utilizado como técnica de valoración una transacción de mercado reciente entre partes interesadas y debidamente informadas que actúan en condiciones de independencia mutua. Concretamente, se ha utilizado la última transacción realizada, que tal y como se indica en la nota 4.1 de la memoria consolidada de las cuentas anuales consolidadas, corresponde a la venta efectuada el 8 de julio de 2010, de 1.121.706 títulos de Itinere por un importe de 6,15 millones de euros, lo cual supone un valor razonable por acción de 5,2 euros.

Hay que señalar que el Grupo dispone de una valoración de dicha participación realizada por un experto independiente, que refleja un valor superior al

determinado a partir de la transacción realizada, como se indica anteriormente. No obstante, el Grupo Sacyr Vallehermoso estima que la técnica de valoración utilizada, es decir, la utilización del precio acordado en una transacción reciente, es la que mejor responde al valor razonable de la participación en Itinere, debido a que se ajusta a lo establecido en los párrafos 48 y 48A de la NIC 39 así como a los párrafos GA69 a GA82 del apéndice A de dicha norma. A tal efecto:

- Conforme a la GA75, la técnica de valoración utilizada se sirve de datos procedentes del mercado y minimiza el uso de datos aportados por la entidad.
- Conforme a la GA76, el grupo Sacyr Vallehermoso revisa trimestralmente la validez de esta valoración en base a la información aportada por Itinere y a la situación general de los mercados. Al cierre del ejercicio 2010 no se había producido ninguna modificación o cambio de estructura en la entidad participada que hiciera suponer un cambio de valor respecto a la última transacción realizada.

PUNTO 4

En relación a la deuda del grupo a 31 de diciembre y a 30 de junio y en concreto a la deuda asociada a la compra de la participación en REPSOL y a la refinanciación de la deuda de Vallehermoso se nos solicita: 1) actualización del estado de las negociaciones con las entidades acreedoras para la refinanciación del préstamo firmado para la adquisición de la participación en REPSOL y 2) indicar si con la refinanciación de Vallehermoso se ha producido una modificación sustancial de las condiciones del pasivo financiero, el impacto que ha supuesto la cancelación del pasivo original, e indicar el análisis realizado por la sociedad así como el porcentaje obtenido del análisis indicado en la norma contable.

En relación a este punto les informamos lo siguiente:

- 4.1.- El día 30 de septiembre de 2011, Sacyr Vallehermoso, S.A., en cumplimiento de lo dispuesto por los artículos 82 de la Ley del Mercado de Valores y 519 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, comunicó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores una información relevante en la que se informaba del inicio del procedimiento tendente a la renovación del Contrato de Crédito firmado el día 21 de diciembre de 2006 entre Sacyr Vallehermoso Participaciones Mobiliarias, S.L. y un Sindicato de Bancos, cuya finalidad fue la adquisición de una participación accionarial en Repsol. A la fecha de contestación del presente requerimiento se han iniciado contactos con las entidades acreedoras relacionadas con la renovación del Contrato de Crédito, se han efectuado diferentes propuestas de refinanciación, estando en la fase de negociación de condiciones.
- 4.2.- Los párrafos 40-42 de la NIC 39 indican que si se ha producido una modificación sustancial de las condiciones del pasivo financiero o parte del mismo, se contabilizará la cancelación del pasivo financiero original y se reconocerá un nuevo pasivo financiero a valor razonable, así como el impacto en resultados de dicha operación.



El grupo Sacyr Vallehermoso ha realizado un análisis en detalle de los pasivos financieros novados. Para ello, se ha efectuado una valoración mediante un método de descuento de flujos de efectivo considerando las nuevas condiciones acordadas con las entidades acreedoras a una tasa de descuento equivalente al tipo de interés efectivo original, obteniendo como resultado que la diferencia entre este descuento de flujos y el valor actual de los flujos de efectivo del pasivo financiero original era inferior al 10%. Concretamente, el porcentaje global obtenido de este análisis fue un 2,7%.

PUNTO 5

Se nos solicita información sobre el importe de las actas levantadas por la inspección tributaria y las provisiones dotadas por el grupo para hacer frente a los pagos que hubiera que realizar en el futuro.

En relación a este punto les informamos lo siguiente:

5.1.- Conforme a lo comentado en la nota fiscal de la memoria consolidada, determinadas sociedades del grupo fiscal tenían abiertos a inspección los ejercicios 2004 a 2006, correspondientes al Impuesto sobre Sociedades, IVA e IRPF. Las actas definitivas, tanto en conformidad como en disconformidad, se firmaron en el primer trimestre de 2011. La cuota correspondiente a las actas firmadas en conformidad ascendió a 9,8 millones de euros y la correspondiente a las actas firmadas en disconformidad ascendió a 57,6 millones de euros.

Como se indica en la nota 20 de la memoria consolidada, el grupo tenía registrada al cierre del ejercicio 2010 una provisión para impuestos de 16,7 millones de euros, que incluía el importe correspondiente a las actas firmadas en conformidad.

Por su parte, las actas firmadas en disconformidad se encuentran recurridas, estimando la sociedad que la posibilidad de una eventual salida de recursos por este concepto es remota.

PUNTO 6

Se nos solicita justificación de las razones por las que el Grupo SyV considera que no ejerce el control sobre determinadas sociedades en las que poseemos participaciones superiores al 50%.

En relación a este punto les informamos lo siguiente:

6.1.- Como se expresa en el anexo I de la memoria consolidada, en el que se muestra el perímetro de consolidación relativo al ejercicio 2010 del grupo Sacyr Vallehermoso, la participación sobre la sociedad N6 Concession Ltd es ostentada en un 100% a través de la sociedad N6 Concession Holding Ltd, de la cual, Sacyr Concesiones Limited posee un 45%. Dado que Sacyr Concesiones

Limited no ostenta el control sobre su filial N6 Concession Holding Ltd, por tener una participación minoritaria, tampoco ejerce el control sobre la filial de ésta, ya que sólo posee un porcentaje de participación indirecto del 45%, lo cual implica su contabilización por el método de integración proporcional, al existir un acuerdo de gestión conjunta sobre la misma.

De manera análoga, la participación en la sociedad M50 Concession Ltd es ostentada en un 100% a través de la sociedad M50 Concession Holding Ltd, de la cual, Sacyr Concesiones Limited posee un 45%. Dado que Sacyr Concesiones Limited no ostenta el control sobre su filial M50 Concession Holding Ltd, por tener una participación minoritaria, tampoco ejerce el control sobre la filial de ésta, ya que sólo posee un porcentaje de participación indirecto del 45%, lo cual implica su contabilización por el método de integración proporcional, al existir un acuerdo de gestión conjunta sobre la misma.

Igualmente, la participación en la sociedad Cortijo del Moro, S.A. es ostentada en un 100% a través de la sociedad Claudia Zahara 22, S.L., de la cual, Vallehermoso División Promoción, S.A.U. posee un 45,37%. Dado que Vallehermoso División Promoción, S.A.U. no ostenta el control sobre su filial Claudia Zahara 22, S.L., por tener una participación minoritaria, tampoco ejerce el control sobre la filial de ésta, ya que sólo posee un porcentaje de participación indirecto del 45,37%, lo cual implica su contabilización por el método de integración proporcional, al existir un acuerdo de gestión conjunta sobre la misma.

Por último, la participación en la sociedad Biorreciclaje de Cádiz, S.A. es ostentada en un 98% a través de la sociedad Partícipes del Biorreciclaje, S.A., de la cual, Valoriza Servicios Medioambientales, S.A. posee un 33,34%. Dado que Valoriza Servicios Medioambientales, S.A. no ostenta el control sobre su filial Partícipes del Biorreciclaje, S.A., por tener una participación minoritaria, tampoco ejerce el control sobre la filial de ésta, ya que sólo posee un porcentaje de participación indirecto del 32,67%, lo cual implica su contabilización por el método de integración proporcional, al existir un acuerdo de gestión conjunta sobre la misma.

PUNTO 7

En relación a la información revelada por el Grupo SyV sobre los pasivos contingentes se solicita: 1) detalle de los litigios sobre los que pudiera derivarse pasivos significativos y 2) una actualización del estado de la querrela presentada por los accionistas minoritarios de la antigua Europistas.

En relación a este punto les informamos lo siguiente:

- 7.1.- El grupo tiene pasivos contingentes por litigios surgidos en el curso normal del negocio de los que no se prevé que surjan pasivos significativos distintos de aquellos que ya están provisionados. Como se indica en la nota 20 de la memoria consolidada de las cuentas anuales consolidadas, dentro del epígrafe de "Provisiones para riesgos y gastos" no existe ningún litigio o reclamación de terceros de cuantía relevante. Adicionalmente, los administradores de Sacyr

Vallehermoso S.A. estiman como remota la posibilidad de que se deriven pasivos significativos de otros litigios en los que está involucrado el Grupo.

- 7.2.- Respecto a la demanda interpuesta por los accionistas minoritarios de Europistas, mediante Auto de 20 de octubre de 2011 del Juzgado de Instrucción número 3, se nos comunico el Sobreseimiento y consiguiente archivo de la causa, así como la desestimación del recurso interpuesto por la querellante.

PUNTO 8

Se nos solicita justificación de la valoración de las participaciones de la sociedad cabecera del Grupo respecto de participadas que han incurrido en pérdidas y sobre las que se mantienen saldos a cobrar, en concreto se nos solicita: 1) factores que justifican la recuperabilidad de la inversión y/o créditos concedidos de las sociedades mencionadas más adelante, 2) detalle de los créditos concedidos a sociedades contabilizadas por el método de la participación y justificación de su recuperabilidad y 3) medidas adoptadas para restablecer el reequilibrio patrimonial en Sacyr Vallehermoso Participaciones, S.L.U.

En relación a este punto les informamos lo siguiente:

- 8.1.- De acuerdo a lo establecido en el Plan General de Contabilidad (PGC) las inversiones en el patrimonio de empresas del Grupo, multigrupo y asociadas se valorarán por su coste, menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro. El importe de la corrección valorativa será la diferencia entre su valor en libros y el importe recuperable, entendido como el mayor entre su valor razonable menos los costes de venta y el valor actual de los flujos de caja futuros de la inversión.

Para la determinación del valor recuperable de la inversión y/o de los créditos concedidos se ha procedido de la siguiente manera:

Vallehermoso División Promoción, S.A.U.: se ha tomado el valor del patrimonio neto consolidado a 31 de diciembre de 2010 corregido por las plusvalías tácitas existentes a esa fecha, que como se indica en la nota 15 de la memoria consolidada ascendían a 559 millones de euros de acuerdo a la valoración de un experto independiente. El importe recuperable cubre el valor de la inversión y los créditos concedidos a Vallehermoso División Promoción, S.A.U.

Sacyr Concesiones, S.L.U.: para el cálculo del valor recuperable de los activos del grupo Sacyr Concesiones, se ha partido del descuento de flujos de caja de los negocios o proyectos en los que participa la sociedad Sacyr Concesiones, S.L.U. en territorio nacional o internacional, siendo el valor que arroja este descuento de flujos de caja de cuantía suficiente para que no sea necesario registrar deterioro alguno sobre la participación mantenida al cierre del ejercicio 2010.

Alazor Inversiones, S.A.: la determinación del valor recuperable de este activo se ha realizado sobre la base de los flujos de caja futuros descontados de esta sociedad de acuerdo con las mejores estimaciones de los administradores de

Sacyr Vallehermoso, S.A. a la fecha y aplicando una tasa de descuento que se ha considerado adecuada, situándose en torno al 8%. De acuerdo a este modelo, el valor actual de los flujos que se espera se obtengan de este negocio son suficientes, a 31 de diciembre de 2010, para cubrir el valor de la inversión y del préstamo participativo.

8.2.- A 31 de diciembre de 2010 y 2009, la composición del saldo de los créditos a sociedades consolidadas por el método de la participación es la siguiente:

Miles de euros	2010	2009
Alazor Inversiones, S.A.	23.474	7.925
SMLN Concessoes Rodoviarías de Portugal, S.A.	12.847	0
Inversora de Autopistas de Sur, S.L.	5.191	5.035
Aguas do Sado, S.A.	1.594	1.594
Taviraverde, E.M.	1.781	1.781
Hospital de Majadahonda, S.A.	3.294	1.894
Metro de Sevilla Sociedad Conc. de la Junta de Andalucía, S.A.	2.106	2.106
Inversora Autopistas de Levante, S.L.	2.001	1.541
PPPS-Consultoria em Saúde, S.A.	1.548	1.548
Otras sociedades	1.948	2.524
Total	55.784	25.948

El grupo Sacyr Vallehermoso determina, de forma periódica, el valor recuperable de los créditos mantenidos con estas sociedades en base al valor actual de los flujos de caja estimados de las mismas. Al cierre del ejercicio 2010, el valor actual de dichos flujos justificaba la recuperabilidad de los créditos concedidos a dichas sociedades.

8.3.- Durante el ejercicio 2011 y en concreto antes de 30 de junio, los respectivos Órganos de Administración de las sociedades Sacyr, S.A.U., Sacyr Vallehermoso Participaciones, S.L.U. y Aurentia, S.A. han aprobado el Proyecto Común de Fusión por el que la primera absorbe a las segundas, que quedan disueltas sin liquidación como consecuencia de la absorción. Esta fusión se ha realizado sobre los balances de 31 de diciembre de 2010 con efectos contables 1 de enero de 2011. La escritura de fusión está en proceso de inscripción en el Registro Mercantil de Madrid.

Al estar Sacyr, S.A.U. y Sacyr Vallehermoso Participaciones, S.L.U. íntegramente participadas por el mismo Socio Único y siendo el Socio Único de Aurentia, S.A. la sociedad absorbente, la fusión se ha realizado por el procedimiento simplificado de acuerdo al Art.49 Ley 3/2009 de Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

Adicionalmente, como paso previo a la fusión anteriormente comentada, se ha procedido a realizar una ampliación de capital mediante la capitalización de créditos en la sociedad Sacyr Vallehermoso Participaciones, S.L.U. de manera que el patrimonio neto de la sociedad fuera superior a su capital social.



De esta forma se han adoptado las medidas necesarias para solucionar el desequilibrio patrimonial de Sacyr Vallehermoso Participaciones, S.L.U.

Atentamente.

Fdo.:  José Carlos Otero Fernández.