

CNMV

Dpto. Informes financieros y contables

C/ Miguel Ángel, 11

28010 MADRID

**Comisión Nacional
del Mercado de Valores**
REGISTRO DE ENTRADA
Nº 2011156597 22/12/2011 10:01


20 de diciembre de 2011

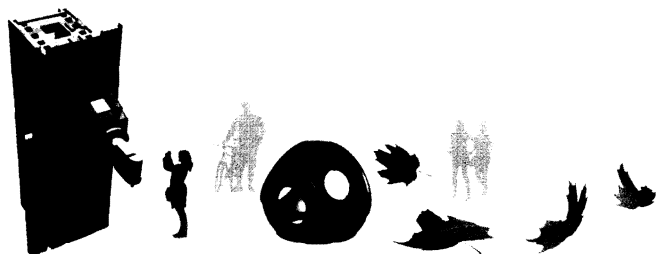
Muy Sres. nuestros:

De acuerdo con su requerimiento con número de registro de salida –I.F.C.nº 2011157222, les aportamos la información solicitada:

1. Pasivos financieros con entidades de crédito.

1.1. Detalle de los ratios financieros que se tienen que cumplir respecto al préstamo sindicado y su cumplimiento al 30 de junio de 2011. Indicación de la obtención de dispensa sobre dicho cumplimiento por parte de las correspondientes entidades financieras. Explicación, a 30 de junio de 2011, del impacto sobre el riesgo de liquidez del incremento de la deuda financiera a corto plazo y la reducción de otros activos financieros corrientes.

- Detalle de los ratios financieros a cumplir en el préstamo sindicado:
 - Deuda financiera neta / fondos propios consolidados, no debe superar en dos ejercicios consecutivos la proporción de 0,3.
 - Deuda financiera neta / EBITDA consolidado, no debe superar en dos años consecutivos la proporción de 2,5.
 - Deuda financiera neta máxima no puede exceder en ningún momento de los 10 millones de euros.
- Al 30 de junio de 2011, dichos ratios permanecían incumplidos.
- De forma tácita hemos obtenido la dispensa del cumplimiento de estos ratios, si bien, las entidades financieras no lo han emitido de forma explícita.
- Se ha evaluado al 30 de junio de 2011 el impacto sobre el riesgo de liquidez, por el incremento de la deuda financiera a corto y la reducción de otros activos financieros corrientes, ante la posibilidad de que fueran exigidos la devolución de la totalidad (3.718 miles de euros) del préstamo sindicado, teniendo en cuenta el importe a cobrar de nuestros deudores comerciales (17.948 miles de euros) y la disposición de líneas de financiación cuyos límites no se han superado. Por ello, entendemos que no existe riesgo de liquidez.



2. Margen bruto interno y Fondo de Comercio.

2.1 Detalle de cómo se ha determina el margen bruto interno y, teniendo en cuenta la reducción del margen bruto que se infiere de las cuentas anuales individuales de Nicolás Correa S.A. del 2009 al 2010 y su evolución en los últimos ejercicios, ampliación de la justificación aportada sobre las razones por las que se produce esta mejora significativa como consecuencia de una serie de medidas estructurales que redujeron los costes variables de producción.

- El porcentaje del margen bruto interno se determina deduciendo de los ingresos por ventas de productos sus costes variables y los consumos de las materias empleados en las mismas.
- La evolución del margen bruto interno y la cifra de negocios individuales han sido:

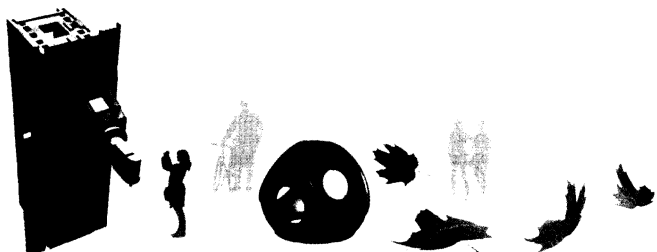
En 2009	27,86%	cifra de negocios	51.019 miles de €
En 2010	31,36%	cifra de negocios	25.306 miles de €
Al 30.6.2011	32,52%	cifra de negocios	28.021 miles de €

La disminución al 50% de la cifra de negocios del 2009 al 2010, aun habiendo mejorado en el margen bruto interno, fue lo que produjo el incremento de las pérdidas en resultados. Así mismo la mejora en la cifra de negocios hasta el 30.6.2011 ha permitido mejorar en resultados.

- La mejora significativa en los resultados ha sido como consecuencia de una serie de acciones encaminadas a la mejora en el margen bruto interno a través de los costes de producción, modificando el diseño de las piezas estructurales, buscando la mayor estandarización de componentes en las distintas gamas de productos, lo que nos está permitiendo ahorros importantes en los precios de adquisición y una mejora en la gestión de compras y la posibilidad de incrementar los mismos por la importación de elementos en países de bajo coste.

2.2 Explicación del aumento de la tasa de crecimiento utilizada para el análisis de deterioro del Fondo de comercio señalando si se han basado en informes de expertos independientes o en estimaciones internas, y en su caso, la fecha de los informes externos y las hipótesis en las que se basan para determinarla.

- La tasa de crecimiento utilizada para el análisis de deterioro del fondo de comercio en 2011 (1,75%), se ha basado en una estimación global interna a partir de las inflaciones esperadas para 2015 en los países dónde se espera que la Sociedad lleve a cabo sus ventas. El indicador utilizado para la medición de la inflación ha sido el deflactor del producto interior bruto que han sido obtenidos de informes públicos. Estas mediciones de inflación por países se han ponderado en función de la cartera esperada en cada uno de ellos para 2015 y posteriormente se han corregido ligeramente a la baja con el fin de incorporar elementos de prudencia a la determinación del estimado.
- La desviación de la mencionada tasa con respecto al ejercicio anterior se debe exclusivamente a que en el presente ejercicio se han producido mejoras en el proceso de evaluación del deterioro que han permitido efectuar un cálculo más preciso de la tasa de crecimiento.
- Igualmente nos gustaría resaltar que en el escenario más probable de los planteados en las cuentas anuales individuales y consolidadas de la Sociedad, la utilización de una tasa de crecimiento perpetuo del 1%, equivalente a la del ejercicio precedente, no provocaría cambios en las conclusiones en lo que al cálculo del deterioro se refiere al 31 de diciembre de 2010. Lo mismo hubiese sucedido de haber utilizado un 1,75% en el cálculo del deterioro al 31 de diciembre de 2009.



2.3 Detalle de cálculo de la tasa de descuento utilizada en el 2010 y ampliación de la justificación sobre el uso de una tasa del 6% y no superior en 2009

- El detalle del cálculo de la tasa de descuento el año 2010 es como sigue :

Ke (coste de los recursos propios)	2010
Bono sin riesgo a 10 años	5,44%
Beta desapalancada	63,32%
Beta apalancada	84,06%
Prima de Riesgo	6,00%
Prima de Riesgo x Beta apalancada	5,04%
Alfa factor	1,08%
Ke (coste de los recursos propios)	11,56%

Kd x (1-t) (coste de los recursos ajenos después de impuestos)	2010
Bono sin riesgo a 10 años	5,44%
Spread	0,50%
Escudo fiscal	30,00%
Efecto del escudo fiscal al 30%	-1,78%
Kd x (1-t) (coste de los recursos ajenos después de impuestos)	4,16%

Ponderación de recursos propios y ajenos	2010
% Recursos Propios / Pasivo Total objetivo	68,12%
% Deuda / Pasivo Total	31,88%
"WACC"(Tasa de descuento)	9,20%

- Respecto a la tasa de descuento, la metodología aplicada en el ejercicio ha sido la misma que en el ejercicio precedente, y, por lo tanto, es el cambio en las variables del modelo lo que justifica el incremento de la tasa de descuento. En este sentido resaltar que el incremento de un 3,22% en la tasa de descuento se debe principalmente al incremento del 4,57% en el coste de los recursos propios estimado para 31 de diciembre de 2010 (que considerando la ponderación de recursos propios y ajenos justificaría la variación en la tasa de descuento) de acuerdo con el modelo de la Sociedad. A continuación mostramos una conciliación entre el coste de los recursos propios utilizados para los cálculos de deterioro de los ejercicios 2010 y 2009 indicando la razón de la variación y su correspondiente efecto en el coste de los recursos propios :

Coste de los recursos propios cálculo de deterioro 2009	6,99%
Variación de la Beta apalancada (1)	2,05%
Variación del tipo de interés del bono sin riesgo a 10 años (2)	1,44%
Variación de factor alfa por riesgos específicos de la entidad (3)	1,08%
Coste de los recursos propios cálculo de deterioro 2010	11,56%



(1) Los datos de la Beta apalancada para los cálculos de deterioro al 31 de diciembre de 2010 y 2009 han sido extraídos de los publicados por Damodaran a la fecha de realización de cada uno de los cálculos de deterioro y ascendían a 0,84 y 0,50 respectivamente.

(2) Los datos de rendimiento del bono sin riesgo español a 10 años para los cálculos de deterioro al 31 de diciembre de 2010 y 2009 han sido obtenidos de "Bloomberg" al 31 de diciembre de 2010 y 31 de enero de 2010.

(3) El factor alfa por el riesgo específico de la entidad para los cálculos de deterioro al 31 de diciembre de 2010 y 2009 han ascendido a 1,08% y 0%, respectivamente. Este factor se ha incorporado para el cálculo del deterioro del ejercicio 2010 con el fin de hacer el estimado más prudente y corresponde al factor de riesgo para compañías pequeñas según "Ibbotson Associates" a la fecha del análisis.

Sin otro particular, aprovechamos la ocasión para saludarles muy atentamente.

(Ana Nicolás-Correa Barragán)

Secretaria del Consejo de Administración de Nicolás Correa, S. A.

