



D. José Alberto Díaz Peña, Apoderado de Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.U. (“AUDASA”), actuando en nombre y representación de dicha Sociedad, con domicilio social en A Coruña, calle Alfredo Vicenti 15, en relación con el denominado Documento Resumen y Nota de Valores de la emisión de obligaciones inscrito por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en fecha 28 de abril de 2011 y ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores,

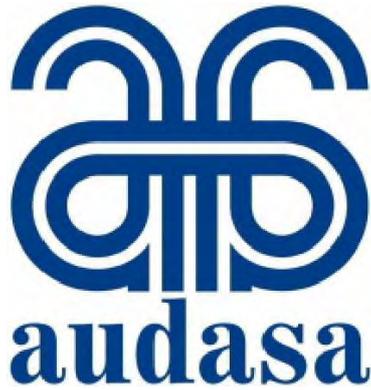
CERTIFICA

Que, el contenido del Documento de Resumen y Nota de Valores de la emisión de obligaciones de Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.U., registrado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en fecha 28 de abril de 2011, coincide exactamente con el que se presenta adjunto a la presente certificación en soporte informático y,

AUTORIZA

La difusión del texto citado a través de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Y para que conste, expido la presente a los efectos oportunos, en Madrid, a 28 de abril de 2011.



AUTOPISTAS DEL ATLÁNTICO, CONCESIONARIA ESPAÑOLA, S.A.U.

EMISIÓN DE OBLIGACIONES “AUDASA 2011”

POR IMPORTE NOMINAL DE

66.111.000 EUROS

CON LA GARANTÍA SOLIDARIA DE:

ENA INFRAESTRUCTURAS, S.A.U.

**RESUMEN
Y
NOTA DE VALORES**

El presente Documento ha sido elaborado conforme a los Anexos V y VI del Reglamento (CE) 809/2004 relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a la información contenida en los folletos así como al formato, incorporación por referencia, publicación de dichos folletos y difusión de publicidad, ha sido inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 28 de abril de 2011 y se complementa con el Documento de Registro de ENA Infraestructuras, S.A.U. y el Documento de Registro de Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.U. inscritos en la C.N.M.V. el día 28 de abril de 2011, a efectos de su publicación.

INDICE

	<u>Página</u>
I. Resumen	4
II. Factores de Riesgo	14
III. Nota de valores	17
1. Personas responsables	17
2. Factores de riesgo	17
3. Información fundamental	17
3.1. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la emisión	17
3.2. Motivos de la oferta y destino de los ingresos	17
4. Información relativa a los valores que van a ofertarse	18
4.1. Descripción del tipo y clase de valores	18
4.2. Legislación según la cual se han creado los valores	18
4.3. Representación de los valores	18
4.4. Divisa de la emisión de los valores	18
4.5. Orden de prelación de los valores ofertados	18
4.6. Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos	19
4.7. Tipo de interés nominal y disposiciones relativas a los intereses pagaderos	19
4.8. Fecha de vencimiento y acuerdos para la amortización del préstamo	20
4.8.1. Precio de amortización	20
4.8.2. Fecha y modalidad de amortización	20
4.9. Indicación del rendimiento. Método de cálculo	21
4.10. Representación de los tenedores de obligaciones	23
4.11. Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales los valores han sido emitidos	25
4.12. Fecha prevista de emisión	26
4.13. Descripción de cualquier restricción a la libre transmisibilidad de los valores	26
4.14. Información fiscal	26
5. Cláusulas y condiciones de la oferta	27
5.1. Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y actuación requerida para solicitar la oferta	27
5.1.1. Condiciones a las que está sujeta la oferta	27
5.1.2. Importe de la emisión	27
5.1.3. Plazo y descripción del proceso de solicitud	28
5.1.4. Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones y forma de devolver el importe sobrante a los solicitantes	30
5.1.5. Cantidad mínima y/o máxima de solicitud	31
5.1.6. Método y plazo para el pago de los valores y para la entrega de los mismos	31
5.1.7. Fecha y forma en que se deben hacer públicos los resultados de la oferta	31
5.1.8. Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra, la negociabilidad de los derechos de suscripción y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercidos	31
5.2. Plan de distribución y asignación	31
5.2.1. Tipos de inversor	31

5.2.2. Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada e indicación de si la negociación puede comenzar antes de efectuarse la notificación	31
5.3. Precios	31
5.4. Colocación y suscripción	32
5.4.1. Coordinadores y directores de la oferta	32
5.4.2. Entidad agente	32
5.4.3. Entidades que suscriben la emisión y entidades colocadoras	32
5.4.4. Acuerdo de suscripción	33
6. Acuerdos de admisión a cotización y negociación	33
6.1. Solicitud de admisión a cotización	33
6.2. Mercados regulados o equivalentes en los que se admitan a cotización valores de la misma clase que los que van a ofertarse	34
6.3. Entidades intermediarias de la negociación secundaria. Términos de su compromiso	34
7. Información adicional	36
7.1. Asesores relacionados con la emisión. Declaración de capacidad	36
7.2. Información de la Nota de Valores revisada por los auditores	36
7.3. Informe de experto independiente incluido en la Nota de Valores	36
7.4. Confirmación de que la información que proviene de terceros se ha reproducido con exactitud, sin omitir ningún hecho que haría que la información reproducida resultara inexacta o engañosa	36
7.5. Ratings	36
Anexo I de Garantías	37
1. Naturaleza de la garantía	38
2. Alcance de la garantía	38
3. Información sobre el garante	38
4. Documentos presentados	38
Anexo II Informe del experto independiente	39

I.RESUMEN

Se describen a continuación las principales circunstancias que, entre otras, y sin perjuicio de la restante información del presente Folleto y en la Nota de Valores adjunta, deben tenerse en cuenta para una adecuada comprensión de la emisión. No obstante, se hace constar que:

- a) Este resumen debe leerse como una introducción al Folleto.
- b) Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto.
- c) No se exige responsabilidad civil a ninguna persona exclusivamente en base al Resumen, a no ser que dicho Resumen sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del Folleto.
- d) El presente documento es un resumen del Folleto que ha sido inscrito en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“C.N.M.V.”) con fecha 28 de abril de 2011. Existe un Folleto a disposición del público de forma gratuita en la sede social del Emisor, del Garante y en la página web de la C.N.M.V.

CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES A EMITIR

EMISOR

Autopistas del Atlántico Concesionaria Española, S.A.U. (AUDASA) con domicilio social en A Coruña, calle Alfredo Vicenti, número 15 y código de identificación fiscal A – 15020522.

NATURALEZA Y DENOMINACIÓN DE LOS VALORES

La presente emisión es una emisión de obligaciones simples con bonificación fiscal, que son valores de renta fija que representan una deuda para el Emisor, que devengan intereses, son reembolsables a vencimiento y no tienen el carácter de deuda subordinada.

GARANTÍAS DE LA EMISIÓN

Los valores objeto de la presente emisión estarán al mismo nivel que los créditos ordinarios que tenga AUDASA.

La presente emisión cuenta con la garantía solidaria de ENA Infraestructuras, S.A.U.

FECHA DE EMISIÓN: 31 de mayo de 2011.

DENOMINACIÓN DE LA EMISIÓN: Emisión de Obligaciones “AUDASA 2011”.

IMPORTE NOMINAL DE LA EMISIÓN: 66.111.000 euros (sesenta y seis millones ciento once mil euros).

IMPORTE NOMINAL Y EFECTIVO DE CADA VALOR: 500,00 euros (quinientos euros).

REPRESENTACIÓN: será mediante anotaciones en cuenta. La entidad de llevanza de los valores será IBERCLEAR.

PERIODO DE SUSCRIPCIÓN

El período de suscripción será desde las 9:00 horas del día 2 de mayo de 2011 hasta las 14:00 horas del día 25 de mayo de 2011, ambos inclusive.

DESEMBOLSO

El desembolso de los valores coincidirá con la fecha de emisión y se realizará a la par y libre de gastos para el suscriptor, lo que supone un precio de 500 euros por valor.

Los inversores desembolsarán el importe efectivo de los valores definitivamente adjudicados con fecha valor igual a la fecha de desembolso, mediante cargo en la cuenta designada en la orden de suscripción, el día 31 de mayo de 2011.

Las Entidades Colocadoras podrán exigir provisión de fondos que habrá de ser remunerada al tipo de interés que las Entidades Colocadoras mantengan en ese momento para las cuentas corrientes.

INTERÉS NOMINAL

El tipo de interés es del 6% anual bruto.

RENTABILIDAD

La TAE coincide con el interés nominal. La TIR es del 6% (considerando los flujos fiscales sería del 6,22%) que equivale a una rentabilidad financiero-fiscal para un suscriptor, sujeto al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, del 7,68%. La citada rentabilidad indica la equivalencia financiera que para el suscriptor representaría la suscripción de obligaciones fiscalmente bonificadas al 6% de interés nominal y la adquisición de otro producto financiero de renta fija, sin bonificación fiscal, al mismo plazo y mismas fechas de pago de intereses que la presente emisión y que ofreciese un cupón o tipo de interés nominal del 7,68%.

Para información adicional sobre la rentabilidad, ver apartado Régimen Fiscal posterior.

FECHAS DE PAGO DE CUPONES

Los cupones se pagarán por años vencidos los días 15 de diciembre de cada año de vida de la emisión. El primer cupón se abonará el 15 de diciembre de 2011 y el último el 31 de mayo de 2021, coincidiendo con la fecha de amortización.

AMORTIZACIÓN

La amortización se realizará a la par, lo que implica que por cada valor se abonarán 500 euros. La totalidad de los valores se amortizarán a los 10 años contados desde la fecha de emisión y desembolso, esto es el 31 de mayo de 2021, no existiendo amortización anticipada ni para el emisor ni para el suscriptor, ni total ni parcial.

COTIZACIÓN

Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.U. solicitará la admisión a cotización de la presente emisión en A.I.A.F. Mercado de Renta Fija, a través de la

plataforma SEND, para que cotice en un plazo no superior a un mes desde la fecha de desembolso, es decir el 30 de junio de 2011.

COLECTIVO POTENCIAL DE INVERSORES

Público en general.

TRAMITACIÓN DE LA SUSCRIPCIÓN

Las peticiones de suscripción podrán dirigirse y presentarse en cualquier sucursal de las Entidades Directoras, Aseguradoras y Colocadoras. Dichas entidades son Banco Sabadell, S.A, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid (Caja Madrid), Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona (La Caixa) y Banco Popular Español S.A. y sus Entidades Colocadoras Asociadas, que serán Banco Guipuzcoano, S.A. y Banco Urquijo Sabadell Banca Privada, S.A. como Entidades Colocadoras Asociadas a Banco Sabadell, Altae Banco Privado, S.A. y Caja Madrid Bolsa, S.V.B., S.A. como Entidades Colocadoras Asociadas a Caja Madrid y Banco Popular-e.com, S.A., Popular Banca Privada, S.A., Banco Popular Hipotecario, S.A. y Popular Bolsa, S.V., S.A. como Entidades Colocadoras Asociadas a Banco Popular. Se atenderán todas las peticiones de suscripción sin rechazar ninguna, si se cumplen los requisitos recogidos en la Nota de Valores.

Los inversores que tramiten la suscripción de los valores tienen que tener abierta cuenta corriente y/o de valores en la entidad correspondiente. La apertura y la cancelación de dichas cuentas serán libres de gastos para el suscriptor.

El importe mínimo de suscripción se corresponde con el nominal de cada obligación, es decir, 500 euros.

Si las solicitudes de suscripción realizadas hasta el momento del cierre del período de suscripción fueran superiores a 66.111.000 euros, se procederá a efectuar, de modo conjunto para todas las solicitudes de suscripción, un prorrateo, para ajustar las peticiones al importe de la emisión, según lo recogido en la Nota de Valores.

COMPARACIÓN CON OTRAS EMISIONES:

Para verificar que la emisión se adecúa a las condiciones de mercado, el Emisor ha solicitado la opinión de un experto independiente.

SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS

Se constituirá un Sindicato de Obligacionistas a cuyos efectos se ha designado como Comisario de forma provisional a D. Benicio Herranz Hermosa, quien ha aceptado su nombramiento y deberá ser ratificado en la primera Asamblea General del Sindicato de Obligacionistas, que, en su caso, podrá sustituirlo por otra persona.

RÉGIMEN FISCAL

La emisión goza de una bonificación del 95% sobre las retenciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, de forma que los intereses brutos serán objeto de una retención en la fuente del 1,20%, pero los obligacionistas sujetos con carácter general al Impuesto de la Renta de las Personas Físicas podrán deducir de la cuota correspondiente a dicho impuesto hasta el 24% de los intereses brutos

satisfechos, con el límite de dicha cuota. Los obligacionistas sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades no soportarán retención a cuenta en el momento de la percepción de los rendimientos y podrán deducir de la cuota correspondiente a dicho impuesto el 22,8 por 100 de los intereses brutos satisfechos con el límite de dicha cuota. No obstante, las sociedades de seguros, ahorro y entidades de crédito, no se deducirán cantidad alguna.

La bonificación del 95% ha sido otorgada por Resolución del Ministerio de Hacienda de fecha 22 de marzo de 2011.

RIESGOS ASOCIADOS A LA EMISIÓN

Los riesgos asociados a la presente emisión, dependen tanto del emisor como del tipo de valor, y podemos enumerarlos de la siguiente forma:

Riesgos de los Valores

- Riesgos de mercado: una vez admitidos a negociación, los valores pueden ser negociados por debajo del valor nominal, dependiendo de las condiciones de mercado.
- Los valores no tienen asignadas calificaciones crediticias (“ratings”) por las agencias de calificación de riesgo crediticio. Asimismo, ni AUDASA (el Emisor) ni ENA (el Garante) tienen asignados ratings.
- Las obligaciones son de nueva emisión, por lo que no se puede asegurar que se vaya a producir una negociación activa en el mercado. Por ello, con el fin de dotar de liquidez a los valores, el Emisor ha formalizado un contrato de compromiso de liquidez que se hará extensivo hasta que las obligaciones vivas en la entidad de liquidez excedan del 10% del saldo vivo de la emisión.
- Riesgo de tipo de interés: al tratarse de una emisión a 10 años a un tipo fijo, no se puede asegurar que durante toda la vida de la emisión el cupón esté situado en niveles de mercado.
- Riesgo de crédito: es el que se deriva de las pérdidas económicas por el incumplimiento de las obligaciones de pago de cupones y de nominal de la emisión o de que se produzca un retraso en el mismo. Las obligaciones están garantizadas por el patrimonio del Emisor.

Riesgos del Emisor

- Riesgos del negocio:
 - o el riesgo de negocio viene determinado fundamentalmente por la evolución del tráfico en la autopista, el cual está en relación, en cuanto a su evolución futura, con la situación económica general y otros factores como el estado de conservación, las vías alternativas, medios alternativos de transporte, etc.
 - o al tratarse de una concesión administrativa, está sometida a la reglamentación y leyes del sector de autopistas y a lo estipulado en su contrato de concesión. Por ello, las revisiones de las tarifas y peajes a

aplicar son aprobadas anualmente por los organismos competentes, en función de las variaciones del Índice de Precios al Consumo.

- Riesgo concesional: la sociedad realiza su actividad en función de un contrato de concesión que establece el derecho al restablecimiento del equilibrio económico-financiero de la concesión en caso de tener que acometer actuaciones que supongan una variación de lo recogido en su contrato de concesión.
- Riesgo regulatorio: como en todos los sectores altamente regulados, los cambios regulatorios podrían afectar negativamente al negocio de la sociedad. En caso de cambios regulatorios significativos, la Sociedad, en determinadas circunstancias, tendría derecho a ajustar los términos de la Concesión para restablecer el equilibrio económico-financiero.
- Otros riesgos: como los que se relacionan con la previsión de riesgos laborales, pérdidas de bienes, o los ocasionados en los trabajos de conservación o ampliación de la infraestructura. La Sociedad cuenta con suficientes sistemas de control para identificar, cuantificar, evaluar y subsanar todos estos riesgos, de tal forma que puedan minimizarse o evitarse. Por otro lado, existe una política de contratación y mantenimiento de pólizas de seguro que cubren estos aspectos.

Obligación de distribución de dividendo por parte de AUDASA

Con fecha 15 de diciembre de 2005, los accionistas de ENA formalizaron un contrato de préstamo con un sindicato de entidades financieras para refinanciar el contrato de préstamo de fecha 30 de octubre de 2003 para la adquisición de ENA. En este nuevo contrato de préstamo se asumen una serie de compromisos en relación con el reparto de dividendos tanto de ENA como de las Concesionarias controladas por ésta. Como consecuencia, ENA se compromete a ejercer su derecho de voto en los órganos sociales de las Concesionarias de forma que éstas, y entre ellas AUDASA, distribuyan a sus accionistas, el mayor importe posible de su beneficio neto, en función de la liquidez disponible, con cumplimiento de los requisitos exigidos por la legislación mercantil, de forma que coincidan con el pago de intereses y principal derivados del Contrato de Préstamo.

Riesgos del Garante

Los riesgos del Garante se pueden consultar en el Documento de Registro de ENA Infraestructuras, S.A.U. inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 28 de abril de 2011.

OTROS ASPECTOS RELEVANTES DE LA EMISIÓN

PRINCIPALES DATOS ECONÓMICOS DE LA ENTIDAD EMISORA Y DEL GARANTE

1. Balance y Cuenta de Resultados auditados correspondientes a los ejercicios cerrados de 2009 y 2010 (en miles de euros) de Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.U

ACTIVO	2009	2010	%VARIACION 2009/2010
ACTIVO NO CORRIENTE	1.387.404	1.390.135	0,2%
Inmovilizado Intangible	15	27	81,5%
Inmovilizado Material	1.219.762	1.209.145	(0,9%)
Inversion en Autopista	1.217.329	1.206.886	(0,9%)
Terrenos y Construcciones	883	919	4,1%
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	1.550	1.340	(13,5%)
Inversiones financieras a largo Plazo	163	212	29,9%
Instrumentos de Patrimonio	12	12	-
Créditos a Terceros	118	166	40,7%
Otros Activos financieros	33	34	2,5%
Gastos financieros diferidos de financ.de autopistas	166.372	179.610	8,0%
Activos por Impuesto diferido	1.091	1.140	4,5%
ACTIVO CORRIENTE	27.823	26.759	(3,8%)
Existencias	189	139	(26,3%)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	25.423	25.241	(0,7%)
Clientes por ventas y por prestación de servicios	3.342	3.211	(3,9%)
Empresas del grupo y asociadas, deudores	323	242	(25,1%)
Deudores varios	933	894	(4,2%)
Personal	52	40	(23,4%)
Otros créditos con las Administraciones públicas	20.773	20.855	0,4%
Inversiones en empresas del grupo y asoci. a corto plazo	-	-	-
Inversiones financieras a corto plazo	1	1	-
Periodificaciones a corto plazo	311	291	(6,3%)
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.900	1.088	(42,8%)
Tesorería	1.900	1.088	(42,8%)
TOTAL ACTIVO	1.415.227	1.416.894	0,1%

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2009	2010	%VARIACION 2009/2010
PATRIMONIO NETO	521.752	536.450	2,8%
FONDOS PROPIOS	454.666	470.208	3,4%
Capital	195.918	195.918	-
Reserva Legal	39.788	39.788	-
Otras Reservas	185.880	185.880	-
Reserva de revalorización	185.321	185.321	-
Reservas voluntarias	555	555	-
Diferencias por redenominación del capital en euros	4	4	-
Resultado del Ejercicio	61.080	66.622	9,1%
Dividendo a cuenta	(28.000)	(18.000)	(35,7%)
Subvenciones recibidas	67.086	66.242	(1,3%)
PASIVO NO CORRIENTE	834.623	772.879	(7,4%)
Deudas a largo Plazo	805.871	744.489	(7,6%)
Obligaciones y otros valores negociables	782.853	720.264	(8,0%)
Otros pasivos financieros	23.018	24.224	5,2%
Deudas con Empresas del grupo y Asociadas L/P	1	1	-
Pasivos por impuesto diferido	28.751	28.390	(1,3%)
PASIVO CORRIENTE	58.852	107.565	82,8%
Deudas a Corto Plazo	1.265	67.248	5.214,6%
Obligaciones y otros valores negociables	1.265	67.248	5.214,6%
Deudas con Empresas del Grupo y asoc. a corto plazo	27.671	21.877	(20,9%)
Acreedores Comerciales y otras cuentas a pagar	29.915	18.439	(38,4%)
Acreedores varios	25.694	16.904	(34,2%)
Personal	463	467	0,9%
Otras Deudas con las Administraciones Públicas	3.758	1.069	(71,6%)
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1.415.227	1.416.894	0,1%

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2009	2010	% VARIACION 2009/2010
Importe neto de la cifra de negocio	156.271	153.844	(1,6%)
Prestaciones de servicios	156.271	153.844	(1,6%)
Trabajos realizados por la Empresa para su activo	-	156	-
Aprovisionamientos	(129)	(149)	15,6%
Otros ingresos de explotación	1.294	1.311	1,3%
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	1.294	1.311	1,3%
Gastos de personal	(10.937)	(10.770)	(1,5%)
Sueldos, salarios y asimilados	(7.586)	(7.692)	1,4%
Cargas sociales	(3.351)	(3.078)	(8,1%)
Otros gastos de explotación	(16.665)	(16.571)	(0,6%)
Servicios Exteriores	(15.989)	(15.983)	-
Tributos	(426)	(487)	14,5%
Pérdidas, deterioro y variación de las provisiones	(251)	(101)	(59,7%)
Amortización del inmovilizado	(20.930)	(21.388)	2,2%
Otros resultados	(3)	10.388	(304.168,0%)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	108.902	116.821	7,3%
Ingresos financieros	1.666	1.224	(26,5%)
De Empresas del grupo y Asociadas	256	-	-
De Terceros	1.409	1.224	(13,2%)
Gastos Financieros	(24.456)	(24.076)	(1,6%)
De Empresas del grupo y Asociadas	(200)	(20)	(90,2%)
Por Deudas con terceros	(37.185)	(37.295)	0,3%
Aplicación Gastos Financiación Autopista	12.929	13.238	2,4%
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-	-	-
Imputación de Subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	1.146	1.206	5,3%
RESULTADO FINANCIERO	(21.645)	(21.646)	0,0%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	87.257	95.174	9,1%
Impuesto sobre beneficios	(26.177)	(28.552)	9,1%
RESULTADO DEL EJERCICIO	61.080	66.622	9,1%

2. Balance y Cuenta de Resultados auditados correspondientes a los ejercicios cerrados al 31 de diciembre de 2009 y 2010 (en miles de euros) de Ena Infraestructuras, S.A.U.

ACTIVO	2009	2010	% VARIACIÓN 2009/2010
ACTIVO NO CORRIENTE	469.567	474.686	1,1%
Inmovilizado material	3	2	(46,3%)
Inversiones inmobiliarias	1.957	1.832	(6,4%)
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	463.499	465.924	0,5%
Instrumentos de patrimonio	409.756	411.229	0,4%
Créditos a empresas	53.743	54.695	1,8%
Inversiones financieras a largo plazo	4.107	4.107	-
Instrumentos de patrimonio	2.904	2.904	-
Créditos a terceros	1.170	1.170	-
Otros activos financieros	33	33	-
Activos por Impuesto diferido	-	2.821	-
ACTIVO CORRIENTE	44.701	47.857	7,1%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	5.955	3.134	(47,4%)
Empresas del grupo y asociadas, deudores	5.955	3.134	(47,4%)
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	31.528	27.881	(11,6%)
Créditos a empresas	31.528	27.881	(11,6%)
Periodificaciones a corto plazo	-	1	-
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	7.217	16.841	133,3%
Tesorería	1.318	12.081	816,7%
Otros activos líquidos equivalentes	5.900	4.760	(19,3%)
TOTAL ACTIVO	514.268	522.544	1,6%

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2.009	2.010	% VARIACIÓN 2009/2010
PATRIMONIO NETO	513.636	521.844	1,6%
Fondos propios	513.636	521.844	1,6%
Capital	425.120	425.120	-
Reserva Legal	47.599	57.898	21,6%
Otras reservas	30.273	30.273	-
Resultado del ejercicio	102.985	76.860	(25,4%)
Dividendo a cuenta	(92.341)	(68.307)	(26,0%)
PASIVO NO CORRIENTE	345	33	(90,4%)
Deudas a largo plazo	33	33	-
Otros pasivos financieros	33	33	-
Pasivos por impuesto diferido	312	-	-
PASIVO CORRIENTE	287	667	132,0%
Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	55	430	686,2%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	233	237	1,8%
Acreedores varios	26	12	(52,7%)
Personal	50	55	8,4%
Otras deudas con las Administraciones Públicas	157	170	8,6%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	514.268	522.544	1,6%

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2009	2010	% VARIACIÓN 2009/2010
Importe neto de la cifra de negocios	5.092	5.986	17,6%
Prestaciones de servicios	5.092	5.986	17,6%
Otros ingresos de explotación	256	244	(4,7%)
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	256	242	(5,5%)
Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	-	2	-
Gastos de personal	(898)	(2.122)	136,3%
Sueldos, salarios y asimilados	(780)	(1.829)	134,4%
Cargas sociales	(118)	(293)	149,2%
Otros gastos de explotación	(4.096)	(3.982)	(2,8%)
Servicios exteriores	(4.071)	(3.935)	(3,3%)
Tributos	(25)	(47)	88,5%
Amortización del inmovilizado	(126)	(126)	0,1%
Otros resultados	(228)	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-	-	-
Ingresos financieros	103.196	77.273	(25,1%)
De participaciones en instrumentos de patrimonio	102.601	75.899	(26,0%)
De empresas del grupo y asociadas	102.601	75.899	(26,0%)
De valores negociables y otros instrumentos financieros	595	1.374	130,9%
De empresas del grupo y asociadas	476	1.050	120,5%
De terceros	119	324	172,3%
Gastos financieros	(37)	-	-
Por deudas con terceros	(37)	-	-
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(11)	-	-
Resultados por enajenaciones y otras	(11)	-	-
RESULTADO FINANCIERO	103.149	77.273	(25,1%)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	103.149	77.273	(25,1%)
Impuesto sobre Beneficios	(164)	(412)	(151,0%)
RESULTADO DEL EJERCICIO	102.985	76.860	(25,4%)

II. FACTORES DE RIESGO

1. Factores de Riesgo asociados a los valores

Riesgos de Mercado

Las obligaciones de esta emisión, una vez admitidas a negociación, pueden ser negociadas con descuento en relación con el precio de emisión inicial, es decir, por debajo del valor nominal, dependiendo de los tipos de interés vigentes, el mercado para valores similares y las condiciones económicas generales.

Variaciones de la calidad crediticia del emisor

Los valores incluidos en el presente Folleto no tienen asignadas calificaciones crediticias ("ratings") por las agencias de calificación de riesgo crediticio. No obstante, la emisión cuenta con la garantía solidaria de Ena Infraestructuras, S.A.U. Actualmente, ni Ena Infraestructuras, S.A.U. ni sus sociedades cuentan con calificación crediticia por parte de ninguna agencia de calificación de riesgo crediticio.

Pérdidas de liquidez o representatividad de las obligaciones en el mercado

Es el riesgo de que los inversores no encuentren contrapartida para la venta de los valores antes de su vencimiento. Aunque se va a proceder a solicitar la admisión a negociación de los valores emitidos al amparo del Folleto en el mercado AIAF de Renta Fija, no es posible asegurar que vaya a producirse una negociación activa en el mercado.

Por ello, con el fin de dotar de liquidez a los valores que se emitan al amparo del presente Folleto, el Emisor ha formalizado un contrato de compromiso de liquidez con Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A., compromiso que se hará extensivo hasta que las obligaciones vivas en libros del Banco excedan del 10% del saldo vivo de la emisión en cada momento.

Riesgo de tipo de interés

La presente emisión tiene una vida de 10 años, durante los cuales el cupón es fijo, por lo que no se puede asegurar que dicho cupón esté situado a los niveles a los que se encuentren los tipos de interés en cada momento.

2. Factores de Riesgo asociados al Emisor

Riesgos de negocio

- El riesgo de negocio viene determinado fundamentalmente por la evolución del tráfico en la correspondiente autopista de la que la Sociedad es concesionaria, el cual está en relación, en cuanto a su evolución futura, con la situación económica general. En las concesiones de autopistas, los peajes que cobran las sociedades concesionarias, que representan la principal fuente de sus ingresos, dependen del número de vehículos que las utilizan y de su capacidad para

captar tráfico. A su vez, la intensidad del tráfico y los ingresos por peajes dependen de diversos factores, incluyendo la calidad, el estado de conservación, comodidad y duración del viaje en las carreteras alternativas gratuitas, el entorno económico y los precios de los carburantes, las condiciones meteorológicas, la legislación ambiental (incluyendo las medidas para restringir el uso de vehículos a motor para reducir la contaminación), la existencia de desastres naturales, y la viabilidad y existencia de medios alternativos de transporte, como el transporte aéreo y ferroviario, y otros medios de transporte interurbano. Dadas las características de la concesión de Audasa (negocio maduro, ampliamente consolidado y con elevada captación), el riesgo de demanda puede considerarse reducido.

La evolución del tráfico en la autopista, medido en términos de intensidad media diaria (IMD), durante los ejercicios 2009 y 2010 ha sido de 24.143 y 23.912 vehículos respectivamente.

- Al tratarse de una concesión administrativa, está sometida a la reglamentación y leyes del sector de autopistas y a lo estipulado en su contrato de concesión. Por esta razón, las revisiones de tarifas y peajes que se aplican son aprobados anualmente por los organismos competentes, en función de las variaciones del Índice de Precios al Consumo. La revisión con efectos 1 de enero de 2011 fue del 1,47%.

Riesgo Concesional

La Sociedad, al igual que otras concesionarias de autopistas, opera en función de su contrato de concesión, que establece el derecho al restablecimiento del equilibrio económico-financiero de la concesión en el caso de que se produzcan circunstancias ajenas al riesgo y ventura del concesionario. Por ello, en caso de tener que acometer actuaciones en la concesión que supongan una variación de lo recogido en su contrato de concesión, la concesionaria habrá de recibir la compensación oportuna, mediante los medios legales contemplados al efecto, al objeto de restablecer su equilibrio económico-financiero.

La Sociedad, una vez alcanzado el fin de su periodo concesional, revertirá, sin compensación de ninguna clase, a la Administración concedente (año 2048).

Riesgo regulatorio

La Sociedad está sujeta al cumplimiento de normativa tanto específica sectorial como de carácter general (normativa contable, medioambiental, laboral, protección de datos, fiscal, etc.). Como en todos los sectores altamente regulados, los cambios regulatorios podrían afectar negativamente al negocio de la Sociedad. En el caso de cambios regulatorios significativos (incluyendo modificaciones tributarias), la Sociedad, en determinadas circunstancias, tendría derecho a ajustar los términos de la concesión o a negociar con la Administración competente determinados cambios en estos para restablecer el equilibrio económico-financiero.

Otros riesgos

- Riesgos por daños ocasionados en los trabajos de conservación de la infraestructura, o, en su caso, de obras de construcción y ampliación.

- Riesgos relacionados con la previsión de los riesgos laborales.
- Riesgos por pérdida de bienes.

La sociedad cuenta con suficientes sistemas de control para identificar, cuantificar, evaluar y subsanar todos estos riesgos, de tal forma que puedan minimizarse o evitarse. También existe una política de contratación y mantenimiento de pólizas de seguro que cubren, entre otros, estos aspectos.

Obligación de distribución de dividendo por parte de AUDASA

Con fecha 15 de diciembre de 2005, los accionistas de ENA formalizaron un contrato de préstamo con un sindicato de entidades financieras para refinanciar el contrato de préstamo de fecha 30 de octubre de 2003 para la adquisición de ENA. En este nuevo contrato de préstamo se asumen una serie de compromisos en relación con el reparto de dividendos tanto de ENA como de las Concesionarias controladas por ésta. Como consecuencia, ENA se compromete a ejercer su derecho de voto en los órganos sociales de las Concesionarias de forma que éstas, y entre ellas AUDASA, distribuyan a sus accionistas, el mayor importe posible de su beneficio neto, en función de la liquidez disponible, con cumplimiento de los requisitos exigidos por la legislación mercantil, de forma que coincidan con el pago de intereses y principal derivados del Contrato de Préstamo.

III.NOTA DE VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES

D. José Alberto Díaz Peña, Apoderado de Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.U. y de Ena Infraestructuras, S.A.U., con domicilio a estos efectos en Madrid, Plaza Carlos Trias Bertrán , nº 7 – 3ª planta, asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en la Nota de Valores y su Anexo de Garantías, para lo que se encuentra expresamente facultado por el acuerdo del Consejo de Administración del Emisor celebrado el 14 de marzo de 2011 y por el acuerdo del consejo de Administración del Garante de fecha 14 de marzo de 2011

D. José Alberto Díaz Peña declara que, tras comportarse con una diligencia razonable de que así es, la información contenida en la presente Nota de Valores y su Anexo de Garantías es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. FACTORES DE RIESGO

Ver apartado II Factores de Riesgo

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la emisión

No existe ninguna vinculación o interés económico entre el Emisor y las personas físicas o jurídicas participantes en la emisión.

3.2. Motivos de la oferta y destino de los ingresos

El importe de la emisión de obligaciones (66.111.000 euros), se destinará a cubrir las necesidades de tesorería del año 2011 generadas por la amortización contractual de una emisión de obligaciones fiscalmente bonificadas por importe de 66.111.000 euros.

Los gastos estimados de la presente emisión son los siguientes:

Tasas de emisión de CNMV:	9.255,54 euros
Tasas supervisión admisión AIAF/ CNMV:	2.644,44 euros
Tasas IBERCLEAR y AIAF:	3.805,55 euros
Imprenta y publicidad:	300.000 euros
Comisión Dirección, Aseguramiento, Colocación, Agencia y Liquidez:	4.581.105 euros
TOTAL:	4.896.810,53 euros

Los ingresos netos para el Emisor ascenderán a 61.214.189,47 euros. La diferencia hasta cubrir el importe de 66.111.000 euros correspondiente al importe de la emisión se cubrirá con tesorería generada por el Emisor.

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE

4.1. Descripción del tipo y clase de valores

Los valores integrantes de la presente emisión tendrán la naturaleza de obligaciones simples, que son valores de renta fija que representan una deuda para su emisor, que devengan intereses, son reembolsables a vencimiento por su valor nominal, con un nominal de 500 euros y están representados en anotaciones en cuenta y no tienen el carácter de subordinadas.

4.2. Legislación según la cual se han creado los valores

A la emisión de valores proyectada en la presente Nota de Valores se le aplica el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, sin que se opongan a lo establecido en alguna norma imperativa.

Los valores se emiten de conformidad con la legislación española que resulte aplicable al Emisor o a los mismos. En particular, se emiten de conformidad con la Ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores y de acuerdo con aquellas otras normativas que las han desarrollado, especialmente con el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos.

La presente Nota de Valores se ha elaborado siguiendo el modelo previsto en el Anexo V del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a la información contenida en los folletos, así como al formato, incorporación por referencia, publicación de dichos folletos y difusión de publicidad. Dicha directiva ha sido incorporada parcialmente al derecho español mediante la Orden EHA/3537/2005, de 10 de noviembre.

4.3. Representación de los valores

Los valores estarán representados por anotaciones en cuenta gestionadas por la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (IBERCLEAR), sita en la Plaza de la Lealtad, nº1- 28014, Madrid.

4.4. Divisa de la emisión de los valores

Los valores estarán denominados en euros.

4.5. Orden de prelación de los valores ofertados.

Los valores objeto de la presente emisión se encuentran al mismo nivel que los créditos ordinarios que tenga dicha Sociedad.

La presente emisión cuenta con la garantía solidaria de la sociedad Ena Infraestructuras, S.A.U. ("ENA"). Dicha garantía se ejecutará por insuficiencia, en su caso, de los bienes del emisor.

Estos valores constituyen obligaciones simples no subordinadas del emisor.

4.6. Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos

Conforme a la legislación vigente, los valores detallados en la presente Nota de Valores carecerán para el inversor que los adquiera de cualquier derecho político presente y/o futuro sobre AUDASA.

Los derechos económicos y financieros para el inversor asociados a la adquisición y tenencia de los valores, serán los derivados de las condiciones de tipo de interés, rendimientos y precios de amortización con que se emitan y que se encuentran recogidas en los epígrafes 4.7., 4.8. y 4.9., siguientes.

Los titulares de las obligaciones incluidas en la presente Nota de Valores tendrán derecho de voto en la Asamblea de Obligacionistas de acuerdo con lo previsto en el epígrafe 4.10., siguiente.

4.7. Tipo de interés nominal y disposiciones relativas a los intereses pagaderos

El tipo de interés nominal (cupón) aplicable a la emisión es el 6% anual (base 365), en función de lo acordado por el Consejo de Administración del emisor en reunión del 14 de marzo de 2011 y de lo pactado con el sindicato de entidades financieras participantes en la emisión.

El tipo de interés nominal se devengará desde el 31 de mayo de 2011 y hasta la amortización final de la emisión, es decir el 31 de mayo de 2021. Para el cómputo de intereses, se tomará como base un año de trescientos sesenta y cinco (365) días. A estos efectos se considerará que los períodos de interés anuales son de 365 días naturales.

Fechas, lugar, entidades y procedimiento para el pago de intereses

El pago de intereses se realizará por años vencidos, los días 15 de diciembre de cada año y en la fecha de amortización. La primera fecha de pago de intereses tendrá lugar el 15 de diciembre de 2011 y la última el día 31 de mayo de 2021, es decir, la fecha de amortización. El primer pago de intereses corresponde al período transcurrido desde la fecha de desembolso, es decir el 31 de mayo de 2011 hasta el 15 de diciembre de 2011. El último pago de intereses corresponde al período transcurrido desde el pago de intereses de 15 de diciembre de 2020 hasta la fecha de amortización, es decir el 31 de mayo de 2021. En el primer y último pago de intereses, que son irregulares, el cálculo de dichos intereses se efectuará considerando en el numerador el número de días efectivamente transcurrido (tomando como base un año de 365 días naturales) y en el denominador 365 días.

$$\text{Cupón regular} = 500 \times 6\% = 30 \text{ euros}$$

En todo caso, el interés se devengará a partir de la fecha de desembolso de las obligaciones.

El importe del primer cupón corresponderá al período transcurrido desde la fecha de emisión y desembolso (31 de mayo de 2011 incluido) hasta la fecha de pago de dicho cupón (15 de diciembre de 2011 excluido) ya que, independientemente del momento en que se produzcan las solicitudes de suscripción, el desembolso de las mismas se

realizará en la fecha marcada como de emisión. El importe de este primer cupón será de 16,274 euros por valor. El importe del último cupón no regular que se abonará en la fecha de amortización asciende a 13,726 euros por valor. La fórmula de cálculo de estos cupones irregulares es la siguiente:

$$\text{Primer cupón irregular} = 500 \times 6\% \times 198 \text{ días}/365$$

$$\text{Segundo cupón irregular} = 500 \times 6\% \times 167 \text{ días}/365$$

Si alguna de las fechas de pago de intereses resultara inhábil a efectos de pago en Madrid (entendiéndose por tal sábado, domingo y/o festivo) el pago se realizará el día hábil inmediatamente posterior, sin que por ello el tenedor tenga derecho a percibir intereses por dicho diferimiento.

La fecha máxima para el reclamo de intereses es de 5 años y para el principal es de 15 años desde su vencimiento respectivo, de acuerdo con lo establecido en los artículos 1.966 y 1.964, respectivamente, del Código de Civil.

El servicio financiero de la emisión se atenderá a través de Banco Sabadell.

El abono de intereses será realizado en las entidades donde tengan depositados los valores los tenedores de los mismos.

4.8. Fecha de vencimiento y acuerdos para la amortización del préstamo

4.8.1. Precio de amortización

La amortización de las obligaciones se realizará al 100% de su valor nominal. Las operaciones de amortización de las obligaciones no estarán sujetas a ninguna comisión si éstas se realizan a través de las Entidades Colocadoras que figuran en la presente Nota de Valores.

En el caso de que el reembolso se realice a través de una entidad no colocadora ésta podrá repercutir, por la citada operación de reembolso, la comisión que para tal efecto tenga establecida dicha entidad en sus folletos de tarifas.

4.8.2. Fecha y modalidad de amortización

La fecha de amortización será el día 31 de mayo de 2021.

Si esta fecha resultara inhábil a efectos de pago en Madrid (entendiéndose por tal sábado, domingo y/o festivo) el pago se realizará el día hábil inmediatamente posterior, sin que por ello el tenedor tenga derecho a percibir intereses por dicho diferimiento.

No existe la posibilidad de amortización anticipada de los valores.

4.9. Indicación del rendimiento. Método de cálculo

La T.I.R. no tiene en cuenta las posibles comisiones y gastos que los intermediarios financieros puedan repercutir. La TIR es del 6%% (considerando los flujos fiscales sería del 6,22%) que equivale a una rentabilidad financiero-fiscal para un suscriptor de la presente emisión, sujeta al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, del 7,68%. La citada rentabilidad indica la equivalencia financiera que para el suscriptor representaría la suscripción de obligaciones fiscalmente bonificadas al 6% de interés nominal y la adquisición de otro producto financiero de renta fija, sin bonificación fiscal, al mismo plazo y mismas fechas de pago de intereses que la presente emisión y que ofreciese un cupón o tipo de interés nominal del 7,68%.

El interés del 6% anual bruto será satisfecho en las fechas establecidas en el apartado 4.7., previa deducción del 1,20% como retención a cuenta del impuesto sobre la renta de las personas físicas.

La bonificación fiscal de que gozan estas obligaciones viene descrita en el apartado 4.14.

La Tasa Interna de Rentabilidad anualizada (T) iguala financieramente el pago inicial con los cobros posteriores por cupones y amortización de principal según la siguiente fórmula:

$$\sum_{i=1}^{i=n} \left[\frac{Q_i}{(1+T)^i} \right] = 500$$

Dónde:

n = Número de años durante los cuales se producen flujos de caja.

Q = Flujos recibidos por el obligacionista.

T = Tasa interna de rentabilidad anualizada

Teniendo en cuenta que el tomador podrá deducir de su cuota del impuesto, a final del primer semestre natural de cada año, el 24% de los intereses brutos satisfechos en el año natural anterior, con el límite de dicha cuota, la rentabilidad financiero-fiscal de la emisión para el tomador sería el interés anual bruto que tendría que ofrecer una inversión alternativa, sin ventajas fiscales, para que el tomador obtuviera el mismo interés anual neto (TIR) que suscribiendo estas obligaciones a la par y beneficiándose de la bonificación fiscal.

CÁLCULO DE LA TIR

Flujos de efectivo para el obligacionista

Fechas	(Suscripción)/Amortización	Interés Neto (a)	Menores Impuestos (b)	Total (c)
31/05/2011	-500,000			-500,000
15/12/2011		16,079		16,079
30/06/2012			0,814	0,814
15/12/2012		29,640		29,640
30/06/2013			1,500	1,500
15/12/2013		29,640		29,640
30/06/2014			1,500	1,500
15/12/2014		29,640		29,640
30/06/2015			1,500	1,500
15/12/2015		29,640		29,640
30/06/2016			1,500	1,500
15/12/2016		29,640		29,640
30/06/2017			1,500	1,500
15/12/2017		29,640		29,640
30/06/2018			1,500	1,500
15/12/2018		29,640		29,640
30/05/2019			1,500	1,500
15/12/2019		29,640		29,640
30/06/2020			1,500	1,500
15/12/2020		29,640		29,640
31/05/2021	500,000	13,561		513,561
30/06/2021			1,500	1,500
30/06/2022			0,686	0,686

La TIR es del 6%, teniendo en cuenta los flujos fiscales sería del 6,22%, que equivale a una rentabilidad financiero fiscal del 7,68%.

(a) = Interés neto, tras la retención del 1,20%, antes de la bonificación fiscal.

(b) = Impuestos resultantes antes de la bonificación fiscal menos deducción de la cuota del 24% = menos impuestos a pagar después de la bonificación fiscal.

(c) = Flujos recibidos por el obligacionista

Ya que no existen gastos para el suscriptor, la Tasa Anual Equivalente (T.A.E.) coincide con la TIR.

**CUADRO DEL SERVICIO FINANCIERO
PAGOS Y COBROS POR TITULO DE 500 EUROS**

Fecha	Pago	Cobro
31/05/2011	-500	
15/12/2011		16,274
15/12/2012		30,00
15/12/2013		30,00
15/12/2014		30,00
15/12/2015		30,00
15/12/2016		30,00
15/12/2017		30,00
15/12/2018		30,00
15/12/2019		30,00
15/12/2020		30,00
31/05/2021		513,726

(importes expresados en euros por cada obligación)

4.10. Representación de los tenedores de obligaciones

Los tenedores de las obligaciones que se emitan formarán parte necesariamente del Sindicato de Obligacionistas, a cuyo efecto se designa como comisario, con carácter provisional a D. Benicio Herranz Hermosa, quien ha aceptado el cargo con fecha 15 de marzo de 2011 habiéndose de regir las relaciones entre el emisor y el sindicato, como reglas fundamentales, por los preceptos contenidos en el vigente Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio de 2010. El domicilio del Sindicato de Obligacionistas será el mismo que el del Emisor, es decir, C/Alfredo Vicenti, 15, A Coruña, subsistirá mientras que exista la emisión y no terminará hasta que no se hayan extinguido las obligaciones de AUDASA con los titulares de los valores. Las reglas del Sindicato de Obligacionistas son las siguientes:

Primera: Se crea, conforme a las disposiciones de la vigente Ley de Sociedades de Capital, el Sindicato de Obligacionistas de la emisión, que quedará constituido una vez que hayan sido asignadas las correspondientes referencias de registro, entre los adquirentes de los valores.

Segunda: Al Sindicato corresponde, frente a la Sociedad, la defensa de los intereses de los obligacionistas, y está facultado para modificar las condiciones del préstamo, a asumir la representación de los obligacionistas en toda acción que requiera acuerdo bilateral del deudor y acreedores, respecto del préstamo.

Son órganos del Sindicato la Asamblea de Obligacionistas y el Comisario.

- Tercera: La Asamblea General de Obligacionistas podrá ser convocada por los Administradores de la Sociedad o por el Comisario. Este, además deberá convocarla siempre que lo soliciten obligacionistas que representen, por lo menos, la vigésima parte de las obligaciones emitidas y no amortizadas.
- El Comisario podrá requerir la asistencia de los Administradores de la Sociedad y estos asistir, aunque no hubieran sido convocados.
- La convocatoria de la Asamblea se hará de forma que asegure su conocimiento por los obligacionistas.
- Cuando la Asamblea haya de resolver acerca de las modificaciones de las condiciones del préstamo, y otras de trascendencia análoga, a juicio del Comisario deberá ser convocada en la forma establecida por la Ley para la Junta General de Accionistas.
- No obstante, siempre que se hallen reunidos, presentes o representados, los tenedores de la totalidad de los valores, podrán constituirse en Asamblea Universal y adoptar válidamente cualesquiera acuerdos.
- Cuarta: Cada obligación atribuye un voto a su tenedor y no puede estar representada más que por una persona. Cuando varias personas tengan derecho sobre la misma obligación, deberán hacerse representar por una sola de ellas en sus relaciones con la Sociedad.
- Los derechos de los obligacionistas en el Sindicato pueden ejercitarse por sí o mediante representación legal voluntaria.
- Quinta: Los acuerdos adoptados por la Asamblea en la forma prevista en la escritura o por mayoría absoluta, con asistencia de las dos terceras partes de las obligaciones en circulación, vincularán a todos los obligacionistas, incluso a los no asistentes y a los disidentes.
- Cuando no se lograra la concurrencia de las dos terceras partes de las obligaciones en circulación, podrá ser

nuevamente convocada la Asamblea un mes después de su primera reunión, pudiendo entonces adoptarse los acuerdos por mayoría absoluta de los asistentes. Estos acuerdos vincularán a los obligacionistas en la misma forma que la establecida en el párrafo anterior.

Sexta:

La Asamblea de obligacionistas, debidamente convocada y constituida, se presume facultada para acordar lo necesario a la mejor defensa de los legítimos intereses de los obligacionistas frente a la sociedad emisora, modificar, de acuerdo con la misma, las garantías establecidas, destituir o nombrar al Comisario, ejercer, cuando proceda, las acciones judiciales correspondientes y aprobar los gastos ocasionados por la defensa de los intereses comunes.

Séptima:

El Comisario nombrado por la Asamblea tendrá carácter amovible y será Presidente del Sindicato.

Le corresponde convocar, cuando se deba, la Asamblea y presidirla, así como ejecutar sus acuerdos.

Tiene la representación del Sindicato frente a la Sociedad, con las facultades que expresan los artículos 419 y siguientes del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, y su representación en juicio sin limitación alguna.

Le corresponde vigilar el cumplimiento de todos y cada uno de los pactos y condiciones de la emisión y proponer a la Asamblea las medidas necesarias para la defensa de los intereses de los obligacionistas. Tendrá, además, las facultades que le asigne el Reglamento de Régimen Interior y las que en cada caso le confiera la Asamblea.

4.11. Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales los valores han sido emitidos

Las resoluciones y acuerdos por los que se procede a la realización de la presente emisión de obligaciones, son los que se enuncian a continuación:

- Acuerdo de Junta General Extraordinaria y Universal de Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.U. (“AUDASA”) de fecha 14 de marzo de 2011, por el que se autorizó la realización de una emisión de obligaciones.
- Acuerdo de Consejo de Administración de AUDASA de fecha 14 de marzo de 2011 por el que se acordó realizar una emisión de obligaciones.
- Acuerdo del Consejo de Administración de Ena Infraestructuras, S.A.U. (“ENA”) de fecha 14 de marzo de 2011 en el que se decidió avalar la emisión de obligaciones.
- Asimismo, la Dirección General de Tributos autorizó la bonificación fiscal de la presente emisión el 22 de marzo de 2011. Dichos beneficios fiscales se conceden con carácter provisional y quedan condicionados a que los fondos obtenidos por AUDASA procedentes de la operación financiera, se les dé la aplicación prevista.
- Autorización de fecha 3 de Febrero de 2011 de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, previo informe preceptivo de la Delegación del Gobierno en las Sociedades Concesionarias de Autopistas de Peaje, para la captación de financiación del ejercicio 2011 por parte del emisor.

4.12. Fecha prevista de emisión

La fecha prevista de emisión será el 31 de mayo de 2011.

4.13. Descripción de cualquier restricción a la libre transmisibilidad de los valores

Según la legislación vigente, no existen restricciones particulares, ni de carácter general, a la libre transmisibilidad de los valores que se prevén emitir.

4.14. Información fiscal

En virtud de lo previsto en la disposición transitoria undécima del Texto Refundido del Impuesto sobre Sociedades, en relación con la Disposición Transitoria 3ª apartado 2, de la Ley 61/1978, de 27 de diciembre del Impuesto sobre sociedades, y los artículos . 13 y 14 del R.D. 357/1979, de 20 de febrero, y al artículo 12 c) de la Ley 8/1972 de 10 de mayo de construcción, conservación y explotación de autopistas en régimen de concesión, a la cláusula 34º del Pliego de Cláusulas Generales (aprobada por el Decreto 215/73, de 25 de enero, a la clausula 6º del Pliego de Cláusulas Particulares aprobado mediante Orden del Ministerio de Fomento de fecha 11 de mayo de 1973, al artículo 10º del Decreto 1955/1973, de 17 de agosto, de adjudicación de la concesión, a la cláusula 6º del contrato de Concesión y a las cláusulas 14º, 16º y 20º del Convenio entre la Administración General del Estado y la concesionaria, recogido en el R.D. 173/2000, de 4 de febrero, la emisión goza de una bonificación del 95% sobre las retenciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, de forma que los intereses brutos serán objeto de una retención en la fuente del 1,20%, pero los obligacionistas sujetos con carácter general al Impuesto de la Renta de las Personas Físicas podrán deducir de la cuota correspondiente a dicho impuesto el 24% de los intereses brutos satisfechos, con el límite de dicha cuota. Los obligacionistas sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades no soportarán retención a cuenta en el momento de la percepción de los rendimientos y podrán deducir de la cuota correspondiente a dicho impuesto el 22,8 por 100 de los intereses brutos satisfechos con el límite de dicha cuota. No obstante, las sociedades de seguros, ahorro y entidades de crédito, no se deducirán cantidad alguna.

El régimen descrito constituye una norma especial respecto al régimen general vigente en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, que somete estas rentas a un tipo de retención del 19%, y en el Impuesto sobre Sociedades, que establece la no obligación de practicar retenciones sobre estos mismos rendimientos.

En cuanto al rendimiento obtenido en la transmisión, amortización o reembolso de los valores, éste tendrá la consideración de rendimiento del capital mobiliario que se integrará en la base imponible denominada del ahorro en el caso del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas o de una renta más en el caso del Impuesto sobre Sociedades que no estará sometida a retención, en la medida en que estos valores estén representados en anotaciones en cuenta y negociados en un mercado secundario oficial de valores español. En el supuesto de tenedores, persona física o jurídica, no residentes sin establecimiento permanente en España no les será de aplicación el régimen especial de bonificación establecida para este tipo de emisiones. En este caso, a los intereses y rendimientos derivados de la transmisión y reembolso de estos valores les será de aplicación lo previsto en la normativa reguladora del Impuesto sobre la Renta de los no Residentes y en los Convenios para evitar la Doble Imposición suscritos por España que sean de aplicación en cada caso.

No obstante, y de acuerdo con la Ley 5/2004 de 5 de marzo, dichos rendimientos estarán exentos de tributación en España, cuando correspondan a personas físicas, jurídicas o entidades no sujetas por obligación personal de contribuir, que tengan su residencia habitual en otros Estados miembros de la Unión Europea, previa acreditación de dicha residencia, y que no operen a través de establecimiento permanente en España, de acuerdo con la legislación vigente y con los criterios del Ministerio de Hacienda.

En cualquier caso, durante la vida de la emisión el régimen fiscal aplicable a los tenedores de los títulos será el que se derive de la legislación fiscal vigente en cada momento.

Es recomendable que los inversores interesados en la adquisición de los valores objeto del presente Folleto consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.1. Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y actuación requerida para solicitar la oferta

5.1.1. Condiciones a las que está sujeta la oferta

No existen condiciones a la oferta.

5.1.2. Importe de la emisión

El importe nominal de la Oferta amparada por la presente Nota de Valores es de 66.111.000 euros, representado por 132.222 obligaciones de 500 euros de valor nominal cada una.

5.1.3. Plazo y descripción del proceso de solicitud

El período de suscripción queda establecido como sigue:

Inicio Periodo Suscripción	Fin Periodo Suscripción	Fecha de Desembolso
2 de mayo de 2011 (9:00 horas)	25 de mayo de 2011 (14:00 horas)	31 de mayo de 2011

No existirá prórroga del periodo de suscripción.

Las órdenes de suscripción de las obligaciones realizadas por un mismo suscriptor en la misma Entidad Colocadora se considerarán a todos los efectos, como una única orden de suscripción, cuyo importe será la suma de las distintas órdenes que dicho suscriptor haya realizado. Se considerarán, a todos los efectos, como órdenes de suscripción diferentes las formuladas por un mismo suscriptor cuando éstas sean realizadas en Entidades Colocadoras distintas. Un mismo suscriptor puede cursar órdenes individuales y/o conjuntas, entendiendo por estas últimas aquellas que curse junto a otro u otros suscriptores. Las órdenes de suscripción conjuntas se considerarán, a todos los efectos, como órdenes individuales.

Las peticiones de suscripción deberán realizarse mediante entrega física de las mismas en las oficinas de las Entidades Colocadoras, y contener los siguientes extremos:

- 1) Número de obligaciones por las que el solicitante presenta su oferta irrevocable de suscripción.
- 2) Nombre o razón social del solicitante, domicilio y DNI o NIF.
- 3) Firma del solicitante o representante debidamente autorizado, con identificación en este último caso del documento público que así lo acredite.

Para la suscripción de las obligaciones será imprescindible tener cuenta corriente y/o cuenta de valores, según el requerimiento de la Entidad Colocadora a través de la cual se tramite la suscripción. En caso de tener que abrirla, estará libre de gastos de apertura y de cancelación para el suscriptor.

Las solicitudes de suscripción podrán realizarse, así mismo, por vía telefónica a través de las Entidades Colocadoras y Entidades Colocadoras Asociadas que estén dispuestas a aceptar solicitudes cursadas por esta vía y previamente hayan suscrito un contrato con el suscriptor por el que éste acepte un sistema de identificación al menos de una clave que permita conocer y autenticar la identidad del suscriptor.

- El suscriptor cumplirá con las reglas de acceso y contratación por vía telefónica que tenga establecidas la Entidad Aseguradora o Colocadora (o Colocadora Asociada, en su caso) y esta última, a su vez, responderá de la autenticidad e integridad de las solicitudes cursadas por dicha vía y garantizará la confidencialidad y el archivo de tales solicitudes. El suscriptor, antes de proceder a la suscripción de los valores, deberá afirmar haber tenido a su disposición el Resumen del Folleto. En caso de que manifieste no haberlo leído, se le señalará la forma en que puede obtenerlo y en caso de que no desee hacerlo, se le comentará la información contenida en el mismo.
- Posteriormente, el suscriptor responderá a cada uno de los apartados previstos en el modelo de solicitud en su formato escrito. El importe de la solicitud no podrá ser inferior ni superior a los límites mínimo y máximo fijados en el

presente Folleto. Por último, el suscriptor deberá designar el número de cuenta de valores donde desea que se abone la compra de los valores y la cuenta de efectivo en donde desea que se le cargue el importe correspondiente. Si tuviera más de una cuenta de efectivo y/o valores abierta en la Entidad Aseguradora o Colocadora (o Colocadora Asociada, en su caso), deberá elegir una de ellas. Si el suscriptor no tuviera contratada ninguna de dichas cuentas en la Entidad Aseguradora o Colocadora (o Colocadora Asociada, en su caso), deberá proceder a contratarla en los términos establecidos por dicha entidad.

- Las Entidades Aseguradoras que aceptan solicitudes por esta vía han confirmado en el contrato de Dirección, Aseguramiento y Colocación, tanto la suficiencia de medios de su entidad y de sus Entidades Colocadoras Asociadas, en su caso, para garantizar la seguridad y confidencialidad de las transacciones por esta vía.

En relación con lo anterior, las siguientes entidades ofrecerán la posibilidad de cursar solicitudes por vía telefónica:

Banco Sabadell, S.A. Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid (Caja Madrid) y sus Entidades Colocadoras Asociadas, que serán Banco Guipuzcoano, S.A. y Banco Urquijo Sabadell Banca Privada, S.A. como Entidades Colocadoras Asociadas a Banco Sabadell y Caja Madrid Bolsa, S.V.B., S.A. como Entidad Colocadora Asociada a Caja Madrid.

El importe de las obligaciones adjudicadas se desembolsará a la par, con valor 31 de mayo de 2011 por los suscriptores o en su caso por las Entidades Aseguradoras.

Las Entidades Colocadoras podrán exigir a los petitionarios provisión de fondos para asegurar el pago del precio de las obligaciones. Dicha provisión habrá de ser remunerada al tipo de interés que las Entidades Aseguradoras y Colocadoras mantengan en ese momento para las cuentas corrientes por los días transcurridos entre la constitución de la provisión y la fecha de desembolso de la emisión. La remuneración de la provisión se abonará en la fecha de desembolso de la emisión. Las Entidades Colocadoras deberán devolver a tales petitionarios la provisión de fondos, junto con la remuneración correspondiente, libre de cualquier gasto o comisión, con fecha valor no más tarde del día hábil siguiente de producirse alguna de las siguientes circunstancias:

- Adjudicación al petitionario de un número de obligaciones inferior al solicitado en caso de prorrateo; la devolución de la provisión se realizará respecto de las obligaciones no adjudicadas por razón del prorrateo.
- Resolución de la emisión al resolverse el contrato de aseguramiento. La fecha máxima de resolución del contrato de aseguramiento es la fecha de desembolso.

Si por causas imputables a las Entidades Colocadoras se produjera un retraso en la devolución de la provisión de fondos correspondiente, dichas Entidades Colocadoras deberán abonar intereses de demora al tipo de interés legal del dinero vigente, que se devengará desde la fecha límite y hasta el día de su abono al petitionario.

Las Entidades Colocadoras se comprometen a tener en sus oficinas, a disposición del inversor, la Nota de Valores, el Documento de Registro y el Resumen de las características de la emisión, debiendo entregar a cada suscriptor un ejemplar del

Resumen que se incluye en la Nota de Valores de la emisión en el momento en que realicen su petición.

5.1.4. Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones y forma de devolver el importe sobrante a los solicitantes

Si las solicitudes de suscripción realizadas hasta el momento del cierre del período de suscripción fueran superiores a 66.111.000 euros, se procederá a efectuar, de modo conjunto para todas las solicitudes de suscripción, un prorrateo, para ajustar las peticiones al importe de la emisión, de la forma siguiente:

- a) Las solicitudes de suscripción que no excedan individualmente de 6.000 euros efectivos se atenderán íntegramente, salvo en el supuesto a que se hace referencia en el apartado d) siguiente.
- b) Las solicitudes de suscripción que excedan individualmente de 6.000 euros efectivos se considerarán, a efectos de prorrateo, iguales a 6.000 euros efectivos.
- c) Si la suma de las solicitudes de suscripción a que hacen referencia los apartados a) y b) anteriores no cubriese el total de la emisión, la diferencia se prorrateará proporcionalmente entre los importes iniciales de las solicitudes de suscripción a que se hace referencia en el apartado b), (descontando los primeros 6.000 euros ya asignados), adjudicándoles los importes que resulten, además de los primeros 6.000 euros efectivos, siempre respetando el máximo de la solicitud presentada.
- d) Si la suma de las solicitudes de suscripción a que hacen referencia los apartados a) y b) excediese del total de la emisión, expresado en euros se dividirá el importe total de la emisión por dicha suma y el porcentaje que resulte se aplicará a cada una de las solicitudes de suscripción formuladas, excepto a las superiores a 6.000 euros, que habrán sido reducidas a 6.000 euros efectivos.

En cualquier caso, siempre se adjudicarán importes nominales múltiplos del importe de una obligación (500 euros) y como mínimo una obligación por petición individual, practicándose el redondeo por defecto. Una vez aplicado el procedimiento anterior, los valores sobrantes se adjudicarán por sorteo ante notario de la forma que se explica a continuación. Dicho sorteo consistirá, una vez ordenadas en forma creciente todas las solicitudes de suscripción que no hayan sido cubiertas hasta sus importes máximos en función del N.I.F. o C.I.F. del solicitante (tal y como conste éste en la solicitud individual; de existir varios titulares, se tomará el N.I.F. o C.I.F. del que figure en primer lugar), en que el notario elegirá al azar un número de la relación anterior e irá adjudicando las obligaciones en orden creciente a partir de ese número (una obligación por cada N.I.F. o C.I.F.) y hasta completar el importe total de la emisión.

El prorrateo o sorteo, en su caso, se realizará dentro de los cuatro días hábiles siguientes al cierre del Periodo de Suscripción, de forma pública y en las oficinas centrales del Grupo ENA en Madrid, Plaza Carlos Trías Bertrán 7, planta 3, efectuándose la publicidad correspondiente de tal circunstancia en un diario de difusión nacional, con una antelación de, al menos, un día a la fecha del prorrateo.

La información precisa sobre solicitudes de suscripción para poder determinar el resultado del prorrateo será facilitada por las Entidades Colocadoras a Banco Sabadell, que como entidad Agente será la encargada de realizar el prorrateo y comunicar al Emisor el resultado.

El resultado del prorrateo, si lo hubiese, será comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores como hecho relevante y, además, será expuesto al suscriptor para su conocimiento en las oficinas de las Entidades Colocadoras, el día 30 de mayo de

2011 y efectuándose la liquidación definitiva resultante del mismo con valor fecha de desembolso.

5.1.5. Cantidad mínima y/o máxima de solicitud

El mínimo a suscribir es de 1 obligación de 500 euros de valor nominal.
El límite máximo viene determinado por el importe de la emisión.

5.1.6. Método y plazo para el pago de los valores y para la entrega de los mismos

Los inversores ingresarán el importe efectivo de los valores definitivamente adjudicados con fecha valor igual a la fecha de desembolso, y se realizará un cargo en la cuenta designada en la orden de suscripción, el día 31 de mayo de 2011.

5.1.7. Fecha y forma en que se deban hacer públicos los resultados de la oferta

Los resultados de la oferta se harán públicos el 30 de mayo de 2011 en los tablones de las oficinas de las Entidades Colocadoras y en el domicilio social del Emisor y del Garante.

5.1.8. Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra, la negociabilidad de los derechos de suscripción y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercidos

No aplicable

5.2. Plan de distribución y asignación

5.2.1. Tipos de inversor

La presente Oferta de valores está dirigida a todo tipo de inversores, tanto cualificados como público en general, tanto personas físicas como jurídicas, nacionales o extranjeras.

5.2.2. Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada e indicación de si la negociación puede comenzar antes de efectuarse la notificación

Las Entidades Colocadoras entregarán a los suscriptores un resguardo provisional de solicitud de suscripción en el momento de realizarse la misma. El suscriptor, una vez efectuado el desembolso con fecha 31 de mayo de 2011, recibirá un justificante acreditativo del número de valores definitivamente asignados. Estos resguardos no son negociables y tienen validez hasta la asignación de las referencias de registro por parte de IBERCLEAR y la entrega de los documentos justificativos de la propiedad de las obligaciones.

5.3. Precios

El precio efectivo de los valores será de 500 euros en el momento de la emisión, que coincide con su valor nominal.

Los suscriptores de las obligaciones desembolsarán el importe de las mismas al 100% de su valor nominal. Las operaciones de suscripción de las obligaciones no estarán

sujetas a ninguna comisión o gasto si éstas se realizan a través de las Entidades Colocadoras que figuran en la presente Nota de Valores.

La presente emisión está libre de comisiones y gastos para los suscriptores por parte del Emisor. Asimismo, AUDASA como entidad Emisora, no cargará gasto alguno en la amortización de la misma.

En el caso que la suscripción se realice a través de una entidad no aseguradora y colocadora ésta podrá repercutir, por la citada operación de suscripción, la comisión que para tal efecto tenga establecida dicha entidad en sus folletos de tarifas.

En cualquier caso, las entidades en las que los suscriptores tengan depositados los valores podrán repercutir a los titulares de los mismos las comisiones de administración y mantenimiento que tengan establecidas en sus folletos de tarifas.

5.4. Colocación y suscripción

5.4.1. Coordinador(es) y Director(es) de la oferta

Las entidades Coordinadoras y Directoras de la oferta son Banco Sabadell, S.A., Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid (Caja Madrid), Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona (La Caixa) y Banco Popular Español S.A.

5.4.2. Entidad agente

El pago de cupones y del principal de la presente emisión será atendido por Banco Sabadell, S.A., que dispone de la capacidad para llevar a cabo estas funciones.

5.4.3. Entidades que suscriben la emisión y entidades colocadoras

Entidades Aseguradoras	Importe Nominal Asegurado (€)	Porcentaje Asegurado
Banco Sabadell	19.000.000	28,74%
Caja Madrid	19.000.000	28,74%
La Caixa	19.000.000	28,74%
Banco Popular	9.111.000	13,78%
Total	66.111.000	100,00%

Las entidades ante las cuales los inversores podrán suscribir las obligaciones objeto de la presente emisión serán las siguientes:

Entidades	Entidad Colocadora
Banco Sabadell	Principal
Caja Madrid	Principal
La Caixa	Principal
Banco Popular	Principal
Banco Guipuzcoano	Asociado
Banco Sabadell Urquijo	Asociado
Altae Banco Privado	Asociado
Caja Madrid Bolsa	Asociado
Banco Popular-e.com	Asociado
Popular Banca Privada	Asociado
Banco Popular Hipotecario	Asociado
Popular Bolsa	Asociado

Las Entidades Colocadoras Principales responderán solidariamente del cumplimiento por sus Entidades Colocadoras Asociadas de las obligaciones derivadas de la presente Nota de Valores.

Las Entidades Aseguradoras podrán atender peticiones puntuales efectuadas por otras entidades no aseguradoras para cubrir la demanda de suscriptores clientes de las mismas.

En caso de resolución del Contrato de Dirección, Aseguramiento y Colocación entre el emisor y el sindicato de entidades financieras, se produciría automáticamente la resolución de la presente emisión. Las causas de resolución contempladas son, el conocimiento por parte de las entidades aseguradoras de cualquier suceso o dato que invaliden los compromisos, declaraciones o garantías del emisor, alteraciones sustanciales de la situación económica, financiera o patrimonial del emisor o del garante, supuestos de fuerza mayor, etc. En caso de resolución el emisor procederá inmediatamente a su comunicación a la CNMV y a la publicación de un anuncio en un diario de difusión nacional. La fecha máxima de resolución del Contrato de Dirección, Aseguramiento, Colocación y Agencia de Pagos coincide con la fecha de desembolso.

Las entidades colocadoras percibirán una comisión de Dirección, Aseguramiento y Colocación del 5,5% sobre el importe de la emisión, que asciende a 3.636.105 euros, a repartir en función de sus respectivos porcentajes..

5.4.4. Acuerdo de suscripción

AUDASA ha suscrito con fecha 27 de abril de 2011 el Contrato de Dirección, Aseguramiento y Colocación para la presente emisión de valores con las entidades descritas anteriormente.

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1. Solicitud de admisión a cotización

Según se establece en el acuerdo de emisión, AUDASA se compromete a solicitar la admisión a cotización de las obligaciones en el Mercado Organizado Oficial de Asociación de Intermediarios Financieros A.I.A.F., a través de la plataforma SEND.

El emisor se compromete a tener admitidas a cotización las obligaciones de la presente emisión en A.I.A.F. Mercado de Renta Fija, S.A., a través de la plataforma SEND en un plazo no superior a un mes contado desde la fecha de desembolso de la emisión. En caso de que se incumpliera este compromiso, el emisor dará a conocer las causas del mismo a las Entidades Colocadoras y Aseguradoras, C.N.M.V, e inversores particulares, mediante la inclusión de un anuncio en un periódico de difusión nacional o en el boletín de A.I.A.F, sin perjuicio de la eventual responsabilidad contractual del emisor por esta razón, cuando se trate de causas imputables al mismo.

El emisor hace constar que conoce y acepta cumplir los requisitos y condiciones exigidos para la admisión, permanencia y exclusión en A.I.A.F. Mercado de Renta Fija, S.A., a través de la plataforma SEND, según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos rectores, aceptando el Emisor el fiel cumplimiento de los mismos.

AUDASA solicitará la inclusión en el registro contable gestionado por la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (IBERCLEAR) de la presente emisión, de forma que se efectúe la compensación y liquidación de los valores de acuerdo con las normas de funcionamiento que respecto a valores admitidos a cotización en el mercado A.I.A.F. de Renta Fija, a través de la plataforma SEND, que tenga establecidas o puedan ser aprobadas en un futuro por IBERCLEAR.

6.2. Mercados regulados o equivalentes en los que se admitan a cotización valores de la misma clase que los que van a ofertarse.

A la fecha de registro de esta emisión el emisor tiene siete emisiones de obligaciones simples, con bonificación fiscal y con la garantía de ENA admitidas a negociación en mercados secundarios españoles.

Emisión	Nominal	Cupón	Fecha pago cupón	Amortización	Mercado
31/05/01	66.111.000	4,19%	20 diciembre	31/05/11	A.I.A.F.
16/05/02	180.303.600	4,33%	20 diciembre	16/05/12	Bolsas
26/06/03	193.000.000	3,83%	20 diciembre	26/06/13	Bolsas
08/06/04	134.637.000	4,00%	15 diciembre	08/06/14	A.I.A.F.
12/12/05	63.451.000	3,32%	12 diciembre	12/12/15	A.I.A.F.
17/05/06	66.801.000	3,70%	15 diciembre	17/05/16	A.I.A.F.
27/03/08	95.326.000	4,85%	15 diciembre	27/03/18	A.I.A.F.
TOTAL	799.629.600				

(1) Bolsas de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao

6.3. Entidades intermediarias de la negociación secundaria. Términos de su compromiso

El emisor ha formalizado con la entidad Ahorro Corporación Financiera S.V, S.A., un contrato de compromiso de liquidez, exclusivamente para las obligaciones amparadas por el presente Folleto. A continuación se describen las principales características del mencionado contrato:

1. La Entidad de Liquidez asume el compromiso de dotar de liquidez a los Valores en el Mercado AIAF de Renta Fija, a través de la plataforma SEND, comunicándole a éste tal extremo, para su inscripción en el Registro de Entidades que prestan este servicio.

2. La Entidad de Liquidez se compromete a dotar de liquidez a los Valores, al menos, desde las 9:00 horas hasta las 16:30 de cada sesión de negociación, mediante la introducción de órdenes vinculantes de compra y venta sobre los Valores en la plataforma electrónica multilateral SEND del referido Mercado, de conformidad con las siguientes reglas:

2.1 El volumen mínimo de cada orden de compra y venta introducida por la Entidad de Liquidez será de 25.000 Euros.

2.2 La diferencia entre los precios de oferta y demanda cotizados por la Entidad de Liquidez, en términos de T.I.R., no será superior al diez por ciento (10%) de la T.I.R. correspondiente a la demanda, con un máximo de cincuenta (50) puntos

básicos en los mismos términos y nunca será superior al tres por ciento (3%) en términos de precio. El cálculo de la T.I.R. se realizará conforme a los estándares de mercado en cada momento.

2.3 En casos de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado, la Entidad de Liquidez podrá cotizar precios de oferta y demanda cuya diferencia no se ajuste a lo establecido en el punto 2.2, de acuerdo con la normativa establecida en el Mercado AIAF de Renta Fija, a través de la plataforma SEND, para este supuesto.

2.4 Cuando la Entidad de Liquidez no disponga de valores que le permitan cotizar precio de venta, el precio de compra cotizado reflejará, al menos, el valor razonable y podrá tomar como referencia el precio de cierre del valor en la última sesión en la que éste se haya negociado.

3. La Entidad de Liquidez podrá exonerarse de sus compromisos de dotar liquidez a los Valores asumidos en este contrato, en los siguientes supuestos:

3.1. Cuando el valor nominal de los Valores que mantenga en su cuenta propia, adquiridos directamente en el mercado en cumplimiento de su actuación como entidad de liquidez, sea superior al 10% del importe nominal vivo de la Emisión.

3.2. Ante cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas que afecten a los Valores o al Emisor.

3.3. Cuando se aprecie de forma determinante una disminución significativa de la solvencia del emisor o capacidad de pago de sus obligaciones. A estos efectos, una disminución inferior a dos niveles en la calificación crediticia actual del Emisor no se considerará una disminución de la solvencia o capacidad de pago de sus obligaciones.

3.4. Ante supuestos de fuerza mayor que hiciera excepcionalmente gravoso el cumplimiento del Contrato.

3.5 La Entidad de Liquidez se obliga a reanudar el cumplimiento de sus compromisos de dotar liquidez a los Valores cuando las causas que hayan motivado su exoneración hayan desaparecido.

4. La Entidad de Liquidez comunicará al Organismo Rector del Mercado AIAF de Renta Fija las causas que dan lugar a su exoneración temporal, indicando la fecha y hora en la que causará efecto. Del mismo modo, la entidad de liquidez le comunicará la fecha y hora a partir de la cual reanudará el citado cumplimiento que será obligatorio cuando dichas causas hayan desaparecido.

5. La Entidad de Liquidez informará al Emisor inmediatamente de las incidencias o noticias que lleguen a su conocimiento que afecten a la negociación de los Valores.

6. El compromiso de liquidez surtirá efectos desde el día en que los Valores sean admitidos a cotización en el Mercado AIAF de Renta Fija, a través de la plataforma SEND, y tendrá la misma duración que la vida de los valores.

7. INFORMACIÓN ADICIONAL

7.1. Asesores relacionados con la emisión. Declaración de capacidad

No aplicable

7.2. Información de la Nota de Valores auditada o revisada por los auditores.

No aplicable

7.3. Informe de experto independiente incluido en la Nota de Valores

Para evaluar si las condiciones financieras de la emisión se adecúan a las condiciones de mercado, el Emisor ha solicitado la opinión de un experto independiente. El informe emitido en fecha 26 de abril de 2011 por el experto se acompaña como Anexo al presente Folleto. Intermoney Valora Consulting, S.A. ha autorizado la difusión de dicho informe.

7.4. Confirmación de que la información que proviene de terceros se ha reproducido con exactitud, sin omitir ningún hecho que haría que la información reproducida resultara inexacta o engañosa

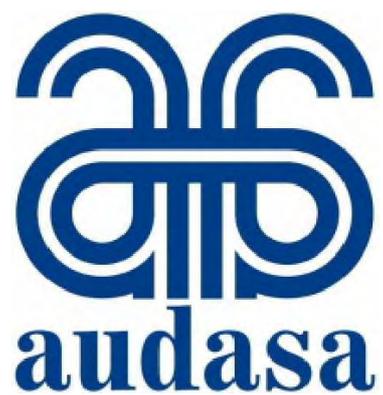
No aplicable

7.5. Ratings

Los valores incluidos en la presente Nota de Valores no tienen asignadas calificaciones ("ratings") por las agencias de calificación de riesgo crediticio.

AUDASA no tiene asignada calificaciones por las agencias de calificación de riesgo crediticio.

ENA no tiene asignada calificaciones por las agencias de calificación de riesgo crediticio.



AUTOPISTAS DEL ATLÁNTICO, CONCESIONARIA ESPAÑOLA, S.A.U.

EMISIÓN DE OBLIGACIONES “AUDASA 2011”

POR IMPORTE NOMINAL DE

66.111.000 EUROS

ANEXO I DE GARANTIAS

1. NATURALEZA DE LA GARANTÍA

La garantía prestada por ENA Infraestructuras, S.A.U. ("ENA") es un aval solidario sobre una emisión por importe de 66.111.000 euros de obligaciones con bonificación fiscal de Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.U ("AUDASA"). Dicha garantía se ejecutará por insuficiencia, en su caso, de los bienes del Emisor. La garantía fue acordada por el Consejo de Administración de ENA Infraestructuras, S.A.U. el día 14 de marzo de 2011.

2. ALCANCE DE LA GARANTÍA

La garantía prestada por ENA Infraestructuras, S.A.U. no está sometida a ninguna condición. En caso de incumplimiento por parte del Emisor de las obligaciones asumidas por la presente emisión, ENA Infraestructuras, S.A.U. garantiza su cumplimiento.

3. INFORMACIÓN SOBRE EL GARANTE

Ver Documento de Registro de ENA Infraestructuras, S.A.U. disponible en la C.N.M.V.

4. DOCUMENTOS PRESENTADOS

La información relativa a esta garantía puede ser consultada en el domicilio social del Garante, Plaza Carlos Trías Bertrán, nº 7, 3ª planta de Madrid y en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.



AUTOPISTAS DEL ATLÁNTICO, CONCESIONARIA ESPAÑOLA, S.A.U.

EMISIÓN DE OBLIGACIONES “AUDASA 2011”

POR IMPORTE NOMINAL DE

66.111.000 EUROS

ANEXO II INFORME DEL EXPERTO INDEPENDIENTE

INFORME ELABORADO POR INTERMONEY VALORA CONSULTING, S.A.



**Informe de Emisión
de Obligaciones Simples**

**Autopistas del Atlántico,
Concesionaria Española, S.A.**

abril 2011

Contenidos

Introducción	4
1. Características de la emisión	4
2. Metodología.....	5
3. Análisis del riesgo crediticio de la emisión y del emisor.....	6
4. Definición del marco de análisis: mercado y emisiones comparables.....	10
4.1. Situación del mercado primario y emisiones de referencia	10
4.2. Situación del mercado secundario	12
5. Rentabilidad razonable de la emisión	18
6. Análisis de la emisión de Audasa	18
6.1. Valoración de la emisión y sus comparables.....	18
6.2. Análisis de la rentabilidad de la emisión y sus comparables.....	19
7. Conclusiones	20
Anexo 1. Metodologías de valoración	22
Anexo 2. <i>Inputs</i> de valoración.....	26
Anexo 3. Datos financieros de Audasa.....	28

Introducción

A petición de **Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.** (en adelante, **Audasa**), IM Valora Consulting realiza en el presente documento un análisis sobre la Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas que dicha entidad tiene previsto emitir próximamente.

El objetivo último de este análisis es examinar, desde la más estricta independencia, si los márgenes asociados a la emisión se encuentran dentro de los límites adecuados a las actuales circunstancias institucionales y de mercado. A tal efecto, la metodología del estudio descansa en el análisis del binomio rentabilidad-riesgo de la emisión y su comparación con otras emisiones consideradas de referencia, así como la evolución de los mercados y sus índices en los últimos meses.

El documento está organizado como sigue. En el primer apartado se describen sucintamente las condiciones del instrumento financiero, su estructura de flujos y el mercado hacia el que va dirigido. En el segundo, se presenta el enfoque metodológico seguido a lo largo del documento. En el tercero, se analiza el riesgo de crédito de la emisión y del emisor. En el cuarto, se establece el marco de análisis y comparación, teniendo en cuenta tanto el mercado primario como el secundario. Igualmente se recoge en este apartado los índices relevantes y emisiones que explican la evolución del mercado secundario. En el quinto, a partir de los resultados anteriores se infiere en un nivel de rentabilidad mínima exigible para la emisión objeto de estudio. En el sexto, se lleva a cabo la valoración de la emisión para posteriormente analizar su adaptación a las evoluciones del mercado secundario. El documento finaliza en la sección séptima con la conclusión sobre si las condiciones de rentabilidad de la emisión se ajustan a las circunstancias actuales del mercado y de los productos equiparables.

1. Características de la emisión

La Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas que Audasa tiene previsto emitir presenta las siguientes características principales:

- Emisor: Audasa.
- Garantía: ENA Infraestructuras, S.A.U.
- Importe nominal de la emisión: 66,111,000 euros.
- Valor nominal unitario: 500 euros.
- Fecha de desembolso: 31 de mayo de 2011.
- Fecha de vencimiento: 31 de mayo de 2021.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

- Estructura de pagos: Cupón fijo del 6% anual.
- Frecuencia de pago: anual.
- Opcionalidad:
 - *Cap/Floor*: No dispone de *cap* ni de *floor*.
 - Cancelación: No se dispone de opciones de amortización anticipada.
- Inversores: Banca minorista.

Adicionalmente a la estructura de pagos y la naturaleza de la emisión, cabe destacar la existencia de una bonificación fiscal para el obligacionista. En virtud de lo previsto en la disposición transitoria undécima del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, la emisión goza de una bonificación del 95% sobre las retenciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, de forma que los intereses brutos serán objeto de una retención en la fuente del 1,20%, pero los obligacionistas sujetos con carácter general al Impuesto de la Renta de las Personas Físicas podrán deducir de la cuota correspondiente a dicho impuesto el 24% de los intereses brutos satisfechos, con el límite de dicha cuota. Los obligacionistas sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades no soportarán retención a cuenta en el momento de la percepción de los rendimientos y podrán deducir de la cuota correspondiente a dicho impuesto el 22,8% de los intereses brutos satisfechos con el límite de dicha cuota. No obstante, las sociedades de seguros, ahorro y entidades de crédito no deducirán cantidad alguna.

2. Metodología

La metodología del análisis de la nueva emisión de Audasa descansa en tres pilares:

- 1) Análisis de las características de la emisión y del riesgo crediticio del emisor.
- 2) Análisis del mercado primario de emisiones comparables.
- 3) Análisis del comportamiento del mercado secundario.

Respecto al análisis de la emisión y su riesgo crediticio, dada la ausencia de calificación crediticia para la entidad emisora se procede a la inferencia de su nivel de riesgo a través de un estudio comparativo con entidades de su propio sector de los ratios financieros considerados relevantes.

Una vez se ha acotado el perfil crediticio de Audasa y tomando en consideración el resto de características propias de la emisión objeto de estudio (subordinación, plazo, estructura de pagos, etc) es posible restringir la búsqueda de emisiones comparables tanto en el mercado primario como

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

secundario de manera que permita concluir sobre los niveles de rentabilidad mínima exigible para la nueva emisión de Audasa.

Para el caso del mercado primario, dado su estrechamiento y escasez de emisiones directamente comparables, y como consecuencia de la particularidad inherente a la emisión de Audasa acerca de la bonificación fiscal existente para el obligacionista, se hace necesario recurrir a la última emisión de la propia entidad, que data de marzo de 2008. Esta fecha constituye el punto de partida temporal para el estudio del mercado secundario.

Si bien dicha fecha de emisión supone un punto de referencia ineludible, con el objeto de evitar las distorsiones que el mercado introduce a finales del primer trimestre de 2008, se toman promedios sobre los niveles mensuales observados desde enero hasta finales de marzo de dicho año.

El estudio del mercado secundario se centra en el sector de infraestructuras español así como otros sectores domésticos tales como el financiero, cuyas emisiones son consideradas relevantes, además de la deuda del Reino de España.

Los diferenciales de rentabilidad observados en los mercados primario y secundario servirán como base para el establecimiento de un nivel de rentabilidad razonable para la nueva emisión de Audasa, acorde con la situación actual de los mercados.

3. Análisis del riesgo crediticio de la emisión y del emisor

En cuanto a la estructura organizativa de Audasa, cabe decir que ésta depende de ENA Infraestructuras S.A.U., sociedad que ostenta el 100% de los derechos políticos y económicos de Audasa.

En cuanto a la emisión de deuda *senior* objeto de estudio (obligaciones simples bonificadas), dentro del orden de prelación de los pagos se situaría por delante de la deuda subordinada del emisor, participaciones preferentes y acciones ordinarias del mismo. Si bien toda la deuda emitida actualmente por Audasa es deuda *senior*.

Una medida importante para estimar el riesgo de crédito de una entidad es el *rating* crediticio asignado por las distintas agencias de calificación, tales como las reconocidas *Moody's*, *S&P* y *Fitch*. Dado que ni Audasa ni su sociedad matriz disponen de calificación crediticia es necesario realizar un análisis *ad-hoc* de la entidad para inferir su nivel de riesgo de crédito. Para este propósito, IM Valora Consulting ha realizado un estudio de las variables y ratios financieros más

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

relevantes de la entidad tomando como universo de comparación entidades equiparables a Audasa.

Como paso previo a la presentación de las compañías comparables a Audasa, en la Tabla 1, se muestra el indicador de riesgo a partir de la codificación del promedio de los *ratings* otorgados por las agencias de calificación (Moody's, S&P y Fitch). El rango de valores entre los que oscila dicho indicador se encuentra entre 1 y 20, siendo 1 el valor asociado a la máxima calidad crediticia (Aaa/AAA) y 20 el correspondiente a la peor calificación (D).

Tabla 1. Codificación del *rating* crediticio

Rating Crediticio	Indicador IM Valora	Rating Crediticio	Indicador IM Valora
Aaa/AAA	1	Ba1/BB+	11
Aa1/AA+	2	Ba2/BB	12
Aa2/AA	3	Ba3/BB-	13
Aa3/AA-	4	B1/B+	14
A1/A+	5	B2/B	15
A2/A	6	B3/B-	16
A3/A-	7	Caa/CCC+	17
Baa1/BBB+	8	Ca/CCC	18
Baa2/BBB	9	C/CCC-	19
Baa3/BBB-	10	D	20

Respecto a las entidades comparables de Audasa se han seleccionado las siguientes:

- Brisa;
- Abertis Infraestructuras S.A.;
- Autoroutes du Sud de la France;
- Autostrade per l'Italia SpA.

En la Tabla 2 se recogen las calificaciones crediticias atribuidas por las agencias especializadas a dichas entidades. Se incluye, asimismo, en caso de haberlas, la información acerca de sus correspondientes revisiones (*credit watch*) y perspectivas (*outlook*). El último campo de la tabla (Indicador IM Valora) muestra el valor de riesgo crediticio equivalente a la calificación o calificaciones otorgadas de acuerdo con la codificación anteriormente comentada (Tabla 1).

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

Tabla 2. *Rating* de compañías comparables del sector infraestructuras y servicios públicos

EMISOR	Agencias de calificación		MOODY'S		S&P		FITCH		Indicador IM Valora		
	País	Rating	Credit Watch	Outlook	Rating	Credit Watch	Outlook	Rating		Credit Watch	Outlook
Brisa	PO	Baa1	-	-	-	-	-	-	-	-	8
Abertis Infraestructuras SA	SP	-	-	-	BBB+	-	ESTABLE	A-	-	ESTABLE	7.5
Autoroutes du Sud de la France	FR	Baa1	-	-	BBB+	-	ESTABLE	-	-	-	8
Autostrade per l'Italia SpA	IT	A3	-	ESTABLE	A-	-	NEGATIVO	A-	-	ESTABLE	7

La inferencia del nivel de riesgo crediticio de Audasa se basa en: (i) el cálculo de ratios financieros de la entidad considerados relevantes a efectos de su capacidad para hacer frente a sus obligaciones de pago; y (ii) su comparación con los ratios correspondientes a las compañías comparables seleccionadas.

Los ratios financieros utilizados están relacionados con el endeudamiento, capacidad del pago de intereses de la deuda y rentabilidad y son los siguientes:

- EBIT/Gastos financieros;
- Deuda Total/ EBITDA;
- ROA.

En la Tabla 3 se muestra el valor de estos ratios correspondientes a los cierres de los tres últimos ejercicios de Audasa.

Tabla 3. Principales Ratios Financieros de Audasa

Ratios Financieros	2008	2009	2010
EBIT / Gastos Financieros	4.53	4.45	4.85
Deuda Total / EBITDA	7.03	6.88	6.37
ROA	4.3%	4.3%	4.7%

Los resultados de la tabla anterior ponen de relieve un comportamiento estable en cuanto a la situación financiera de la entidad, incluso reflejan una mejoría de las cifras a cierre de 2010 respecto a las del ejercicio de 2008.

A continuación, para cada ratio, se lleva a cabo un contraste entre Audasa y las entidades seleccionadas. Las entidades han sido ordenadas en función de los valores obtenidos para cada ratio, tal y como se muestra en las Tablas 4, 5 y 6. Dichos ratios han sido calculados a partir de datos de cierre de 2010.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

Tabla 4. Clasificación por Ratio de Cobertura

Entidad	EBIT/G.Financieros	#
Autostrade per l'Italia SpA	14.19	1
Audasa	4.85	2
Autoroutes du Sud de la France	2.94	3
Abertis Infraestructuras SA	2.48	4
Brisa	1.57	5

Tabla 5. Clasificación por Cash Flow

Entidad	Deuda/EBITDA	#
Autostrade per l'Italia SpA	1.50	1
Autoroutes du Sud de la France	5.19	2
Abertis Infraestructuras SA	6.24	3
Audasa	6.37	4
Brisa	7.63	5

Tabla 6. Clasificación por ROA

Entidad	ROA	#
Autostrade per l'Italia SpA	7.36	1
Autoroutes du Sud de la France	5.06	2
Audasa	4.70	3
Brisa	2.96	4
Abertis Infraestructuras SA	2.79	5

A partir del estudio del posicionamiento medio de cada entidad en las tres clasificaciones anteriores es posible asignar un indicador de riesgo para Audasa.

En la Tabla 7 se muestra el posicionamiento medio de las entidades y la correspondiente inferencia del riesgo crediticio de Audasa.

Tabla 7. Posicionamiento de Audasa e inferencia del *rating* crediticio

Entidad	Posicionamiento Medio	#	Rating Emisor*	Indicador Riesgo IM Valora
Autostrade per l'Italia SpA	1.00	1	A3/A-/A-	7
Autoroutes du Sud de la France	2.33	2	Baa1/BBB+/_	8
Audasa	3.00	3	_/_/_	7.5/8
Abertis Infraestructuras SA	4.00	4	_/BBB+/A-	7.5
Brisa	4.66	5	Baa1/_/_	8

(*) Moody's/S&P/Fitch

Tal y como refleja la Tabla 7, el posicionamiento medio de Audasa es muy cercano al de *Autoroutes du Sud de la France*, con lo cual se infiere un indicador de riesgo de IM Valora de 7.5 - 8.

4. Definición del marco de análisis: mercado y emisiones comparables

4.1. Situación del mercado primario y emisiones de referencia

Los mercados primarios doméstico y europeo del sector infraestructuras carecen del dinamismo, profundidad y liquidez de otros sectores tales como el financiero. Debido al hecho diferencial de la bonificación fiscal inherente a la emisión de Audasa no existen, además, emisiones directamente comparables. Por las dos razones anteriores el estudio del mercado primario se ha focalizado principalmente en las propias emisiones de la entidad, como se muestra más adelante en el documento.

Si bien el estudio del mercado primario, como ya se ha anticipado, se dirige hacia las propias emisiones de la entidad, se ha confeccionado de forma ilustrativa una muestra de emisiones tanto españolas como europeas en la que se puede observar la heterogeneidad de la misma. En su confección se ha adoptado el criterio de tomar deuda *senior* emitida de sectores equiparables al de infraestructuras y servicios públicos, con niveles de riesgo similares, con una estructura de cupones regulares (fijo o variable) y que carezca de opcionalidad, es decir, instrumentos de renta fija *plain vanilla*. El período temporal se ha acotado desde el año 2003 hasta la fecha del presente informe.

En la Tabla 8 se presenta el detalle de la muestra de emisiones de primario tanto españolas como europeas ordenadas por fecha de emisión. En ésta se refleja igualmente información acerca de la fecha de vencimiento, estructura de pagos, *rating* de emisión y rentabilidad en términos de TIR de cada una de las emisiones de la muestra.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

Tabla 8. Emisiones comparables en el mercado primario

ISIN	Emisor	País	Fecha Emisión	Fecha Vto	Tipo Cupón	Cupón	Frec	Rating Emisión*	Indicador IM Valora	TIR fecha emisión
XS0542522692	ATLANTIA SPA	IT	16/09/2010	16/09/2017	Fijo	3.38%	1	A3/A-/A-	7	3.67%
XS0542534192	ATLANTIA SPA	IT	16/09/2010	16/09/2025	Fijo	4.38%	1	A3/A-/A-	7	4.59%
FR0010883058	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRANCE	FR	12/04/2010	13/04/2020	Fijo	4.13%	1	Baa1/BBB+/-	8	4.66%
ES0211845237	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	SP	14/10/2009	14/10/2016	Fijo	4.63%	1	/BBB+/A-	7.5	5.04%
FR0010807503	ASF	FR	30/09/2009	30/09/2024	Fijo	5.75%	1	Baa1/BBB+/-	8	6.04%
XS0427290357	ATLANTIA SPA	IT	06/05/2009	06/05/2016	Fijo	5.63%	1	A3/A-/A-	7	6.78%
FR0010737882	ASF	FR	20/03/2009	20/03/2019	Fijo	7.38%	1	Baa1/BBB+/-	8	8.68%
ES0211845229	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	SP	14/05/2008	14/05/2038	Fijo	5.99%	1	/BBB+/-	8	6.39%
ES0211845211	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	SP	12/06/2007	12/06/2017	Fijo	5.13%	1	/BBB+/A-	7.5	5.89%
ES0211845203	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	SP	30/03/2005	30/03/2020	Fijo	4.38%	1	/BBB+/A-	7.5	4.96%
XS0193947271	ATLANTIA SPA	IT	09/06/2004	09/06/2014	Fijo	5%	1	A3/A-/A-	7	6.33%
XS0193944765	ATLANTIA SPA	IT	09/06/2004	09/06/2011	Flot	EUR3M+45pb	4	A3/A-/A-	7	1.8%
ES0211845179	ABERTIS INFRAESTRUCTURA	SP	11/02/2004	11/02/2014	Fijo	4.75%	1	/A-	7	4.91%
ES0211845187	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	SP	08/08/2003	08/08/2013	Fijo	4.95%	1	/A-	7	6.31%

(*) Moody's/S&P/Fitch

La valoración de las emisiones de la muestra se ha realizado a partir del descuento de flujos generados a lo largo de la vida de éstas, actualizando los cupones futuros con la curva cupón cero (en adelante, CCC). Por su parte, la CCC se estima a partir de los depósitos y *swaps* cotizados en el mercado.

En cuanto a la composición de la muestra se pueden destacar las emisiones españolas de Abertis que presentan, por lo general, una estructura de cupones fijos a diferentes vencimientos y cuya remuneración no presenta una gran dispersión respecto a la emisión más alejada en el tiempo entre las que se recogen dentro del marco de referencia. Por otro lado, es igualmente reseñable que la calidad crediticia de las emisiones consideradas es muy homogénea, oscilando en un rango A-/BBB+.

Por otro lado, en la Tabla 9, mostrada a continuación, se recogen las últimas emisiones de obligaciones simples de Audasa en el mercado primario desde el año 2001 hasta su última emisión de deuda *senior* que data de marzo de 2008.

Tabla 9. Anteriores Emisiones de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

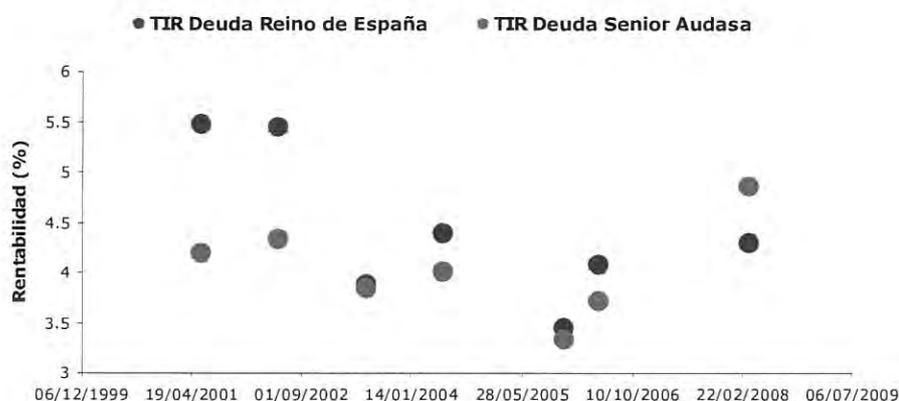
ISIN	Emisor	Fecha Emisión	Fecha Vto	Tipo Cupón	Cupón	Frec	Nominal	TIR fecha emisión
ES0211839164	AUDASA	27/03/2008	27/03/2018	Fijo	4.85%	1	95,326,000	4.85%
ES0211839156	AUDASA	17/05/2006	17/05/2016	Fijo	3.70%	1	66,801,000	3.70%
ES0211839149	AUDASA	12/12/2005	12/12/2015	Fijo	3.32%	1	63,451,000	3.32%
ES0211839131	AUDASA	08/06/2004	08/06/2014	Fijo	4.00%	1	134,637,000	4.00%
ES0211839123	AUDASA	26/06/2003	26/06/2013	Fijo	3.83%	1	193,000,000	3.83%
ES0211839115	AUDASA	16/05/2002	16/05/2012	Fijo	4.33%	1	180,303,600	4.33%
ES0211839107	AUDASA	31/05/2001	31/05/2011	Fijo	4.19%	1	66,111,000	4.19%

Como se puede observar de la tabla anterior, todas las emisiones de Audasa presentan un vencimiento a 10 años con un cupón fijo pagadero de forma anual. Del mismo modo, todas ellas se benefician de una bonificación fiscal para el obligacionista.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

En el Gráfico 1 se muestra la rentabilidad en términos de TIR de las citadas emisiones de Audasa junto con la rentabilidad de la deuda del Reino de España a 10 años en cada una de las fechas de emisión de aquéllas.

Gráfico 1. Rentabilidad de las Emisiones de Obligaciones Bonificadas de Audasa y Deuda Española 10Y



La valoración de las emisiones de Audasa se ha llevado a cabo mediante el descuento de flujos, al igual que la muestra de primario anteriormente considerada.

Del Gráfico 1 se desprende que la rentabilidad pagada por todas las anteriores emisiones de Audasa fue igual o inferior a la rentabilidad de la deuda española a 10 años a fecha de emisión. No obstante, la situación se invierte en su última emisión de marzo de 2008, observándose un diferencial de rentabilidad positivo de 57 pb, en términos de TIR, sobre la rentabilidad de la deuda española a 10 años.

4.2. Situación del mercado secundario

En cuanto al estudio del mercado secundario se tienen en consideración los siguientes subconjuntos de información:

- Situación y evolución de la rentabilidad de la deuda *senior* en el mercado secundario español del sector infraestructuras.
- Situación y evolución de la rentabilidad de la deuda *senior* en el mercado secundario español del sector financiero y otros sectores.
- Situación y evolución de la rentabilidad de la deuda española.
- Situación y evolución de los CDS del Reino de España.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

Situación y evolución de la rentabilidad de la deuda senior en el mercado secundario español del sector infraestructuras.

En la Tabla 10 se ofrece una relación de emisiones del sector infraestructuras del mercado secundario español ordenadas por fecha de emisión. La muestra está compuesta por emisiones de Abertis, dada su mayor liquidez.

Tabla 10. Emisiones del sector infraestructuras en el mercado secundario español

ISIN	Emisor	País	Fecha Emisión	Fecha Vto	Tipo Cupón	Cupón	Frec	Rating Emisión*	Indicador IM Valora	TIR (21/04/2011)
ES0211845237	ABERTIS	SP	14/10/09	14/10/16	Fijo	4.63%	1	_/_BBB+/A-	7.5	5.24%
ES0211845229	ABERTIS	SP	14/05/08	14/05/38	Fijo	5.99%	1	_/_BBB+/_	8	6.53%
ES0211845211	ABERTIS	SP	12/06/07	12/06/17	Fijo	5.13%	1	_/_BBB+/A-	7.5	5.64%
ES0211845203	ABERTIS	SP	30/03/05	30/03/20	Fijo	4.38%	1	_/_BBB+/A-	7.5	5.80%
ES0211845195	ABERTIS	SP	01/02/05	21/12/24	Flot	EUR3M+44pb	4	_/_A-	7	4.00%
ES0211845179	ABERTIS	SP	11/02/04	11/02/14	Fijo	4.75%	1	_/_A-	7	3.71%
ES0211845187	ABERTIS	SP	08/08/03	08/08/13	Fijo	4.95%	1	_/_A-	7	3.68%

(*) Moody's/S&P/Fitch

En cuanto a la muestra de emisiones de Abertis se aprecia que desde 2003 la calidad crediticia de éstas ha experimentado cierta estabilidad, con una estructura de cupones, por lo general, fijos para distintos plazos a vencimiento. Además, se observa que la emisión de 2007 (ES0211845211) es la que presenta una mayor similitud en cuanto a plazos (vencimiento a 10 años) y estructura de pagos a la emisión objeto de estudio. Igualmente, dicha emisión es relativamente cercana a la fecha de emisión de la última deuda *senior* de Audasa, de marzo de 2008. Es por ello que el estudio se centra en dicha emisión de forma individualizada.

En el Gráfico 2, se muestra la evolución de la rentabilidad de la emisión de Abertis considerada desde enero de 2008 hasta la fecha del presente informe.

Gráfico 2. Evolución de la rentabilidad de la deuda *senior* del sector infraestructuras español



Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

Del gráfico anterior se desprende que la rentabilidad de la emisión seleccionada ha fluctuado notablemente desde el año 2008, en línea con las oscilaciones de mercado y de las emisiones representativas del sector.¹

A fecha 21 de abril de 2011, la rentabilidad de la emisión seleccionada de Abertis se encuentra en 5.64%, en términos de TIR. Dado que los niveles medios registrados en el primer trimestre de 2008 se sitúan en 5.65% el diferencial de rentabilidad se considera nulo.

Situación y evolución de la rentabilidad de la deuda senior en el mercado secundario español del sector financiero y otros sectores.

Complementariamente al estudio anterior, se ha analizado la evolución de la rentabilidad de la deuda *senior* más líquida tanto financiera como de otros sectores.

En la Tabla 11 se aporta una relación de la deuda *senior* más líquida en el mercado secundario español emitida entre 2005 y 2010. De manera similar a la selección de la deuda *senior* en el mercado secundario del sector infraestructuras, la muestra se compone de emisiones con una estructura de pagos similar (renta fija *plain vanilla*), parecida calidad crediticia y un vencimiento en torno a 10 años.

Tabla 11. Emisiones líquidas de otros sectores complementarios en el mercado secundario español

ISIN	Emisor	País	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Tipo Cupón	Cupón	Frec	Rating emisión*	Indicador IM Valora
XS0494868630	IBERDROLA FINANZAS SAU	SP	23/03/2010	23/03/2020	Fijo	4.13%	1	A3/A-/A	6.67
XS0479542580	GAS NATURAL CAPITAL	SP	27/01/2010	26/01/2020	Fijo	4.50%	1	Baa2/BBB/A	8.00
XS0479541699	GAS NATURAL CAPITAL	SP	27/01/2010	26/01/2018	Fijo	4.13%	1	Baa2/BBB/A	8.00
XS0462999573	TELEFONICA EMISIONES SAU	SP	10/11/2009	11/11/2019	Fijo	4.69%	1	Baa1/A-/A-	7.33
XS0458749826	GAS NATURAL CAPITAL	SP	02/11/2009	02/11/2021	Fijo	5.13%	1	Baa2/BBB/A	8.00
XS0436928872	GAS NATURAL CAPITAL	SP	09/07/2009	09/07/2019	Fijo	6.38%	1	Baa2/BBB/A	8.00
XS0362375544	CAJA MADRID	SP	14/05/2008	14/05/2018	Flot.	2.07%	4	Baa1/A-/A-	7.33
XS0362224841	IBERDROLA FINANZAS SAU	SP	09/05/2008	09/05/2018	Fijo	5.63%	1	A3/A-/A	6.67
ES0215424179	CAJA CASTILLA LA MANCHA	SP	28/05/2007	28/05/2014	Flot.	1.28%	4	/-/BBB+	8.00
ES0214977144	CA VALENCIA Y ALICANTE	SP	14/02/2007	14/02/2017	Fijo	4.38%	1	A3/_/BBB	8.00
ES0214840334	CAIXA ESTALVIS CATALUNYA	SP	24/01/2007	24/01/2014	Flot.	1.18%	4	A3/_/_	7.00
XS0275463668	CAM GLOBAL FINANCE SA	SP	05/12/2006	05/12/2016	Flot.	1.25%	4	A3/_/_/A	6.50
ES0214840318	CAIXA ESTALVIS CATALUNYA	SP	18/10/2006	18/10/2013	Flot.	1.20%	4	A3/_/_	7.00
ES0214840292	CAIXA CATAL TARRA I MANR	SP	26/09/2006	26/09/2016	Flot.	1.35%	2	A3/_/_	7.00
ES0214840284	CAIXA CATAL TARRA I MANR	SP	05/09/2006	05/09/2016	Flot.	1.35%	2	A3/_/_	7.00
ES0215424153	CAJA CASTILLA LA MANCHA	SP	28/07/2006	28/07/2013	Flot.	1.29%	4	/-/BBB+	8.00
ES0214977110	CA VALENCIA Y ALICANTE	SP	22/05/2006	22/05/2018	Fijo	1.50%	1	A3/_/_	7.00
ES0215474216	CAJA ESPANA INVERSIONES	SP	17/05/2006	17/05/2013	Flot.	1.23%	4	Baa1/_/_	8.00
ES0214400055	CAJA DEL MEDITERRANEO	SP	30/06/2005	15/08/2015	Flot.	1.19%	4	/-/BBB+	8.00

(*) Moody's/S&P/Fitch

¹ El estudio de la emisión de Abertis (ES0211845211) de forma individual no supone una diferencia relevante respecto al uso de la muestra completa, considerándose representativa de ésta.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

En el Gráfico 3, se ofrece la evolución en promedio de la rentabilidad de las emisiones anteriores en el periodo comprendido entre enero de 2008 y la fecha del presente informe.

Gráfico 3. Evolución de la rentabilidad promedio de la deuda *senior* de otros sectores



El nivel de rentabilidad en términos de TIR ofrecido por la deuda *senior* de otros sectores a fecha 21 de abril de 2011 se sitúa en 6.20%. Puesto que en el primer trimestre de 2008 la rentabilidad promedio se encontraba en un nivel medio de 5.62%, el diferencial de rentabilidad exigido por el mercado ha sido de 58 pb.

Situación y evolución de la rentabilidad de la deuda española.

Para el análisis de la evolución de la rentabilidad de la deuda española se han tomado los índices "benchmark" de Bloomberg que reflejan niveles de rentabilidad de la deuda soberana a distintos vencimientos.

En concreto el estudio se centra en la deuda a 10 años dadas las características de la emisión objeto de estudio. En este sentido, en el Gráfico 4 se muestra la evolución de la rentabilidad del Tesoro con vencimiento a 10 años, en el periodo comprendido entre enero de 2008 y la fecha del presente informe.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

Gráfico 4. *Benchmark* - Evolución de la rentabilidad de la deuda española (GSPG10YR Index)



Como se puede observar en el gráfico anterior, la rentabilidad de la deuda española ha experimentado un periodo de cierta estabilidad comprendido entre enero de 2008 y enero de 2010. No obstante, desde finales del primer semestre de 2010 hemos asistido a un escenario de estrés de la deuda española que ha llevado a registrar máximos de rentabilidad, llegando a superar el 5.50% a finales de noviembre de 2010.

A principios de 2008, la rentabilidad en términos de TIR de la deuda española estaba situada en un nivel medio de 4.22%. A fecha 21 de abril de 2011 la rentabilidad de la deuda se encuentra situada en 5.47% lo cual arroja un diferencial positivo de 125 pb.

A modo de resumen, en la Tabla 12 se presenta la información sobre los niveles de rentabilidad exigible en el mercado secundario teniendo en consideración emisiones equiparables del sector infraestructuras (Abertis), emisiones de otros sectores consideradas relevantes y la deuda del Reino de España. Lo anterior se hace con el objeto de inferir el rango de rentabilidad razonable para la emisión de deuda *senior* de Audasa.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

Tabla 12. Niveles de rentabilidad de emisiones de deuda *senior* 10 años en el mercado secundario

TIR Emisiones Deuda Senior 10Y			
Fecha	Abertis	Otros Sectores	Reino España
Ene-Mar 2008	5.65%	5.62%	4.22%
21/04/2011	5.64%	6.20%	5.47%
Dif. Rentabilidad	-	58 pb	125 pb

Los diferenciales de rentabilidad en mercado secundario, medidos desde el primer trimestre de 2008 hasta la fecha de valoración del presente informe (26 de abril de 2011), han sido de **58 y 125 pb** para los casos de "otros sectores" y la deuda del Reino de España a 10 años, respectivamente, siendo nulo para el caso de Abertis. Por tanto, **se puede concluir que, en promedio, el mercado está exigiendo una rentabilidad adicional en torno a 61 pb sobre los niveles del primer trimestre de 2008.**

Situación y evolución de los CDS del Reino de España.

El análisis del riesgo crediticio inherente a la emisión de una entidad puede considerar, adicionalmente, la observación de la cotización de los *credit default swap*. Éstos suponen una referencia complementaria, si bien las conclusiones que se derivan de su análisis deben contemplarse desde la consideración de las actuales circunstancias de mercado.

No en vano, los CDS son indicadores en cuya evolución influye el riesgo de insolvencia de la entidad pero también un conjunto adicional de variables relativas a la microestructura del mercado, macroeconómicas, de confianza en los mercados, etc.

Para el caso que nos ocupa, dada la ausencia de CDS por parte de la entidad emisora, se puede hacer referencia al CDS del Reino de España, que constituye un mínimo de rentabilidad exigible a toda emisión en el mercado doméstico y por tanto, un *floor* a la emisión objeto de estudio.

En el Gráfico 5 se muestra la evolución del CDS *Senior* 5 años del Reino de España.

Gráfico 5. CDS Senior 5Y Reino de España



El nivel del CDS Senior 5Y del Reino de España a fecha 21 de abril de 2011 se encuentra en 189 pb habiendo experimentado gran volatilidad desde comienzos del presente año y registrando **niveles máximos históricos de 299 pb a finales de noviembre de 2010.**

5. Rentabilidad razonable de la emisión

Una vez concluido el estudio de las rentabilidades tanto del mercado primario como del secundario se infiere la rentabilidad razonable para la nueva emisión de Audasa aplicando la corrección del mercado secundario anteriormente calculada, de 61 pb, a la última emisión de la entidad de marzo 2008, cuya TIR era de 4.85%. Se obtiene, por tanto, que la rentabilidad razonable mínima de la emisión objeto de estudio debería ubicarse en 5.46%.

A continuación se lleva a cabo la valoración de la emisión de Audasa así como el análisis de su adecuación a las actuales condiciones del mercado.

6. Análisis de la emisión de Audasa

6.1. Valoración de la emisión y sus comparables

Atendiendo a las características de la emisión de Audasa, la metodología de valoración aplicada consiste en el descuento de flujos generados a lo largo de la vida de la misma, actualizando los cupones fijos futuros con la curva cupón cero (en adelante, CCC). Por su parte, la CCC se estima a partir de los depósitos y *swaps* cotizados en el mercado.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

La valoración de la emisión a fecha 21 de abril de 2011, mostrada en la Tabla 13, arroja un resultado de 248 pb (*spread* implícito *all-in* medido sobre Euribor 3 meses) equivalente a una TIR de 6.29%.

Tabla 13. Valoración de la Emisión de Obligaciones Simples de Audasa

Emisor	Tipo Emisión	Indicador Riesgo IM Valora	Fecha Valoración	Fecha Vencimiento	<i>Spread</i> <i>all-in</i>	TIR
Audasa	Deuda Senior Bonificada	7.5/8	21/04/2011	31/05/2021	248 pb	6.29%

Las metodologías y los *inputs* necesarios para la valoración de la presente emisión y sus comparables se recogen de forma detallada, respectivamente, en los Anexos 1 y 2.

6.2. Análisis de la rentabilidad de la emisión y sus comparables

Del análisis de la rentabilidad de la emisión respecto a los niveles razonables exigidos en el mercado, recogidos en el apartado 5 del documento, se pone de manifiesto que:

- **La rentabilidad de la nueva emisión de Audasa, de 6.29%**, se ubica por encima del **nivel mínimo de 5.46%** obtenido a partir del estudio de los mercados primario y secundario.

Como fuentes adicionales de contraste de la coherencia de estos niveles de rentabilidad se puede observar igualmente que:

- El CDS *senior* del Reino de España constituye un *floor*, de **189 pb**, superado por la rentabilidad de la emisión de Audasa, la cual ofrece una rentabilidad, medida como *spread all-in* sobre Euribor 3 meses, de **248 pb**.
- El diferencial de rentabilidad existente con respecto a la deuda del Reino de España a 10 años, la cual se encuentra en un nivel de 5.47%, es de 82 pb. Recuérdese que en la última emisión de Audasa, de marzo 2008, este diferencial era de 57 pb.

Por tanto, se considera que la rentabilidad ofrecida por la nueva emisión de Obligaciones Simples de Audasa, de 6.29% en términos de TIR, se sitúa en un rango de rentabilidad razonable y acorde con la situación actual de los mercados.

7. Conclusiones

En el presente estudio IM Valora Consulting actúa en calidad de experto independiente con el fin de determinar si las condiciones de la emisión de Obligaciones Simples de Audasa, cuya colocación está dirigida al mercado minorista, son adecuadas en las actuales circunstancias del mercado.

Sobre la base del análisis realizado, IM Valora Consulting considera que la citada emisión presenta un nivel de rentabilidad que se encuentra dentro de un rango de mercado razonable y ajustado a la actual coyuntura de los mercados financieros y al perfil de riesgos del emisor y de la emisión.

El presente trabajo se ha desarrollado en el periodo comprendido entre el 15 de marzo y el 25 de abril de 2011. La validez de sus resultados y conclusiones está circunscrita estrictamente a la información de mercado y a las emisiones existentes hasta el 21 de abril de 2011.

Madrid, 26 de abril de 2011.



Ana Castañeda Ortega
Directora General

El presente informe ha sido realizado por IM Valora Consulting con propósitos informativos. La información y las opiniones en él contenidas no constituyen en ningún caso una recomendación, invitación, oferta, solicitud u obligación de inversión, ni asesoramiento jurídico, fiscal o de cualquier tipo sobre la emisión u otra operación financiera.

Cualquier inversor interesado en la Emisión deberá solicitar todo el asesoramiento experto que le fuera preciso obtener en cualquier aspecto financiero, contable, fiscal, legal u otros, al objeto de verificar si los productos financieros que se describen en el informe son acordes a sus objetivos y limitaciones como inversor, así como, en su caso, una valoración independiente y

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

personalizada del producto, sus riesgos y retribuciones. Ni IM Valora Consulting, ni su sociedad matriz o sociedades del mismo grupo, ni sus socios y empleados serán responsables de ninguna pérdida financiera ni decisión de cualquier tipo tomada por terceros sobre la base de la información contenida en este informe.

En el informe han sido identificadas las distintas fuentes de información utilizadas en su elaboración. Ni IM Valora Consulting, ni su sociedad matriz o sociedades del mismo grupo, ni sus socios y empleados, asumen responsabilidad alguna en relación con la información proporcionada por dichas fuentes.

Toda valoración lleva implícitos factores objetivos y subjetivos. Estos últimos implican juicio y, por lo tanto, los resultados obtenidos constituyen únicamente una referencia, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones del informe.

Los resultados y datos presentados no garantizan el futuro rendimiento y condiciones del mercado, ni son necesariamente indicativos del mismo.

Anexo 1. Metodologías de valoración

El objeto del presente documento es describir la metodología de valoración de instrumentos financieros empleada por IM Valora Consulting.

Los modelos de valoración de instrumentos financieros están basados en el cálculo del valor presente de los flujos futuros esperados. Dicho descuento se realiza utilizando lo que se conoce como Curva Cupón Cero (en adelante CCC) que no es sino una estimación de la Estructura Temporal de Tipos de Interés (en adelante, ETTI).

Adicionalmente, cuando los instrumentos tienen asociada opcionalidad es preciso modelar en un contexto de incertidumbre el comportamiento de los subyacentes. Al igual que cuando el instrumento carece de opcionalidad, su valor se obtiene calculando la esperanza del valor descontado de su función de pagos. En algunos instrumentos existen formulas analíticas cerradas para obtener el precio de la opción. Tal es el caso del modelo de Black-Sholes y sus derivados. Sin embargo, en otras ocasiones no existen soluciones cerradas y es necesario utilizar aproximaciones numéricas para calcular el valor razonable de la opción. En estos casos, se utiliza tanto métodos de simulación de Montecarlo como métodos que se apoyan en árboles binomiales o trinomiales para reflejar la evolución del subyacente y su estructura de probabilidad.

En primer lugar se describen el procedimiento y los modelos de valoración empleados. En segundo lugar se detalla la metodología de estimación de la curva cupón cero empleada por IM Valora Consulting. En el Anexo 2 se incluye la descripción de los *inputs* utilizados en la valoración.

Valoración de instrumentos de renta fija sin opcionalidad

Dentro de este grupo quedan incluidos los bonos con cupón fijo y los bonos con pagos flotantes o FRN's que carezcan, todos ellos, de opcionalidad. El método más apropiado de valoración de estos títulos es el consistente en descontar los pagos del instrumento con la función de descuento.

Conocida la curva cupón cero aplicable al instrumento, la valoración de los bonos con cupón fijo es muy sencilla. Dado que se conoce el valor de los flujos futuros con certidumbre, la valoración consiste simplemente en obtener los factores de descuento aplicable en cada fecha de pago de cupón y calcular el valor presente de los flujos futuros.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

Cuando los flujos de un instrumento son variables y están ligados a un tipo de referencia (p.ej. Euribor), estos se estiman a partir de los tipos *forward* implícitos en la curva cupón cero de los tipos a los que los pagos están referidos. Por tanto, la valoración del instrumento consiste en i) estimar los pagos futuros utilizando los tipos *forward* de la curva de referencia, añadiendo el correspondiente margen aplicable (que viene dado por las características del título) y ii) utilizar los factores de descuento en las fechas de pago utilizando la CCC para calcular el valor presente de los flujos estimados futuros.

Valoración de títulos con opcionalidad simple

Incluimos en este grupo todos aquellos títulos cuya opcionalidad puede valorarse utilizando fórmulas analíticas cerradas. Constituyen un ejemplo de este tipo de activos los siguientes instrumentos:

- Bonos con opción de cancelación única.
- *Caps, floors, collars, etc.*

La valoración de la opción se realiza utilizando la fórmula analítica que se considere adecuada. En la mayoría de los casos estas expresiones están basadas en los modelos de Black-Scholes, Black '76 o alguna variante de los anteriores.

Valoración de títulos de renta fija con opcionalidad compleja o con cupones no lineales en la estructura de tipos

Para la valoración de este tipo de instrumentos con presencia de opcionalidad compleja o donde la no linealidad de los cupones no pueda ser resuelta por medio de fórmula analítica, resulta necesaria la utilización de un modelo de tipos de interés que nos proporcione información sobre la evolución esperada de la estructura temporal de tipos. En IM Valora Consulting, recurrimos a un árbol de simulaciones de tipos de interés calibrado a partir de la volatilidad que cotiza el mercado y la ETTI de acuerdo con la metodología Hull-White. Ésta es una extensión del modelo propuesto por Vasicek, el cual asume que el proceso para el tipo de interés a corto plazo, r , se comporta de la siguiente manera:

$$d(r) = [\theta(t) - ar] + \sigma dz$$

donde a es el parámetro que indica la reversión a la media, σ es la volatilidad instantánea del tipo a corto plazo, $\theta(t)$ es una función del tiempo que asegura la consistencia del modelo con la estructura temporal de tipos de interés observada en el mercado en un momento dado, y dz es un proceso de Wiener.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

Para valorar estos títulos se estiman en primer lugar, a partir de cotizaciones de las volatilidades de los *caps* y *swaptions*, los argumentos del modelo: volatilidad del tipo a corto plazo (subyacente del modelo) y el parámetro que indica la reversión a la media del proceso. Posteriormente se construye un árbol trinomial, que no es sino una representación discreta en el tiempo del proceso estocástico para el tipo de interés a corto plazo. Dicho árbol permite calcular los pagos contingentes en cada nodo y valorar, en su caso, la opción calculando el valor esperado de los mismos.

En resumen, para la valoración de este tipo de instrumentos el procedimiento puede estructurarse en tres fases: en la primera estimamos los parámetros que caracterizan al proceso estocástico seguido por los tipos de interés a partir de las volatilidades de los *caps* cotizadas en el mercado. En la segunda construimos un árbol de simulaciones de dichos tipos de interés de modo consistente con la estructura temporal de tipos de cada momento del tiempo. Y en la tercera calculamos los pagos en cada nodo del árbol y los vamos descontando de forma recursiva según la probabilidad de alcanzar cada uno de los nodos. Al tiempo que vayamos descontando en el árbol iremos obteniendo el valor de la opcionalidad de cancelación.

Estimación de la Curva Cupón Cero

La estructura temporal de los tipos de interés es la relación existente, en un momento del tiempo, entre los tipos de interés y el plazo de los mismos. La representación gráfica de dicha relación recibe el nombre de curva cupón cero (CCC).

El conocimiento de la estructura temporal de tipos de interés (ETTI) tiene múltiples aplicaciones, entre las cuales tiene especial importancia su utilización en la economía financiera, puesto que permite valorar múltiples activos financieros y diseñar estrategias de inversión o de cobertura.

Desafortunadamente, la ETTI no se observa directamente, ya que los tipos de interés que la componen han de recoger exclusivamente la relación entre el tipo de interés y el plazo. Los tipos observados en los activos que cotizan en el mercado reflejan efectos distintos del plazo, tales como la cuantía y la estructura de pago de los cupones entre otros. Por lo tanto, la obtención de la ETTI requiere, en general, una estimación que elimine las características específicas de los activos considerados. Además la ETTI debe estimarse con instrumentos financieros que sean homogéneos en lo referente a su fiscalidad, liquidez y riesgo de crédito.

La estimación de la estructura temporal de tipos de interés ha sido objeto de una atención creciente en la literatura económica de las últimas décadas,

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

distinguiéndose en la actualidad dos grupos metodológicos: métodos no econométricos o recursivos y métodos econométricos que estiman la función de descuento.

El método que se sigue en IM Valora Consulting se encuadra dentro aquéllos que estiman la función de descuento y se puede describir del siguiente modo. Para una divisa, se obtienen precios de mercado de un conjunto de tipos monetarios publicados por la *British Bankers' Association* y tipos *swap* tomados de Bloomberg a las 17 horas. A partir de estos tipos, mediante el método recursivo se obtiene la función de descuento para los diferentes horizontes, interpolándose cuando sea necesario. Una vez que se obtiene esta curva "discreta" se procede a estimar los parámetros de la curva, según la parametrización de Svensson, de tal manera que el tipo cupón cero es función de estos seis parámetros y del tiempo a vencimiento según la ecuación:

$$r(t) = \beta_0 + (\beta_1 + \beta_2) \frac{\tau_1}{t} \left(1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau_1}\right) \right) - \beta_2 \exp\left(-\frac{t}{\tau_1}\right) + \beta_3 \frac{\tau_2}{t} \left(1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau_2}\right) \right) - \beta_3 \exp\left(-\frac{t}{\tau_2}\right)$$

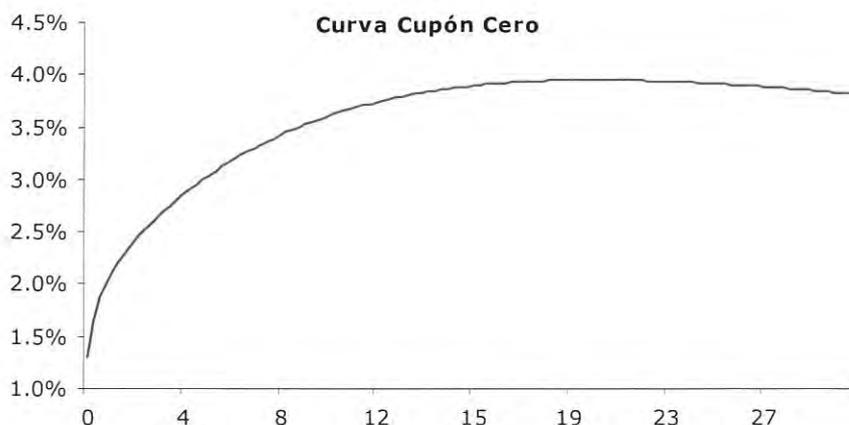
Anexo 2. Inputs de valoración

Fecha Valor: 21 de abril de 2011

Para la estimación de la curva cupón cero se ha seguido el modelo tipo Svensson tomando las siguientes tasas de rendimiento observadas en el mercado:

Money Market		Tipos Swap	
O/N	1.423%	2Y	2.335%
1W	1.174%	3Y	2.629%
1M	1.138%	4Y	2.865%
2M	1.178%	5Y	3.052%
3M	1.318%	6Y	3.201%
4M	1.411%	7Y	3.323%
5M	1.506%	8Y	3.426%
6M	1.618%	9Y	3.513%
9M	1.855%	10Y	3.601%
12M	2.080%	12Y	3.732%
		15Y	3.886%
		20Y	3.967%
		25Y	3.926%
		30Y	3.835%
		40Y	3.709%
		50Y	3.657%

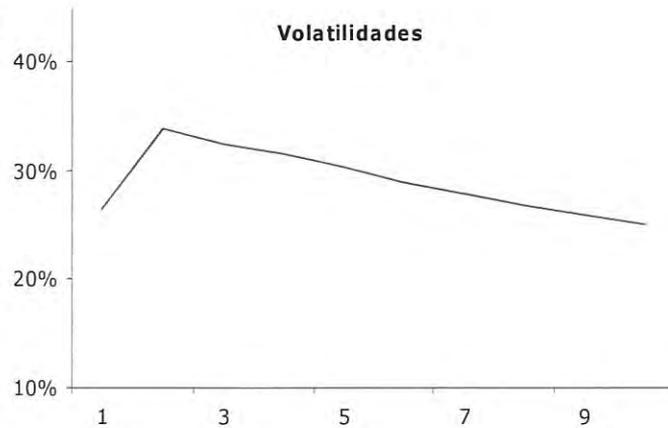
La estimación de la curva cupón cero se obtiene mediante un ajuste por mínimos cuadrados de las tasas de rendimiento teóricas a las observadas en el mercado. La curva resultante se muestra gráficamente a continuación:



Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

Además, la siguiente tabla muestra las volatilidades *cap* utilizadas para la calibración y valoración de los instrumentos que han sido objeto de análisis a lo largo del documento.

Plazo	Tipo ATM	Volatilidad
1	1.79%	26.50%
2	2.34%	33.80%
3	2.63%	32.50%
4	2.87%	31.60%
5	3.05%	30.30%
6	3.20%	29.00%
7	3.32%	27.80%
8	3.43%	26.80%
9	3.51%	25.90%
10	3.59%	25.00%



Por último, los parámetros de Hull-White necesarios en la valoración son:

a	Sigma
0.08462	0.01236

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

Anexo 3. Datos financieros de Audasa

A) BALANCE DE SITUACIÓN

ACTIVO	2008	2009	2010
Activo No Corriente	1,389,441,684.15	1,387,403,897.18	1,390,134,790.43
Inmovilizado Intangible	6,737.15	14,723.36	26,722.12
Inmovilizado Material	1,234,772,876.09	1,219,762,393.51	1,209,145,342.05
Inversiones Financieras a largo plazo	164,573.27	163,450.69	212,363.54
Activos por Impuesto diferido	1,054,011.37	1,090,863.35	1,139,916.45
Gastos financieros dif. de finan. de autopistas	153,443,486.27	166,372,466.27	179,610,446.27
Activo Corriente	61,803,279.60	27,823,229.61	26,759,358.54
Existencias	223,229.27	188,765.42	139,102.34
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	25,706,701.90	25,422,639.35	25,240,625.34
Inversiones en empresas del grupo y asoci. a corto plazo	33,940,360.78	-	-
Inversiones Financieras a corto plazo	601.01	601.01	601.01
Periodificaciones a corto plazo	332,047.59	310,959.79	291,301.11
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1,600,339.05	1,900,264.04	1,087,728.74
TOTAL ACTIVO	1,451,244,963.75	1,415,227,126.79	1,416,894,148.97

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2008	2009	2010
Patrimonio Neto	542,557,553.84	521,751,876.02	536,450,076.69
Fondos propios	474,669,278.78	454,665,577.61	470,207,877.51
Capital	195,917,586.00	195,917,586.00	195,917,586.00
Reservas Legal	39,788,387.52	39,788,387.52	39,788,387.52
Otras Reservas	185,879,867.88	185,879,867.88	185,879,867.88
Resultado del ejercicio	62,083,437.38	61,079,736.21	66,622,036.11
Dividendo a cuenta	-9,000,000.00	-28,000,000.00	-18,000,000.00
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	67,888,275.06	67,086,298.41	66,242,199.18
Pasivo No Corriente	830,514,000.77	834,623,200.20	772,879,174.95
Deudas a largo plazo	801,418,124.23	805,871,027.94	744,488,759.52
Deudas con empresas del grupo y asoci. a largo plazo	901.52	901.52	901.52
Pasivos por impuesto diferido	29,094,975.02	28,751,270.74	28,389,513.91
Pasivo Corriente	78,173,409.14	58,852,050.57	107,564,897.33
Deudas a corto plazo	1,216,094.44	1,265,357.73	67,248,480.73
Deudas con empresas del grupo y asoci. a corto plazo	42,296,265.88	27,671,342.73	21,877,103.09
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	34,661,048.82	29,915,350.11	18,439,313.51
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1,451,244,963.75	1,415,227,126.79	1,416,894,148.97

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

B) CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2008	2009	2010
Importe neto de la cifra de negocios	155,229,505.31	156,271,327.41	153,843,985.75
Trabajos realizados por la empresa para su activo	-	-	155,944.85
Aprovisionamientos	-178,220.04	-128,658.11	-148,684.14
Otros ingresos de explotación	1,805,753.23	1,294,269.57	1,310,835.74
Gastos de personal	-11,304,909.79	-10,936,587.29	-10769999.81
Otros gastos de explotación	-16,301,036.27	-16,665,247.19	-16,571,054.86
Otros resultados	4,191.99	-3,416.34	10,387,996.88
EBITDA	108,656,147.26	108,901,512.36	116,820,791.10
Amortizaciones	-20,599,137.17	-20,930,175.69	-21,388,233.31
EBIT	88,057,010.09	87,971,336.67	95,432,557.79
Ingresos financieros	3,021,243.17	1,665,575.39	1,223,818.07
Gastos financieros	-23,995,695.00	-24,456,002.67	-24,076,127.93
Imputación por subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	1,091,409.62	1,145,680.93	1,205,856.06
Variación valor razonable instrumentos financieros	-82,480.22	-	-
EBT	68,091,487.66	66,326,590.32	73,786,103.99
Impuesto sobre beneficios	-26,607,187.45	-26,177,029.80	-28,552,301.19
Resultado del ejercicio	62,083,437.38	61,079,736.21	66,622,036.11

C) RATIOS FINANCIEROS ADICIONALES

RATIOS FINANCIEROS	
Deuda Total	€880.44 MM
EBIT (Cierre contable 2010)	€95.43 MM
EBITDA (Cierre contable 2010)	€116.82 MM
Ratio de cobertura	0.38
Gastos Intereses	€24.08 MM