



Comisión Nacional
del Mercado de Valores
REGISTRO DE ENTRADA
Nº 2013057546 26/04/2013 13:13

D. Paulino García Suárez

Dirección de Informes Financieros y Contables
Comisión Nacional del Mercado de Valores
C/ Serrano, 47
28001 Madrid

25 de abril de 2013

Estimados Sres:

En respuesta a su carta de fecha 9 de abril de 2013 con registro salida nº 2013051554, en la cual se planteaban determinadas cuestiones, por el presente escrito les ampliamos la información del informe financiero semestral de DOGI INTERNATIONAL FABRICS, S.A. correspondiente al segundo semestre de 2012.

Sin otro particular les saludamos atentamente

Ignacio Mestre Juncosa
Director General
Dogi International Fabrics, S.A.



1. **El Patrimonio neto individual de DOGI al 31 de diciembre de 2012, de acuerdo con el informe financiero semestral, es negativo por importe de 2.422 miles €.**

A este respecto, en la nota 2e) del citado informe, relativa al principio de empresa en funcionamiento, se indica que a efectos de restituir el equilibrio patrimonial, la Sociedad ha iniciado: (i) la renegociación de la deuda concursal, contemplándose una quita adicional y una modificación del calendario de pagos; y (ii) un proceso de búsqueda de inversores. DOGI estima que en un plazo de seis meses quede determinado el esquema empresarial, societario y de gestión que garantice la viabilidad de la Sociedad.

Adicionalmente, el balance individual refleja un fondo de maniobra negativo por importe de 3.108 miles €. En este sentido, el informe de gestión informa de que DOGI ha incumplido el segundo plazo del calendario de pagos de la deuda concursal previsto para diciembre de 2012 por importe de 2.153 miles €, habiendo solicitado a los acreedores que dicho pago se retrase unos meses en los que se espera: (i) la repatriación de fondos de China, que se estima no será efectiva hasta julio de 2013; y (ii) la finalización de las negociaciones para la entrada de capital en la Sociedad. A este respecto, se señala que la declaración de incumplimiento de convenio supondría la rescisión de éste y la desaparición de los efectos sobre los créditos que habían sido novados en la aprobación del Convenio de Acreedores.

- 1.1. **Describa en qué fase se encuentra a la fecha del presente requerimiento, el proceso de búsqueda de inversores. En su caso, indique la fecha en la que prevén llegar a un acuerdo y el impacto previsto en los estados financieros de DOGI.**

Tras un periodo que comprende los meses de enero y febrero de 2013 en el que se identificó y contacto con potenciales inversores que cumplieran con los requisitos de ser sinérgicos por su complementariedad en cuanto a productos o mercados y de disponer de recursos suficientes para atender a un proyecto de estas características, las negociaciones actualmente están centradas en un solo inversor. Se han aparcado por el momento aquellos inversores que habiendo manifestado su interés por la operación, o bien mostraban interés únicamente por una parte del Grupo o su perfil no era industrial, dándose prioridad a aquellos que muestran interés por el proyecto industrial total.

En cuanto a la situación actual de las negociaciones con el potencial inversor, indicar se han mantenido hasta la fecha dos reuniones, proporcionado toda la información financiera relevante, tanto la que se refiere a los estados financieros actuales como las proyecciones futuras del negocio, estando a la espera de completar dicha información con los posibles requerimientos adicionales por su parte.

El calendario tentativo de la operación, en base a los contactos mantenidos hasta la fecha, prevé que se dispondrá de una Oferta Indicativa / Carta de intenciones no vinculante por parte del inversor a principios de mayo, estimándose que a principios de junio se podría disponer de una oferta vinculante. Dicha oferta estará sujeta a determinadas condiciones, siendo la más relevante de las mismas que se alcance un acuerdo con los principales acreedores de la deuda concursal. La renegociación debería contemplar reducir el importe de la misma y modificar el calendario de pagos previsto en el actual convenio.



Por lo que respecta, al impacto previsto en los estados financieros de DOGI de la posible entrada de un inversor, se estima que las necesidades a corto y medio plazo de Dogi son del orden de 9 millones de euros. Dicho cálculo se ha realizado en base a una quita de la deuda concursal muy relevante.

En referencia al proceso de búsqueda de fondos, cabe destacar que para garantizar la tesorería de la Compañía mientras se completan la repatriación de fondos de China y la entrada de un potencial inversor, Dogi acudió en primera instancia a la Sociedad de Capital Riesgo Avançsa para solicitar una financiación puente. Sin embargo, Avançsa no tiene entre sus objetivos otorgar este tipo de financiación, sino que facilita créditos participativos de la mano de inversores cuando el proyecto tiene viabilidad. Tras el análisis de nuestro proyecto por sus asesores, Avançsa ha mostrado su voluntad de dar soporte a Dogi, poniendo como condición que se abriera un proceso transparente y estructurado para encontrar el capital necesario que garantice la viabilidad del proyecto, proceso que actualmente se está llevando a cabo.

De cumplirse los requerimientos de Avançsa, se estima que la estructura de la operación sería inversión de 6-7 millones de euros por parte del potencial inversor más una aportación adicional por parte de Avançsa por importe de 2 millones de euros. La operación prevista prevé respetar el Derecho de Suscripción preferente de los actuales accionistas. Sin embargo, los accionistas con presencia en el Consejo de Administración no han manifestado hasta la fecha en que medida podrían acudir a dicha ampliación.

A fecha de hoy, no se ha concretado si la totalidad de la inversión a realizar por el inversor se efectuará en Capital o bien si se realizará parte de la misma en préstamo participativo. En referencia a los fondos a aportar por la Sociedad de Capital Riesgo Avançsa, indicar que el mecanismo de inversión que utiliza habitualmente en operaciones de características similares es el de Préstamo Participativo.

La entrada del inversor, la aportación de la Sociedad de Capital Riesgo Avançsa y la renegociación de la deuda concursal son medidas destinadas a reforzar los fondos propios de la Sociedad a la vez que deben garantizar su viabilidad futura y su capacidad de atender sus compromisos financieros. El impacto de las medidas en los estados financieros de Dogi dependerá de los fondos aportados y de la quita adicional que se acuerde con los acreedores concursales.

1.2. Señale si, a la fecha el presente requerimiento, se ha alcanzado un acuerdo con los acreedores y, en caso afirmativo, describa las principales características del mismo y el impacto que tendrá en el balance y la cuenta de resultados de DOGI.

En caso negativo, indique: (i) la situación en qué se encuentran las negociaciones; (ii) la fecha en que la Sociedad prevé llegar a un acuerdo; (iii) si consideran probable la declaración de incumplimiento de convenio y las implicaciones que tendría para la Sociedad.

Con fecha 14 de Diciembre de 2012 se dirigió una comunicación a todos los acreedores concursales a los cuales se les debía satisfacer con fecha 31 de diciembre de 2012 el segundo pago previsto en el convenio en referencia a la



deuda concursal. En dicha comunicación, se les solicitaba una prórroga en el pago hasta el día 31 de Julio de 2013. Asimismo se les comunicaba que el resto de plazos y condiciones previstos en el convenio de acreedores se mantenían en sus estrictos términos. El importe aplazado es de 2.153.210,55 euros.

Este aplazamiento, a fecha de emisión de este informe, había sido aceptado por 101 acreedores que representan un 54,22% de la deuda aplazada. El Institut Català de Finances, que representa el 31,58% de la deuda aplazada es el único de los acreedores, con un volumen relevante de deuda, que no ha firmado el acuerdo, aunque se ha comprometido verbalmente a respetar el pacto de espera solicitado.

Adicionalmente al pacto de espera, la Sociedad ha comunicado a los principales acreedores concursales la posible entrada de un inversor industrial en el capital del Grupo Dogi, señalando que esta inyección de fondos estará condicionada a la renegociación de la deuda. La renegociación deberá contemplar una quita adicional relevante de la deuda concursal y la modificación del calendario de pagos. Los acreedores han manifestado su disponibilidad de llegar a un acuerdo. Sin embargo, las condiciones del mismo y en especial el importe de la quita adicional que están dispuestos a aceptar no se concretarán hasta que la Sociedad disponga de una oferta vinculante del inversor.

En referencia a un posible incumplimiento del Convenio y sus consecuencias, indicar que de conformidad con las previsiones de la Ley 22/2003, de 9 de julio, concursal y sus adaptaciones posteriores, la Sociedad deberá solicitar la liquidación cuando conozca la imposibilidad de cumplir con los pagos comprometidos en el Convenio. Si la Sociedad no solicitara la liquidación, podrá hacerlo cualquier acreedor que acredite la existencia de algunos de los hechos que pueden fundamentar una declaración de concurso. La declaración de incumplimiento del Convenio supondría la rescisión de éste y la desaparición de los efectos sobre los créditos que habían sido novados en la aprobación del Convenio de Acreedores.

En este sentido si se prevé que el convenio no podrá hacerse efectivo, adicionalmente a las acciones a realizar por el Consejo de Administración descritas en el párrafo anterior, la Sociedad deberá clasificar la totalidad de la deuda concursal pendiente de pago como un pasivo corriente, y quedarán sin efecto las quitas previstas en el Convenio. El impacto de clasificar la deuda como deuda a corto plazo y de anular las quitas previstas en el acuerdo alcanzado en su día es de 14.029.384,67 euros, que deberán registrarse como un mayor gasto del capítulo "Intereses financieros por Convenio de Acreedores" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

A fecha actual la Sociedad y sus asesores están realizando sus mejores esfuerzos para que el proceso de renegociación de deuda y entrada de inversor se materialicen. Sin embargo, si la evolución de estos proyectos de entrada de inversor y renegociación de deuda no se desarrolla según lo previsto y se constata la imposibilidad de cumplir los pagos comprometidos y las obligaciones previstas en el marco del proceso concursal, los Consejeros atendiendo a sus obligaciones legales adoptarán las medidas previstas en la Ley Concursal a este respecto.



1.3. Indique si, a la fecha del presente requerimiento, DOGI ha adoptado alguna medida adicional, a las mencionadas en los dos puntos anteriores, para subsanar el desequilibrio patrimonial y, en su caso, explíquela.

Los recursos de la Sociedad y sus asesores se han centrado en concretar la entrada de fondos por parte de un nuevo inversor y que el proceso de renegociación de la deuda concursal se materialice. Previa a la ampliación de capital necesaria para materializar la entrada de fondos, se deberá efectuar una reducción de capital.

Una medida adicional que permitiría solventar el desequilibrio patrimonial es la de transformar en Préstamos Participativos la Deuda Subordinada. Esta medida permitiría solventar el desequilibrio patrimonial pero no las tensiones de tesorería de la Sociedad. Cualquier medida encaminada a evitar la disolución/liquidación de la Sociedad pasa necesariamente por la entrada de fondos y la renegociación de la deuda concursal.

La venta de la unidad productiva de USA, las negociaciones con inversores capitalistas... son medidas que se están analizando y que supondrían entrada de cash. Sin embargo no son las líneas prioritarias de actuación aprobadas por el Consejo de Administración de la Sociedad, habiéndose centrado los esfuerzos de la Sociedad y sus asesores en las medidas descritas en los apartados 1.1 y 1.2.

1.4. Con relación a los fondos a repatriar tras la liquidación de la filial china, indique: (i) el importe estimado de los fondos que podrán ser repatriados; y (ii) si se va a poder cumplir con la fecha prevista para la repatriación de los fondos en julio de 2013. En caso negativo, explique que medidas contempla DOGI para subsanar dicho contratiempo.

Dogi China cesó su actividad fabril el pasado 31 de Mayo. El proceso de desmantelamiento de la factoría se completó en el mes de Agosto y se procedió a la entrega de la nave industrial a las autoridades Chinas en fecha 30 de Agosto. A fecha actual se han liquidado todas las deudas con acreedores y se ha iniciado el proceso formal de liquidación de la misma. Los fondos existentes en China no podrán repatriarse hasta que no se culmine el proceso de liquidación de la entidad legal China. Si no surgen complicaciones ajenas a la Compañía se estima completar el proceso a mediados de 2013 y repatriar aproximadamente RMB 37MM (€4,5 MM).

La repatriación de la cuota de liquidación de Dogi China, prevista para mediados de 2013 podría permitir solventar las tensiones de tesorería generadas por el 2º plazo del convenio de acreedores, pero por si sola si no va acompañada de medidas adicionales de renegociación de deuda y entrada de fondos no garantiza en modo alguno la viabilidad del Grupo Dogi a corto plazo.

Si la repatriación de los fondos de China no se realizara en la fecha prevista, y a 31 de julio no se hubiera materializado la entrada de fondos en la Sociedad, debería solicitarse un nuevo aplazamiento del 2º pago de la deuda concursal, ya que la Sociedad en las actuales circunstancias no podría atender a dicho pago.



1.5. Aporte cualquier otra información que sea relevante para facilitar la comprensión de la situación actual de la entidad y de su grupo.

La Sociedad ha puesto de manifiesto en los párrafos anteriores que presenta una situación de tesorería muy tensa. La evolución del negocio y las medidas implantadas para reducir costes no permiten todavía tener una generación positiva de caja suficiente para atender a sus pagos. Por su parte, la evolución reciente de la sociedad norteamericana EFA limita su capacidad para transferir fondos a la matriz. Esto junto con el hecho de que la repatriación de los fondos procedentes de China no será efectiva hasta que se complete el proceso de liquidación de la sociedad (estimación Julio 2013), provoca que se sigan registrando elevadas tensiones de tesorería.

El aplazamiento solicitado con respecto al 2º pago de la deuda concursal tiene como objeto permitir a la Sociedad concretar la entrada de un potencial inversor industrial en el capital del Grupo Dogi, así como una renegociación de la deuda concursal que implique la aceptación por parte de los acreedores de una quita adicional relevante y una modificación del calendario de pagos. Tal como se indica en los puntos anteriores, si la evolución de estos proyectos de entrada de inversor y renegociación de deuda no se desarrolla según lo previsto y se constata la imposibilidad de cumplir los pagos comprometidos y las obligaciones previstas en el marco del proceso concursal, los Consejeros atendiendo a sus obligaciones legales adoptarán las medidas previstas en la Ley Concursal a este respecto.

- 2. En la nota 7 del informe del segundo semestre, relativa al fondo de comercio, se indica que de acuerdo con el test de deterioro efectuado a 31 de diciembre de 2012, la Sociedad ha considerado que no es necesario deteriorar el fondo de comercio a dicha fecha. Sin embargo, la totalidad del fondo de comercio a cierre de 2012 por importe de 1.985 miles €, está asignado a la filial norteamericana EFA, Inc y en el informe de gestión se indica que las ventas de dicha filial han disminuido un 10% respecto al mismo periodo del año anterior.**

A este respecto, según consta en la nota 9 de la memoria consolidada correspondiente al ejercicio 2011, relativa al fondo de comercio, en la estimación de los flujos de efectivo, DOGI había considerado un crecimiento de los ingresos de EFA de un 15% y un 5% en 2012 y 2013, respectivamente, manteniéndose constante en un 2% en los años sucesivos. El resultado del test de deterioro a cierre del ejercicio 2011 fue la necesidad de deteriorar el fondo de comercio en 86 miles €.

En relación con este punto:

- 2.1. Describa las hipótesis clave y el enfoque utilizado para determinar el valor recuperable del fondo de comercio, así como si dichos valores reflejan la experiencia pasada o fuentes de información externa, de acuerdo con la NIC 36.134(d).**

El fondo de comercio adquirido en combinaciones de negocio se ha asignado a la unidad generadora de efectivo siguiente:

	31/12/2012	31/12/2011
EFA, Inc.	1.985.675 €	2.010.026 €



La Sociedad ha realizado un análisis anual de este activo siguiendo el Statements on Financial Accounting Standards nº 142 y nº 144 Goodwill and other intangible assets ("SFAS 142") y el Accounting for the Impairment or Disposal of Long-Live Assets ("SFAS 144").

A continuación expondremos el trabajo realizado por la Dirección de la Sociedad Dominante en relación con las hipótesis clave de la metodología utilizada para la realización del test de deterioro de dicho fondo de comercio, la cual ha sido realizada siguiendo un criterio uniforme al de ejercicios anteriores en la metodología seguida por "Keiter, Stephens, Hurst, Gary & Shreaves" (que procedía a realizar un análisis de la valoración de la Sociedad EFA y en consecuencia del Fondo de Comercio generado en su adquisición mediante el método de descuento de flujos de caja futuros), una vez actualizados y en su caso, reevaluados dichos criterios y valores al 31 de diciembre de 2012.

Flujos de caja considerados

Con el objetivo de determinar los flujos de caja futuros se han establecido por parte de la dirección de la compañía EFA Inc una serie de hipótesis sobre la evolución del resultado así como sobre el nivel de inversión en activo fijo y capital de trabajo necesarios. Dichas hipótesis establecen que a nivel de resultado, los ingresos crecerán un 17% en el ejercicio 2013, un 10% en el ejercicio 2014, estabilizándose el crecimiento entre un 5-3% en años sucesivos. El coste de las ventas en 2013 se situaría en un 54%, similar al registrado en el 2012, manteniéndose en el mismo porcentaje en años sucesivos. Finalmente los costes de estructura aumentarían del orden de un 2% anual.

Con respecto al nivel inversión la hipótesis considerada es que esta sería anualmente de 600 miles de USD en activos fijos y un incremento anual de entre 800 -200 miles de USD en capital de trabajo, en función de la evolución de las ventas.

La dirección de la compañía EFA Inc. ha tenido en cuenta en la realización de sus proyecciones de los flujos de caja futuros son razonables justificándose por las siguientes premisas:

- Ingresos: La racionalidad de este supuesto de explica por:
 - a) EFA ampliará su cuota de mercado tanto en los sectores de baño y deportes debido a que se aprovechará de las debilidades de los competidores.
 - b) EFA continuará creciendo en el segmento de la moda íntima siguiendo los crecimientos de la industria.
 - c) EFA incrementará su presencia en sectores de punto exterior que se están relocalizando de Asia hacia América Central.
 - d) EFA prevé expandirse hacia nuevos mercados como el de las aplicaciones médicas, tejidos resistentes al fuego y otros tejidos.
- Coste de ventas / Margen de Explotación: Mantenimiento de un porcentaje de coste de ventas en torno al 54% como consecuencia de la tipología de producto y la reestructuración de la cartera de pedidos del Grupo.
- Incremento de los Costes de Estructura: Incremento de costes en línea a la inflación prevista.



Tasa de descuento aplicada

La dirección del Grupo ha estimado que el crecimiento de la empresa será del 5% en su escenario "probable". Debido a que este ratio es nominal, incluye la inflación y la repercusión del incremento del coste de la materia prima (aproximadamente el 1%) y un crecimiento real del 4%. A este incremento del negocio, se debe añadir un incremento adicional del 12% en el 2013 como consecuencia del negocio generado por el cierre de la filial china del Grupo Dogi, la pérdida de cuota de mercado de uno de los principales competidores y nuevos proyectos en el sub-sector moda exterior con un peso relevante en la cifra de negocios.

El crecimiento normalizado se fundamenta en un crecimiento esperado de la industria según las estimaciones de los analistas (Ibbotson Cost of Capital Quarterly 2011). Generalmente, en las industrias maduras de los estados Unidos, los crecimientos a largo plazo de los flujos de caja se estiman entre el 0%-5%. Dado que los crecimientos proyectados para EFA se encuentran entre dichos ratios y que es menor a la estimación de los analistas, la Dirección del Grupo considera que es razonable.

Otras hipótesis clave utilizadas

- Tasa de descuento aplicada: Para la obtención de la tasa de descuento aplicada en el test de deterioro, se procedió a la obtención del Coste del Capital Medio Ponderado (WACC) del negocio mediante la utilización de los siguientes factores (como más importantes):
 - La información sectorial facilitada por "Ibbotson Cost of Capital Quarterly 2011" por la que se establecía un coste de capital de la industria media del 36% de Deuda a largo plazo y u 64% de Fondos Propios.
 - Tipos de interés libre de riesgo a 20 años obtenido de la información facilitada por los registros estadísticos de la Reserva Federal de Estados Unidos.
 - Aplicación de una prima de riesgo del equity (Rpm) obtenida del Ibbotson Associates Stocks Bonds and Inflation.
 - Aplicación de una Beta obtenida de las estadísticas facilitadas por Standard's & Poor's.
- Primas de riesgo aplicadas: En la determinación del Coste de Capital Medio Ponderado han sido consideradas diferentes primas de riesgo que detallamos a continuación:
 - "Risk Premium for equities".
 - "Risk Premium size" .
 - "Especific risk Premium (for company)".
- Tipo impositivo: En la determinación de la tasa de descuento aplicada, sido considerado el efecto impositivo para la obtención del coste del capital ajeno. Asimismo en la determinación de los flujos de efectivo también ha sido considerado el efecto impositivo (tax rate del 39%).
- Valor terminal del negocio: Para el cálculo del valor terminal del negocio se ha utilizado el modelo de crecimiento de Gordon-Shapiro (modelo ampliamente aceptado para la metodología del descuento de flujo de caja) habiendo sido aplicada una tasa de crecimiento del 1%.



De acuerdo con las estimaciones y proyecciones de las que disponían los Administradores del Grupo al 31 de diciembre de 2012, las previsiones de los flujos de caja atribuibles a esta unidad generadora de efectivo, al que se encuentra asignado este fondo de comercio, no permitían recuperar el valor neto del fondo de comercio registrado a 31 de diciembre de 2011. El importe estimado del ajuste a realizar era de 110 miles de euros, sin embargo no se procedió a realizar dicho ajuste.

A este respecto, una vez efectuada la revisión del test de deterioro por parte de Hispania Alfa Capital, SLP (auditor de cuentas de la Sociedad), el auditor consideró que si bien existía dicha sobrevaloración, podía ser considerada como un error tolerable en su trabajo de revisión de las Cuentas Anuales Consolidadas pues, el resto de sugerencias observadas en el transcurso de la auditoría habían ido siendo subsanadas.

El citado test de deterioro no incluye ningún análisis de sensibilidad de las hipótesis claves.

2.2. Indique el valor requerido en las hipótesis básicas para anular el excedente del valor en uso frente al valor registrado y si algunos de esos valores es razonablemente posible.

En referencia a las hipótesis básicas detalladas en el apartado anterior, indicar que una reducción del 5% en las cifras de negocios futuras supondría que debería procederse a deteriorar el Fondo de Comercio. En base a las cifras históricas y en especial si se registrara en EFA un nivel de ventas similar al del 2012 en el 2013, podríamos determinar que dicho escenario de deterioro de la totalidad del Fondo de Comercio es factible. Sin embargo a fecha de hoy y en base a la cartera de pedidos y las expectativas de negocio reportadas por la Dirección la probabilidad de que dicho escenario se produzca es baja.