



GRUPO
CEMENTOS
PORTLAND
VALDERRIVAS

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

Dirección General de Mercados

C/ Edison, 4

28006 Madrid



Madrid, a 24 de junio de 2016

Muy señores nuestros:

Nos referimos a su carta del pasado 8 de junio de 2016, con número de registro de salida 2016078582, recibida en nuestras oficinas el pasado 13 de junio de 2016. En dicha carta nos requerían determinada información en relación con la revisión de los informes financieros anuales individuales y consolidados del ejercicio 2015 de CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS, S.A. (en adelante, Cementos Portland). A continuación pasamos a responderles a las cuestiones planteadas:

Apartado 1

En los informes de auditoría relativos a las cuentas anuales individuales y consolidadas, el auditor pone de manifiesto un párrafo de énfasis llamando la atención sobre vencimiento de la financiación sindicada por importe de 823,5 millones € en el año 2016, que es indicativo de la existencia de una incertidumbre material sobre la capacidad del Grupo para continuar sus operaciones, y para realizar sus activos, en especial su inversión en el subgrupo Giant Cement Holding, y hacer frente a sus pasivos, por los importes y con arreglo a la clasificación con que figura en las cuentas anuales.

Según se pone de manifiesto en los citados informes de auditoría, los administradores del Grupo de encuentran evaluando distintas alternativas de reestructuración de la financiación sindicada, que junto con las actuaciones anunciadas por su accionista mayoritario en relación con la aportación de financiación adicional, permitan culminar el proceso de reestructuración de deuda con anterioridad al vencimiento de la misma de manera exitosa, permitiendo así adecuar el servicio de la deuda y las necesidades de tesorería a las expectativas de generación de recursos del Grupo.

En este sentido, según indica en el informe de gestión consolidado "El Grupo *actualizó, durante el ejercicio 2015, su Plan de Negocio 2012-2021, con el fin de reducir costes y ganar rentabilidad. En este marco, se mantienen activas medidas continuas de adaptación a la situación actual de*

mercado, habiendo sido implementadas actuaciones de adecuación de la actividad de las fábricas de cemento en España a los niveles actuales de demanda, el redimensionamiento de los negocios de hormigón, mortero y árido, el ajuste de la estructura corporativa, tanto de personal como de oficinas, la reducción de la masa salarial y la simplificación del esquema societario”.

Por otro lado, en la nota 2.2. de la memoria consolidada, correspondiente a estimaciones realizadas, se informa que a 31 de diciembre de 2015 el balance de situación consolidado presenta un fondo de maniobra negativo por importe de 696,1 millones € (a nivel individual, Cementos Portland Valderrivas, S.A. presenta un fondo de maniobra negativo por importe de 844,1 millones €) derivado, principalmente, de la clasificación como pasivo corriente de un importe neto de 821,9 del crédito sindicado contraído por la Sociedad Dominante en julio de 2012. Según se pone de manifiesto en la citada nota, *“a la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, el Grupo está inmerso en un proceso de valoración y evaluación de las distintas posibilidades para refinanciar y reestructurar su deuda. La Dirección de la Sociedad Dominante espera que el mencionado proceso de refinanciación culmine con éxito con anterioridad al vencimiento de la deuda sindicada y que el mismo permita adecuar el servicio de la deuda a las expectativas de generación de recursos tanto de la Sociedad Dominante como del Subgrupo Giant. Motivo por el cual la Dirección del Grupo ha elaborado las presentes cuentas anuales consolidadas bajo el principio de empresa en funcionamiento, asumiendo una duración indefinida de las actividades de la misma”.*

Adicionalmente, el subgrupo americano Giant Cement se encuentra actualmente en proceso de negociación para acomodar sus obligaciones de pago corrientes a los flujos generados por las operaciones, dado que su presupuesto de tesorería para el ejercicio 2016 podría presentar tensiones en momentos puntuales de este ejercicio con respecto a las necesidades de caja, según se informa en las notas 2.2. y 17 de la memoria consolidada. La Dirección del Grupo estima que dicho proceso finalizará con éxito, continuando así con la normal actividad en el futuro.

En este sentido, en el informe de auditoría relativo a las cuentas anuales individuales de Cementos Portland, el auditor pone de manifiesto un párrafo de énfasis llamando la atención sobre la participación que el Grupo mantiene en el subgrupo Giant Cement, a través de la inversión en la sociedad Uniland International, B.V., manteniendo créditos con el citado subgrupo. A la fecha de emisión del informe del auditor, existe una incertidumbre sobre la recuperabilidad de la inversión así como los créditos concedidos a Giant Cement Holding, que depende del éxito de las operaciones futuras de dicha sociedad participada. En relación con la citada participación, en la nota 8.3 de la memoria individual se indica que la Dirección de la Sociedad ha concluido que no es necesaria la dotación de provisiones por deterioro afectas. Por su parte, el crédito concedido a Giant Cement, que asciende a 45 millones \$ y tiene vencimiento final en 2018, tampoco ha sido deteriorado, según se desprende a la información facilitada en la nota 18.2 de la memoria individual, correspondiente a saldos con vinculadas. El préstamo está subordinado a las obligaciones de la sociedad americana en relación con su deuda senior.

Por otro lado, con fecha 5 de febrero de 2016, según se señala en la nota 2.2 de la memoria consolidada, su matriz, Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. (en adelante, FCC), ha publicado un hecho relevante en el que manifiesta de forma expresa que del importe obtenido de la ampliación de capital formalizada durante los primeros meses de 2016, destinará hasta 300

millones € a apoyar financieramente a su filial Cementos Portland a los efectos de que ésta pueda reducir sus niveles de endeudamiento.

Por último, en la nota 19.4 de la memoria consolidada se facilita la información relativa a la exposición al riesgo de liquidez, donde se indica que el Grupo *“mantiene una política de liquidez consistente en la contratación de facilidades crediticias comprometidas e inversiones financieras temporales por importe suficiente para soportar las necesidades previstas por un periodo que esté en función de la situación y expectativas de los mercados de deudas y de capitales”*. En este sentido, se informa de que a 31 de diciembre de 2015 el Grupo dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes por importe de 30,8 millones € y el endeudamiento financiero bruto asciende a 1.410,2 millones €. Adicionalmente, se pone de manifiesto que existen líneas de crédito no dispuestas por importe de 18,8 millones €. Por otro lado, en la nota 17.2.4 de la memoria consolidada se facilita un calendario de vencimiento de las partidas que componen el epígrafe de deudas a largo plazo.

En relación con los aspectos descritos, faciliten la siguiente información:

1.1 Actualización, a la fecha de contestación del presente requerimiento, del grado de cumplimiento del plan de negocio del Grupo, que fue actualizado en 2015.

Conforme a la última información financiera disponible, que corresponde al mes de mayo de 2016, cabe indicar que el resultado bruto de explotación del Grupo Cementos Portland Valderrivas acumulado al cierre del mes de mayo se sitúa un 3,6% por encima del estimado inicialmente en el plan de negocio para esa fecha. Adicionalmente, ha de considerarse que hasta la fecha no se ha procedido a vender derechos de CO₂, tal y como estaba contemplado en el plan de negocio, lo que habría supuesto, bajo las circunstancias y precios considerados en el presupuesto, un resultado bruto de explotación acumulado un 36% superior al del plan, que en valores absolutos supondría una desviación de 8,8 millones de euros.

En relación con las principales magnitudes contempladas en el plan de negocio, que son la cifra de negocio y el resultado operativo, su evolución se encuentra en los baremos estimados para el total del Grupo. Respecto a la cifra de negocios, aun cuando las ventas de cemento doméstico en España han sido ligeramente inferiores a las previstas debido a la ralentización del consumo doméstico en el país, este hecho se ha visto compensado por un mayor volumen de exportaciones desde España; los costes operativos se han reducido como consecuencia de los ahorros procedentes de los consumos energéticos (petcoke y electricidad), si bien no se prevé que estos últimos se sostengan a largo plazo. El resto de costes operativos se están comportando ligeramente mejor de lo presupuestado, fundamentalmente en los apartados de costes de mantenimiento y gastos de estructura.

En consecuencia, a la fecha actual no existen desviaciones significativas conforme al plan de negocio actualizado en el ejercicio 2015.

1.2 Actualización del estado en que se encuentra el proceso de valoración y evaluación de las distintas posibilidades que está efectuando la entidad para refinanciar y reestructurar su deuda, detallando las diferentes posibilidades que se contemplan y fecha estimada de su

finalización. En caso de haber culminado el proceso de reestructuración, se detallaran las principales medidas acordadas y si, como consecuencia de la citada renegociación, se estima que se va a producir una modificación sustancial de las condiciones actuales del pasivo financiero o parte del mismo, atendiendo a lo indicado en los párrafos 40-42 y GA 62 de la NIC 39 Instrumentos financieros: Reconocimiento y valoración, y el impacto estimado en resultados.

1.3 *Medidas alternativas previstas en caso de que el Grupo no alcanzara un acuerdo para la refinanciación de su deuda sindicada, cuyo vencimiento está previsto en el ejercicio 2016.*

Como respuesta a las cuestiones 1.2 y 1.3 cabe señalar que, en el contexto de la citada renegociación, tal y como se detallaba en la citada nota 2.2 de la memoria consolidada, con fecha 5 de febrero de 2016 Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. ha publicado un hecho relevante en el que manifiesta de forma expresa que del importe obtenido en la ampliación de capital formalizada durante los primeros meses de 2016, destinará hasta 300 millones de euros a apoyar financieramente a su filial Cementos Portland Valderrivas, S.A. a los efectos de que ésta pueda reducir sus niveles de endeudamiento financiero.

En consecuencia, el Grupo está inmerso actualmente en un proceso de valoración y evaluación de las distintas posibilidades para refinanciar y reestructurar su deuda sindicada, y se prevé que finalice con éxito con anterioridad al vencimiento en julio de 2016. En la medida en que se produzcan avances significativos que constituyan información relevante para el mercado, éstos se harán públicos a través de los correspondientes hechos relevantes

Por otro lado, y en relación a lo requerido en los párrafos 40-42 y GA 62 de la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición, en la medida en que se puedan contemplar avances en el citado proceso de refinanciación que pudieran suponer cambios significativos en los flujos de caja actuales frente a los que pudieran resultar de los acuerdos de renegociación de deuda, la Sociedad evaluará su importancia y representatividad, informando igualmente al mercado por las vías contempladas para ello de si éstos suponen cambios sustanciales tal y como se contempla en la NIC 39.

Actualmente, aunque la Dirección del Grupo prevé que el proceso finalice con éxito, está evaluando distintas alternativas en caso que no se alcance un acuerdo para llevar a término la citada refinanciación; al igual que hemos señalado anteriormente, en el caso de que el proceso abierto no avanzara, y fuera necesario optar por alguna de las alternativas evaluadas, se informaría al mercado en su momento mediante la publicación del correspondiente hecho relevante.

1.4 *Actualización del estado en que se encuentra, a la fecha de contestación del presente requerimiento, el proceso de negociación del subgrupo Giant Cement, que se encuentra actualmente evaluando alternativas de financiación o reestructuración de sus obligaciones de pago corrientes, dado que el presupuesto de tesorería para el ejercicio 2016 podría presentar tensiones en momentos puntuales de este ejercicio con respecto a las necesidades*

de caja. En caso de haber culminado el proceso de reestructuración, se detallaran las principales medidas acordadas y si, como consecuencia de la citada renegociación, se estima que se va a producir una modificación sustancial de las condiciones actuales del pasivo financiero o parte del mismo, atendiendo a lo indicado en los párrafos 40-42 y GA 62 de la NIC 39, y el impacto en resultados.

1.5 Medidas alternativas previstas en caso de que Giant Cement no alcanzara un acuerdo para la reestructuración de sus obligaciones de pago corrientes e indiquen cómo afectaría este hecho a la situación financiera de Cementos Portland.

1.6 A nivel individual, análisis de la recuperabilidad de la inversión que mantiene Cementos Portland en el Subgrupo Giant Cement así como de los créditos concedidos.

Como respuesta a las cuestiones 1.4, 1.5 y 1.6 cabe señalar que, tal y como se recogía en las cuentas anuales, el presupuesto de tesorería del Subgrupo Giant elaborado para el ejercicio 2016 ponía de manifiesto que el Subgrupo podría presentar tensiones de caja en momentos puntuales para atender a los pagos corrientes, aunque en el cómputo total del año no existía déficit de tesorería.

A este respecto señalar que con fecha 29 de marzo de 2016, se ha firmado un contrato de préstamo subordinado entre Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. (FCC) y Uniland Acquisition Corporation (UAC), matriz del Subgrupo Giant, por importe de 14,6 millones de USD, con fecha de vencimiento 31 de enero de 2019, y que devenga un tipo de interés de Euribor más 7 puntos porcentuales capitalizables.

Con los fondos procedentes de este contrato de préstamo se eliminan las tensiones de caja puntuales que presentaba el presupuesto de tesorería del Subgrupo Giant para el ejercicio 2016.

Por su parte, en estos momentos no existe ningún proceso de renegociación de deuda que pueda suponer modificación sustancial de las condiciones actuales del pasivo financiero o parte del mismo, con impacto en resultados conforme a lo contemplado en la NIC 39.

En consecuencia, el riesgo de recuperabilidad de la inversión, que estaba motivado por las tensiones de caja que reflejaba el presupuesto de tesorería del Subgrupo Giant para 2016, una vez que FCC le ha dotado de fondos ha sido mitigado, no identificándose riesgo de deterioro de la participación ni créditos mantenidos.

1.7 Cuantificación y descripción de la naturaleza de cualquier apoyo financiero que haya podido recibir Cementos Portland de su accionista principal, FCC, con posterioridad al cierre del ejercicio 2015.

A la fecha de la presente respuesta siguen vigentes los préstamos subordinados otorgados por Fomento de Construcciones y Contratas S.A. en los ejercicios 2014 y 2015, por importe de 20 y 100 millones de euros, respectivamente, que junto con los intereses devengados hasta el mes de Mayo ascienden a 22,5 y 109,7 millones de euros respectivamente.

Tal y como se mencionaba en la nota 2.2 de la memoria con fecha 5 de febrero de 2016 Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. ha publicado un hecho relevante en el que manifiesta de forma expresa que del importe obtenido en la ampliación de capital formalizada durante los primeros meses de 2016, destinará hasta 300 millones de euros a apoyar financieramente a su filial Cementos Portland Valderrivas, S.A. a los efectos de que ésta pueda reducir sus niveles de endeudamiento financiero.

A la fecha de presentación de este documento de respuesta, no se ha materializado dicha aportación.

Adicionalmente, tal y como se describe anteriormente, con fecha 29 de marzo de 2016 se ha firmado un contrato de préstamo subordinado entre FCC y UAC por importe de 14,6 millones de USD, para solventar las posibles tensiones de tesorería del Subgrupo Giant en 2016.

No existen operaciones de apoyo financiero adicionales a las indicadas.

1.8 Señalen cualquier otra dificultad de tesorería que prevean en los próximos doce meses y con qué recursos o mecanismos disponen o prevén disponer para hacer frente.

La Dirección del Grupo, una vez que finalice el proceso de reestructuración de la deuda sindicada con vencimiento en julio de 2016, actualmente en curso, y según la información disponible a la fecha, no espera que se produzcan tensiones de tesorería en los próximos doce meses.

Apartado 2

A 31 de diciembre de 2015 el saldo del fondo de comercio del Grupo asciende a 737,2 millones € (733,9 millones € en 2014), importe que representa un 31% del total activo. Los principales fondos de comercio corresponden a Grupo Corporación Uniland (583 millones €), Cementos Atlántico – Fábrica Alcalá de Guadaíra (113,5 millones €) y Giant Cement Holding, Inc. (32,6 millones €). En la nota 9 de la memoria consolidada se facilita la información de los test de deterioro efectuados, concluyendo, en todos los casos, que no se ha considerado necesario registrar ningún deterioro en 2015.

Cabe destacar que 31 de diciembre de 2015 la cotización de Cementos Portland se situó en 5,22 € por acción, ascendiendo su capitalización bursátil a 270,3 millones €, importe inferior en 307,6 millones € a su patrimonio neto consolidado, que ascendía en la citada fecha a 577,9 millones €. Asimismo, a cierre de los ejercicios anteriores, 2014 y 2013, la capitalización bursátil de la entidad también era inferior a su patrimonio neto consolidado en 424,9 y 346,4 millones €, respectivamente.

En la nota 9.2 de la memoria consolidada se facilitan los desgloses de información relativos a los test de deterioro efectuados por Cementos Portland en relación con los fondos de comercio.

Respecto a los fondos de comercio del Grupo Corporación Uniland y de Cementos del Atlántico, se pone de manifiesto que *“la estimación del consumo de cemento utilizada para España ha sido de*

11,2 millones de toneladas para 2015 y 11,7 millones de toneladas para 2016, en línea con los crecimientos previstos por Oficemen. [...] A largo plazo, [...] la Dirección del Grupo estima un consumo de cemento normalizado en España superior a las 25 millones de toneladas”. En ambos casos, según se informa, el periodo de proyección empleado ha sido de 2016 a 2025, justificando la entidad de la nota 5.4. de la memoria consolidada que diez años es el periodo “que mejor refleja el ciclo de vida del mercado cementero, en especial en el momento actual, en el que las previsiones son que el sector alcance un nivel de demanda sostenible alrededor del ejercicio 2025, y calculando un valor residual basado en el flujo del último año proyectado, con crecimientos nulos, que representa la estimación de un flujo normalizado en base a la evolución anterior y portado por el comportamiento histórico del Grupo”. Asimismo, se informa que “se han proyectado rentabilidades brutas de explotación que parten del 26% obtenido en el ejercicio 2015”.

Por otro lado, se indica que la tasa de descuento empleada ha sido del 6,58%, que “supone una prima sobre la rentabilidad del tipo de interés medio de los últimos 12 meses del Bono del Estado Español a 10 años, publicado por el Banco Central Europeo a fecha de septiembre de 2015, de 468 punto básicos”.

Asimismo, se facilitan los análisis de sensibilidad efectuados para la tasa de descuento, flujos de caja y márgenes de explotación, concluyendo en ambos test que son sensibles a variaciones en sus hipótesis clave, pero que dichos baremos se encuentran dentro de un grado de sensibilidad razonable que les permiten no identificar deterioro de valor alguno en el ejercicio 2015.

Adicionalmente, como conclusión final de los citados test de deterioro, Cementos Portland concluye que “La Dirección de la Sociedad, para la realización de los test anteriores, ha utilizado las mejores estimaciones conforme a la información financiera disponible, considerando igualmente que la evolución cierta de los últimos ejercicios, ligeramente superior a la proyectada en los test realizados en los ejercicios anteriores, permite concluir favorablemente sobre la metodología e información financiera utilizada”.

2.1 Para cada uno de los test de deterioro efectuados en relación con Grupo Corporación Uniland y de Cementos Atlántico, faciliten la siguiente información:

(i) Porcentaje que supone el valor residual sobre el importe recuperable del total de los activos de la unidad generadora de efectivo.

El porcentaje del valor residual sobre el importe recuperable del total de los activos de la unidad generadora de efectivo en el “Test de deterioro del Grupo Corporación Uniland” asciende al 62%.

El porcentaje del valor residual sobre el importe recuperable del total de los activos de la unidad generadora de efectivo en el “Test de deterioro de Cementos Atlántico” asciende al 62%.

(ii) Indiquen la metodología y el enfoque utilizado por la gerencia para determinar el flujo de caja considerado en el valor residual y en qué medida en los ajustes practicados se ha tenido en cuenta el carácter cíclico del sector cementero en su estimación. En su caso, cuantifiquen el impacto que tendría en el valor recuperable calculado considerar el carácter cíclico del sector en la proyección a perpetuidad.

La metodología aplicada en la realización de los test de deterioro del Grupo se recoge en las cuentas anuales consolidadas en las notas 5.4 y 9.2. En este sentido, el Grupo estima el valor en uso mediante la aplicación de la metodología de descuento de los flujos de caja libre proyectados conforme a los planes de negocio existentes para cada una de las UGEs que son objeto de análisis. Dichos flujos corresponden a los flujos de efectivo futuros que la entidad espera obtener de la utilización continuada del activo, basados en hipótesis razonables y justificadas que representan la mejor estimación de la Dirección de la entidad, previsiones financieras más recientes aprobadas por la Dirección, sin incluir los flujos de caja de cualquier reestructuración futura en la que la entidad no se haya comprometido a la fecha de estimación. Asimismo, no incluyen entradas o salidas de efectivo por actividades de financiación, cobros o pagos por el impuesto sobre beneficios, ni inversiones que incrementan o mejoran los rendimientos de los activos.

En relación con los flujos considerados, se han tomado los contemplados en el Periodo de proyección de 10 años (2016E-2025E) conforme al Plan de negocio de CPV preparado en noviembre de 2015 por la Dirección de la Sociedad. Estas proyecciones incorporan las mejores estimaciones disponibles de ingresos y costes de las Unidades Generadoras de Efectivo utilizando las previsiones sectoriales, la evolución histórica reciente y las expectativas futuras, cubriendo un período de diez años, al considerar que este periodo es el que mejor refleja el ciclo de vida del mercado cementero, y calculando un valor residual basado en el flujo del último año proyectado, sin crecimiento a perpetuidad, que representa la estimación de un flujo normalizado en base a la evolución anterior y soportado por el comportamiento histórico del Grupo.

En relación con el uso del período de 10 años, cabe destacar, que a pesar de que el sector del cemento español se encuentra todavía en un estado de muy baja actividad, el consumo nacional de cemento en España, a la fecha de realización de los test de deterioro, muestra una tendencia creciente iniciada a mediados de 2014, después de siete años de descensos consecutivos, alcanzando en 2015 un consumo nacional de cemento gris de 11,4 millones de toneladas, lo que supone un aumento del 5,3% respecto al año anterior.

El objetivo a largo plazo del sector cementero español, según datos de Oficemen, es recuperar un nivel de producción anual estable de 30 millones de toneladas de cemento equivalente (niveles del año 2009), nivel que considera que sería la producción media anual que un país con el grado de desarrollo, la población y el PIB que España debería mantener en el medio plazo. Con este objetivo ha elaborado el “Plan CRECIMENTA” en colaboración con el Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

No obstante a lo anterior, durante los cinco primeros meses de 2016 el consumo aparente de cemento en España ha roto la tendencia creciente que mantenía desde 2014, reduciéndose un 2,7% en relación a 2015, lo que podría indicar un cierto retraso en la recuperación del mercado.

En este sentido, el Grupo está proyectando a perpetuidad el consumo estimado para el año 2026 en 26,6 millones de toneladas en la determinación del flujo de caja del valor residual. En este valor se considera el carácter cíclico del sector, asumiendo que este nivel de

consumo sostenible a largo plazo sería una media del ciclo, compensando los años de consumo más altos con los de consumo más bajo.

- (iii) *En relación con el periodo de proyección utilizado, superior a 5 años, amplíen la justificación aportada en la nota 5.4 de la memoria consolidada, indicando por qué consideran que las proyecciones son fiables, haciendo referencia a su habilidad en el pasado para proyectar a plazos de más de 5 años de forma precisa.*

Tal y como se ha hecho referencia en la respuesta al apartado anterior, desde Cementos Portland Valderrivas se han considerado las proyecciones del test de deterioro de las fábricas del Grupo con un horizonte temporal superior a 5 años debido a la situación inusual en la que se encuentra el sector en la actualidad, situándose el consumo de cemento en España en 2013 en 10,4 millones de toneladas, el punto más bajo de la historia reciente.

De esta manera y basándonos en la evolución de nuestro negocio, entendemos que el nivel de demanda sostenible se alcanzará en un plazo de 10 años, razón por la que alargamos el período de estudio del test de deterioro para asegurar que las proyecciones recogen correctamente la salida del sector de la crisis y alcanzamos el nivel sostenible del sector en el año 2026. Dicha estimación se asienta igualmente en los estudios de Oficemen conforme al nivel que se considera que es la producción media anual que un país con el grado de desarrollo, la población y el PIB de España debería tener estabilizada.

En cuanto a las proyecciones realizadas en el pasado, y considerando la volumen de ventas del sector cementero en España en los años futuros como la principal hipótesis de las mismas, podemos observar que en los últimos ejercicios las estimaciones de la compañía, en línea con las de la patronal del sector, han sido ligeramente inferiores a los datos reales de consumo. Así, para los ejercicios 2014 y 2015 las estimaciones fueron de 10,6 y 11,2 millones de toneladas respectivamente, cuando el dato real en estos ejercicios fue de 10,8 y 11,4 millones de toneladas, respectivamente, es decir, una desviación media en torno al 1,8%. Se evidencia por tanto que las previsiones manejadas por el Grupo están en línea con la realidad del sector.

Por tanto, el Grupo considera que las estimaciones a 10 años son razonables al estar basadas en información sectorial externa y análisis de ciclos históricos pasados.

- (iv) *Detalle y cuantificación de los principales componentes de la tasa de descuento utilizada en 2015 y 2014 y explicación de los cambios más significativos producidos respecto al ejercicio anterior. Expliquen los criterios y juicios significativos empleados en su determinación y si se han considerado datos de mercado o experiencia histórica.*

	2015	2014
Tasa Libre de Riesgo (1)	1,90%	2,92%
Beta apalancada (2)	1,37	1,02
Prima de riesgo de mercado	5,0%	5,0%
Coste bruto de los Fondos Propios	8,76%	8,00%
Spread bonos BB SECTOR IND a 10 años (3)	3,08%	3,26%
IRS a 10 años (4)	0,98%	1,39%
Coste bruto de la deuda	4,05%	4,65%
Cap. Mercado/(Deuda C/P + Deuda L/P + Capitalización de mercado) (5)	53,82%	47,10%
(Deuda C/P + Deuda L/P)/(Deuda C/P + Deuda L/P + Capitalización de mercado) (5)	46,18%	52,90%
WACC	6,58%	6,23%

- (1) Tipo de interés medio del Bono Español a 10 años de los últimos 6 meses publicado por el Banco Central Europeo
- (2) Beta apalancada promedio de las compañías comparables del sector
- (3) Spread bonos BB SECTOR IND a 10 años
Fuente: Reuters
- (4) Tasa estimada del IRS (Interest Rate Swaps) a 10 años, calculada sobre la media de los 6 últimos meses
Fuente: Reuters
- (5) Ratios Deuda y Fondos propios calculados sobre las medias de las compañías comparables del sector

Las tasas de descuento utilizadas para el ejercicio de los test de deterioro se basan en datos de mercado de fuentes públicas (Banco Central Europeo, Bloomberg...) y no en la experiencia histórica del Grupo.

Para el cálculo del coste de los Fondos Propios, se utiliza como tasa libre de riesgo la rentabilidad media de los últimos 6 meses del Bono español a 10 años y una prima de mercado del 5% basándose en estudios recientes sobre primas exigidas a largo plazo. Para el cálculo de la Beta apalancada se han seleccionado datos públicos para un portfolio de compañías comparables europeas.

En lo que respecta al cálculo del coste de la deuda se tiene en cuenta el IRS (Interest Rate swap) a 10 años, también calculado como la media de los últimos meses, más el diferencial respecto a los bonos BB a 10 años.

La ponderación entre el coste de los fondos propios y el coste de la deuda a efectos del cálculo de la tasa de descuento se ha realizado en base al promedio de las estructuras de Deuda y capitalización de mercado del portfolio de compañías comparables del sector.

La variación en el coste de los Fondos Propios del año 2014 al 2015 viene derivada fundamentalmente por la reducción de la rentabilidad del Bono a 10 años en el periodo, compensada por el ligero aumento del coeficiente Beta para el promedio de las compañías comparables.

El coste de la deuda disminuye en el 2015 comparado con el año anterior por la bajada de la tasa media del IRS en el año.

- (v) *Importe y momento (año proyectado) por el que debe cambiar el valor asignado al consumo de cemento en España para que, tras incorporar al valor recuperable todos los efectos que sean consecuencia de ese cambio sobre otras variables usadas para medir el valor recuperable, se iguale el importe de la unidad generadora de efectivo a su importe en libros.*

En el test de deterioro de Cementos Atlántico, el consumo medio sostenible de cemento en España con el que se iguala el valor en libros de la UGE y el valor recuperable es de 17,2 millones de toneladas. Este valor se alcanzaría en base a las proyecciones utilizadas en el ejercicio 2019.

Asimismo, para el test de deterioro de Uniland, el consumo medio sostenible de cemento en España con el que se iguala el valor en libros de la UGE y el valor recuperable es de 18,5 millones de toneladas. Este valor se alcanzaría en base a las proyecciones utilizadas en el ejercicio 2020, sin alterar el resto de variables que afectan a dicho cálculo.

- (vi) *Faciliten información adicional sobre el enfoque utilizado por la gerencia para determinar el valor de las rentabilidades brutas de explotación proyectadas hasta 2025, que parten del 26% obtenido en 2015, y sobre las que no indican nada más.*

Los márgenes de explotación utilizados en la realización de los test se asientan en las siguientes variables:

- Volumen de producción y ventas. Se han utilizado informes externos de terceros sobre la previsión de consumo de cemento en España en los próximos años, así como informaciones de la patronal del sector en España, Oficemen y previsiones de la Portland Cement Association (PCA) en USA.
- Precios de Venta. Partiendo de los datos reales a la fecha de elaboración de los test y en base al conocimiento del mercado de cada zona geográfica de influencia de la Unidad Generadora de Efectivo. Asimismo se considera la previsión de la evolución de los índices de precios
- Costes de producción.
 - Estabilidad de ratios técnicos de producción.
 - Evolución de costes de la fábrica de acuerdo a la evolución estimada de los precios en el mercado en que opera.
 - Optimizaciones productivas puestas en marcha en el momento de realizar el test.

Conforme a las anteriores hipótesis, y tomando en consideración que en periodos de baja actividad los márgenes son inferiores por el peso relativo de los costes fijos, se estima que al producirse incrementos en los volúmenes de venta los márgenes irán creciendo y volviendo a los niveles que se han obtenido históricamente, que se sitúan entre el 35%-45%.

- (vii) *Indiquen si algún experto independiente ha revisado los test de deterioro efectuados y, en su caso, detallen: (a) nombre del citado experto; (b) fecha de emisión de su informe; (c) principales conclusiones sobre los test de deterioro efectuados por la entidad; y (d) en su caso, descripción de cualquier tipo de advertencia o limitación al alcance que contenga el citado informe.*

Los test de deterioro son elaborados por personal interno. A fecha de elaboración de las Cuentas Anuales los test de deterioro no habían sido revisados por ningún experto independiente.

Por último, en relación con el fondo de comercio de Giant Cement, la entidad también concluye que no existe deterioro. De acuerdo con la información facilitada en la nota 9.2.3 de la memoria consolidada, el periodo de descuento de flujos empleado ha sido de 2016 a 2025, la tasa de descuento 7,24% y el crecimiento a perpetuidad 0%. Asimismo, se detallan los resultados del análisis de sensibilidad efectuado para la tasa de descuento, flujos de caja y márgenes de explotación, concluyendo la Dirección del Grupo que el test es sensible a variaciones en sus hipótesis clave, pero que dichos baremos se encuentran dentro de un grado de sensibilidad razonable que les permiten no identificar deterioro de valor alguno en el ejercicio 2015.

Respecto a Giant Cement, cabe destacar que en la nota 17.1 de la memoria consolidada, correspondiente a deudas con inversores a largo plazo, se informa que *“el subgrupo Giant Cement se encuentra actualmente evaluando alternativas de financiación o reestructuración de sus obligaciones de pago corriente, dado que su presupuesto de tesorería para el ejercicio 2016 podría presentar tensiones de tesorería en momentos puntuales de este ejercicio con respecto a sus necesidades de caja. La Dirección del Grupo estima que dicho proceso finalizará con éxito, continuando así con la normal actividad en el futuro”.*

2.2 *En relación con el test de deterioro de Giant Cement, indiquen:*

- (i) *Además de las proyecciones de flujos de efectivo, cómo (hipótesis utilizadas) han tenido en cuenta las posibles tensiones de tesorería para el ejercicio 2016 con respecto a sus necesidades de liquidez.*

El fondo de comercio relativo al Subgrupo Giant está asignado principalmente a la planta de Keystone, por lo que el test de deterioro al que se hace referencia en las cuentas anuales se realiza solo sobre los flujos generados por dicha planta. Adicionalmente, las tensiones de tesorería a las que se hace referencia en notas anteriores tienen su origen en parte en el calendario de servicio de la deuda de Giant, habiendo sido resueltas por el apoyo financiero de FCC. Al margen de lo anterior, para el análisis realizado sobre el fondo de comercio de Keystone, no se ha contemplado ningún factor asociado a la tensión de caja, en la medida en que no se considera que pudiera afectar al valor en uso de la planta.

- (i) *Detalle y cuantificación de los principales componentes de la tasa de descuento estimada en 2015 y 2014 y explicación de los cambios más significativos producidos respecto al ejercicio anterior.*

	2015	2014
Tasa Libre de Riesgo (1)	2,16%	2,47%
Beta apalancada (2)	1,08	1,11
Prima de riesgo de mercado	5,0%	5,0%
Coste bruto de los Fondos Propios	7,55%	8,04%
Spread bonos BB SECTOR IND a 10 años (3)	3,08%	3,26%
IRS a 10 años (4)	2,16%	2,56%
Coste bruto de la deuda	5,24%	5,83%
Cap. Mercado/(Deuda C/P + Deuda L/P + Capitalización de mercado) (5)	86,76%	84,40%
(Deuda C/P + Deuda L/P)/(Deuda C/P + Deuda L/P + Capitalización de mercado) (5)	13,24%	15,60%
WACC	7,24%	7,70%

- (1) Tipo de interés medio del bono americano a 10 años de los últimos 6 meses
(2) Beta apalancada promedio de las compañías comparables del sector
(3) Spread bonos BB SECTOR IND a 10 años
Fuente: Reuters
(4) Tasa estimada del IRS (Interest Rate Swaps) a 10 años, calculada sobre la media de los 6 últimos meses
Fuente: Reuters
(5) Ratios Deuda y Fondos propios calculados sobre las medias de las compañías comparables del sector

Las tasas de descuento utilizadas para el ejercicio de los test de deterioro se basan en datos de mercado de fuentes públicas (Banco Central Europeo, Bloomberg...) y no en la experiencia histórica del Grupo.

Para el cálculo del coste de los Fondos Propios, se utiliza como tasa libre de riesgo la rentabilidad media de los últimos 6 meses del Bono americano a 10 años y una prima de mercado del 5% basándose en estudios recientes sobre primas exigidas a largo plazo. Para el cálculo de la Beta apalancada se han seleccionado datos públicos para un portfolio de compañías comparables.

En lo que respecta al cálculo del coste de la deuda se tiene en cuenta el IRS (Interest Rate swap) a 10 años, también calculado como la media de los últimos meses, más el diferencial respecto a los bonos BB a 10 años.

La ponderación entre el coste de los fondos propios y el coste de la deuda a efectos del cálculo de la tasa de descuento se ha realizado en base al promedio de las estructuras de Deuda y capitalización de mercado del portfolio de compañías comparables del sector.

La variación en el coste de los Fondos Propios del año 2014 al 2015 viene derivada fundamentalmente por la reducción de la rentabilidad del Bono a 10 años en el periodo. En paralelo, el coste de la deuda disminuye en el 2015 comparado con el año anterior por la bajada de la tasa media del IRS en el año.

Apartado 3

A 31 de diciembre de 2015 el saldo de los activos por impuestos diferidos asciende a 197,1 millones€ (186,4 millones € en 2014). De acuerdo con el detalle presentado, los principales componentes son bases imponibles negativas y otros créditos fiscales por 95,1 millones € (91,9 millones € en 2014) y dotaciones para fondos de pensiones por 40,8 millones € (39 millones € en 2014).

En relación con los citados activos por impuestos diferidos, en la nota 20.4 de la memoria consolidada, correspondiente a impuestos diferidos, se pone de manifiesto que *“En el ejercicio 2015, en el entorno de la actualización del plan de negocio 2012-2021, la Sociedad dominante ha evaluado la recuperabilidad de los activos por impuestos registrados, dentro del entorno del Grupo Fiscal de FCC al que pertenece. En este sentido, las principales hipótesis contempladas son consistentes con las indicadas en la citada nota y que han supuesto la base de análisis de los test de recuperabilidad de los fondos de comercio [...]. Dichas estimaciones suponen el mantenimiento de la actual tendencia de crecimiento de ventas y márgenes, en un entorno de financiación similar al actual. Conforme a lo anterior, las bases imponibles de la Sociedad dominante comenzarán a recuperarse a partir de 2017, siendo compensadas en su totalidad en un periodo inferior a 10 años”*.

Adicionalmente, se indica que *“Por lo que se refiere a las bases imponibles negativas generadas en Estados Unidos, donde se permite su compensación con resultados positivos de los 20 ejercicios siguientes, Giant Cement Holding Inc., de acuerdo con ese plan de negocio, empezaría a compensar en el ejercicio 2022 las bases imponibles negativas acumuladas hasta el cierre del 2013, necesitando unos 10 años para logara su total compensación (si bien, el resultado positivo previsto de los primeros años sería escasamente superior al importe de las bases imponibles negativas que, de otro modo, irían caducando). A la vista del volumen de esas bases imponibles negativas acumuladas en Estados Unidos (que a 31 de diciembre de 2013 ascendían a unos 240 millones €), y considerando ese estrecho margen de compensación al inicio de aquellos 10 años, el Grupo por prudencia, decidió dejar de activar, mientras no cambiasen sustancialmente las circunstancias, créditos por las bases imponibles negativas generadas a partir del ejercicio 2014 y, adicionalmente, registró en ese mismo ejercicio deterioros de créditos por pérdidas de dicha entidad norteamericana, por importe total de 31.415 miles €”*.

Adicionalmente, indica la entidad que *“las estimaciones utilizadas en el análisis de recuperabilidad de los créditos fiscales suponen un aumento en la tendencia de crecimiento de las ventas y márgenes, y una reducción del coste financiero de la deuda de 250 puntos básicos”*.

En este sentido, el párrafo 31 de la NIC 12 *Impuesto sobre las ganancias* advierte de la necesidad de cautelas adicionales cuando existe una historia de pérdidas recientes. Las pérdidas registradas por el Grupo Cementos Portland en 2015 y 2014 han ascendido a 60 y 51 millones €, respectivamente, por su parte, de acuerdo con la información facilitada en el anexo I, en 2015 Giant Cement Holding ha incurrido en unas pérdidas de 48,9 millones €.

De acuerdo con el citado párrafo 31 y el párrafo 35 de la NIC 12, se exige evidencia convincente de que habrá suficientes beneficios gravables en el futuro para recuperar los activos fiscales. La naturaleza de dicha evidencia convincente debe ser además desglosada en notas de acuerdo con el párrafo 82 de dicha NIC. El párrafo 36 de dicha norma concluye afirmando de forma taxativa que,

en la medida en que no sea probable disponer de ganancias fiscales contra las que cargar las pérdidas o créditos fiscales no utilizados, no se procederá a reconocer los activos por impuestos diferidos.

Por último, en la citada nota de la memoria consolidada no se facilitan todos los desgloses de información establecidos por la NIC 12.

A este respecto, deberán facilitar la siguiente información:

- 3.1. *Amplíen la información contenida en la nota 20.4 de la memoria consolidada, desglosando la evidencia objetiva convincente que acredite que es probable que habrá suficientes beneficios gravables en el futuro disponibles para compensar tales pérdidas o créditos y que, por tanto, es probable en la fecha de balance la recuperación de los citados activos por impuestos diferidos. Señalen las hipótesis significativas específicas consideradas en sus planes de negocio. Adicionalmente, en particular, señalen si las estimaciones efectuadas suponen un aumento en la tendencia de crecimiento de ventas y márgenes o, por el contrario, un mantenimiento actual de la tendencia de crecimiento de ventas y márgenes y, en su caso, expliquen la aparente contradicción entre estas dos frases contenidas en la nota 20.4 de la memoria consolidada.*

Los activos por impuesto diferido registrados por el Grupo a cierre de 2015 ascienden a 197,1 millones de euros, de los cuales 95,1 millones de euros están relacionados con bases imponible negativas y otros créditos fiscales. Éstos corresponden principalmente a España y Estados Unidos, que aportan 34,6 y 60,3 millones de euros, respectivamente, a esta cifra.

Al evaluar la recuperabilidad de dichos activos por impuesto diferido, la Dirección del Grupo ha utilizado estimaciones basadas en las mismas hipótesis que ha tomado en consideración al actualizar el plan de negocio, y de forma consistente con las empleadas al realizar los test de deterioro de sus fondos de comercio.

Así, para España, el Grupo ha considerado un progresivo crecimiento de las ventas a partir de 2016 y ha proyectado rentabilidades brutas de explotación partiendo de la obtenida en el propio ejercicio 2015 y, considerando los efectos de las acciones estratégicas ejecutadas para adaptar su capacidad a la actual situación del mercado, estimando que en dicho período se alcanzarán márgenes similares a los ya obtenidos en el pasado.

Todo ello, en base a los análisis realizados, lleva al Grupo a considerar que en España a partir del ejercicio 2018 se empezarán a recuperar, de forma significativa, las bases imponibles negativas, lográndose su total recuperación en poco más de 5 años contados a partir de ese momento. Por lo que se refiere al resto de los activos por impuesto diferido generados en España, principalmente los registrados como consecuencia de la no deducibilidad de los gastos financieros y por las deducciones pendientes, al mejorar sensiblemente los resultados operativos, el Grupo tampoco duda de su recuperabilidad en los plazos establecidos por la normativa fiscal.

Por lo que se refiere a Estados Unidos, las estimaciones del FMI y de la Portland Cement Association apuntan a crecimientos del mercado norteamericano de cemento en el entorno del 5,0%-5,5%. Con una previsión de rentabilidad bruta de explotación, para esos niveles de

venta, superior al 10%, y bajo la hipótesis de una reducción de los costes financieros a partir de 2018, se espera generar a partir de 2022 beneficios gravables con los que compensar, en los siguientes 10 años, las bases imponibles acumuladas hasta 2013.

- 3.2 Los siguientes desgloses de información establecidos por la NIC 12: (i) explicación de los cambios habidos en la tasa impositiva respecto al ejercicio anterior; e (ii) cuantía y fecha de validez de las diferencias temporarias deducibles, pérdidas o créditos fiscales para las que no se haya reconocido activos por impuestos diferidos en balance.

Por lo que se refiere a la tasa impositiva, ésta se ha mantenido en todos los países en los que opera el Grupo, excepto en España, donde la reforma aprobada a finales de 2014 planteó una progresiva reducción de los tipos generales de gravamen del impuesto sobre sociedades español, desde el 30% aplicable en 2014 hasta el 25% previsto para 2016 y siguientes, que justifica la reducción de la tasa efectiva del Grupo en 2015 respecto a 2014.

En relación con los activos por impuestos diferidos no reconocidos en balance, el Grupo sólo dispone, en cuantía significativa, de créditos fiscales por bases imponibles negativas; el detalle, por países, de las cuantías y fechas de validez correspondientes a dichos créditos por pérdidas no activados es el siguiente:

	<u>Importe (millones de euros)</u>	<u>Años de vencimiento</u>
España	4,5	Indefinido
Estados Unidos	73,9	2023 a 2035
TOTAL	<hr/> 78,4	

Apartado 4

En la nota explicativa 16 de la memoria consolidada, se facilita la información correspondiente a provisiones y contingencias. En relación con las contingencias, se pone de manifiesto que “La Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia acordó, con fecha 22 de diciembre de 2014, la incoación del expediente sancionador contra Cementos Portland Valderrivas, S.A: por prácticas restrictivas de la competencia prohibidas en el artículo 1 de la Ley de Defensa de la Competencia. La incoación de este expediente no prejuzga el resultado final de la investigación, y se encuentra actualmente pendiente de resolución. Del criterio que pudiera adoptar la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, en relación al expediente incoado, podrían derivarse un pasivo de carácter contingente para el que no se ha registrado provisión alguna en las cuentas anuales adjuntas. [...] La Dirección del Grupo y asesores legales consideran, en base a sus mejores estimaciones a fecha actual, que las posibles consecuencias de las investigaciones mencionadas no supondrían un impacto significativo en relación con las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 2015.

En relación con la iniciación del expediente sancionador contra la entidad por parte de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (en adelante, CNMC), faciliten la siguiente información:

4.1 Actualización, a fecha de contestación del presente requerimiento, del estado en que se encuentra el citado expediente sancionador y cualquier procedimiento relacionado

El 19 de noviembre de 2015, la Dirección de Competencia ("DC") de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia ("CNMC") notificó a Cementos Portland Valderrivas el Pliego de Concreción de Hechos ("PCH") en el expediente sancionador S/DC/0525/14 incoado por la CNMC el 22 de diciembre de 2014. a Cementos Portland Valderrivas contestó al PCH el 16 de diciembre de 2015 (posteriormente el 22 de enero de 2016 la DC de la CNMC notificó a Cementos Portland Valderrivas una subsanación de errores en el PCH, sin que a Cementos Portland Valderrivas presentase alegaciones al respecto al referirse dichos errores a otras empresas incoadas en el mismo expediente).

El 22 de febrero de 2016, la DC de la CNMC notificó a Cementos Portland Valderrivas el cierre de la fase de instrucción del citado expediente y posteriormente, el 9 de marzo de 2016, la DC de la CNMC notificó a Cementos Portland Valderrivas la Propuesta de Resolución que fue contestada por a Cementos Portland Valderrivas el 29 de marzo de 2016. Desde esta última fecha no ha habido ninguna actuación administrativa que le haya sido notificada a CPV. La fecha máxima para la adopción por parte del Consejo de la CNMC de la resolución que ponga fin al expediente sancionador es el 18 de agosto de 2016.

A la fecha del presente documento de respuesta, no existe ningún otro procedimiento relacionado con el anterior expediente.

Apartado 5

En la nota 21 de la memoria consolidada, correspondiente a garantías comprometidas con terceros, se informa que *"Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, el grupo tiene recibidas de entidades financiera y aseguradoras, garantías presentadas ante terceros por importe de 49.581 y 52.917 miles de euros, respectivamente. Dichas garantías corresponden, por un lado, a avales prestados ante organismos públicos para garantizar la restauración de los espacios naturales sujetos a la explotación de canteras, de acuerdo con la normativa vigente, así como para cubrir la responsabilidad del negocio cementero"*.

- 5.1 Aclaren, de conformidad con la NIC 37, cuáles son los acontecimientos que, en caso de ocurrir, darían lugar al nacimiento de una obligación que llevaría a Cementos Portland a hacer frente a la ejecución de los citados avales y garantías y al registro de la correspondiente provisión en el pasivo.*
- 5.2 Describan los compromisos adquiridos y detallen cuáles serían las consecuencias para Cementos Portland.*
- 5.3 Probabilidad de que se produzca un incumplimiento de parte de Cementos Portland de los citados compromisos adquiridos.*

Como respuesta a las cuestiones 5.1, 5.2 y 5.3 cabe señalar, que las garantías a las que se hace referencia en la nota 21 de la memoria consolidada, se tratan en su mayoría de avales prestados ante organismos públicos para garantizar la restauración de los espacios naturales sujetos a la explotación de canteras. Estos avales se ejecutarían por parte de

estos organismos en el caso de que Cementos Portland Valderrivas o alguna de sus sociedades vinculadas titulares de estas obligaciones, no realizase dichas labores de restauración en los plazos y condiciones particulares previstas para cada una de estas explotaciones. En el momento en el que se ejecutase un aval, nacería la obligación con la entidad financiera y se registraría el correspondiente pasivo.

Cementos Portland no ha visto ejecutado ningún aval por este motivo a lo largo de sus numerosos años de actividad, cumpliendo en todos los casos con los compromisos asumidos en materia de restauración de espacios naturales explotados, que suponen la principal obligación de los avales y garantías, y no se estima que vaya a incumplir en el futuro con las obligaciones adquiridas. En este sentido, no contempla como probable que puedan derivarse efectos adversos relacionados con posibles incumplimientos de los compromisos adquiridos.

Apartado 6

En relación con el estado de flujos de efectivo, el párrafo 113 de la NIC 1 *Presentación de Estados Financieros* establece que se referenciará cada partida incluida con cualquier información relacionada en las notas. No obstante, Cementos Portland en el estado de flujos de efectivo consolidado únicamente hace una referencia general a todas las notas de la memoria, pero no incluye una referencia específica en cada una de las partidas que lo componen.

Adicionalmente, en el citado estado de flujos de efectivo la entidad clasifica los intereses cobrados dentro de los flujos de las actividades de financiación. No obstante, el párrafo 33 de la NIC 7 *Estado de Flujos de Efectivo* establece que los citados intereses pueden ser clasificados como procedentes de actividades de explotación o, de forma alternativa, como procedentes de actividades de inversión.

Por otro lado, el párrafo 21 de la citada norma establece que la entidad debe informar por separado sobre las principales categorías de cobros y pagos brutos procedentes de actividades de inversión y financiación, salvo por lo que se refiere a los flujos de efectivo descritos en los párrafos 22 y 24, que pueden incluirse en términos netos. No obstante lo anterior, la entidad presenta en términos netos las siguientes partidas clasificadas como flujos de efectivo procedentes de las actividades de financiación: *“incremento (disminución) del endeudamiento financiero”* y *“otros cobros (pagos) por operaciones de financiación”*.

Por último, según se desprende del citado estado de flujos de efectivo, la partida de *“(incremento)/disminución del capital corriente operativo”* pasa de -1,97 millones € en el ejercicio 2014 a 9,94 millones € en 2015. En este sentido, en el citado estado se detalla la evolución de sus componentes pero no se explican las variaciones.

Faciliten la siguiente información:

- 6.1 *Justificación del criterio de clasificación empleado por la entidad en relación con los intereses cobrados en el estado de flujos de efectivo, en base a lo establecido por el párrafo 125 y siguientes de la NIC 1, y teniendo en cuenta lo indicado por el párrafo 33 de la NIC 7.*

Cementos Portland Valderrivas históricamente ha clasificado los intereses cobrados dentro de los flujos de actividades de financiación junto con los intereses pagados.

Si bien según lo señalado por la NIC 7 éstos deben clasificarse como flujo de las actividades de inversión, en el caso de Cementos Portland Valderrivas el importe de los mismos no era significativo (431 y 81 miles de euros en 2015 y 2014 respectivamente).

En futuras comunicaciones al mercado los intereses cobrados serán clasificados como flujos de inversión, conforme a lo señalado la normativa contable.

6.2 *Explicación acerca de la variación de los diferentes componentes de la partida "(incremento)/disminución del capital corriente operativo", atendiendo a su evolución.*

El capital corriente operativo ha disminuido durante el ejercicio 2015 en 9,9 millones de euros, siendo las principales variaciones las siguientes:

Existencias: el importe de las existencias se ha incrementado en 4,9 millones de euros, como consecuencia del incremento de los stocks de cemento y Clinker en España y Estados Unidos principalmente, por 2,6 y 2,1 millones de euros respectivamente.

Las cuentas a cobrar y otros activos corriente se han visto reducidas en 0,3 millones de euros, siendo las principales variaciones las siguientes: -2 millones de euros por el incremento de las cuentas de clientes y deudores terceros; y +2,2 millones la disminución de las cuentas de clientes y deudores de empresas del grupo y asociadas. Las cuentas deudoras por IVA y otros conceptos con la Hacienda Pública han visto disminuido su saldo en 0,5 millones de euros.

Las cuentas a pagar y otros pasivos corrientes han incrementado su saldo en 14,5 millones de euros durante el ejercicio 2015, siendo las principales variaciones las siguientes: +16,9 millones de euros de incremento en las cuentas de proveedores y acreedores terceros ajenos al grupo, de los que +13 millones de euros aproximadamente corresponden a las sociedades de Estados Unidos, y -2,1 millones de euros de reducción en las cuentas de Hacienda Pública acreedora por diversos conceptos (IVA, IRPF, otros).

6.3 *Un nuevo estado de flujos de efectivo consolidado para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014 en el que: (i) se referencie cada partida incluida con cualquier información relacionada en las notas de la memoria; (ii) se informe por separado sobre las principales categorías de cobros y pagos brutos procedentes de actividades de inversión y financiación; y (iii) se clasifiquen los intereses cobrados como flujos procedentes de las actividades de explotación o de inversión, tal y como establece la NIC 7.*

A continuación presentamos el estado de flujos de efectivo de los ejercicios 2015 y 2014 realizando las reclasificaciones y desgloses solicitados en su requerimiento.

	<u>NOTAS</u>	<u>Ejercicio 2015</u>	<u>Ejercicio 2014</u>
Recursos generados por operaciones:			
Resultado antes de Impuestos de las actividades continuadas		(73.157)	(64.621)
Dotación a la amortización	10 y 11	66.187	73.815
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras		(263)	(219)
Ingresos financieros	22.7	(1.574)	(1.086)
Gastos financieros	22.8	104.009	101.531
Diferencias de cambio		(368)	(441)
Resultado por variaciones de valor de instrumentos financieros		105	698
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	12	(425)	(173)
Resultado por (deterioro)/reversión inmovilizado material e intangible	22.9	(384)	(5.092)
Otras ganancias o pérdidas		(5.014)	(5.352)
Recursos generados por operaciones		89.116	99.060
Ajustes por otros resultados		(658)	-
Impuesto sobre los beneficios pagado en el ejercicio	20.2	(6.877)	(5.519)
(Incremento)/disminución del capital corriente operativo:		9.941	(1.972)
(Incremento) disminución de existencias	13	(4.856)	178
(Incremento) disminución de deudores	14.1	271	4.540
Incremento (disminución) de acreedores	18	14.526	(6.690)
Otros cobros (pagos) por operaciones de explotación		(5.315)	(7.501)
1.TOTAL FLUJOS NETOS DE TESORERÍA POR OPERACIONES		86.207	84.068
Inversiones:		(16.779)	(14.564)
Inmovilizado material y otros activos intangibles	10 y 11	(12.646)	(12.696)
Otros activos financieros		(4.133)	(1.868)
Dividendos cobrados		401	700
Intereses netos cobrados		451	81
Desinversiones:		4.167	22.798
Inmovilizado material y activos intangibles	10 y 11	3.181	13.561
Participaciones y otros activos financieros	14	986	9.237
Otros cobros (pagos) por operaciones de inversión		339	634
2.TOTAL FLUJOS NETOS DE TESORERÍA POR INVERSIONES		(11.421)	9.649
Cobros (pagos) por operaciones con activos financieros		-	(519)
(Adquisición)/enajenación de valores propios		-	(519)
Dividendos pagados	15.8	(2.374)	(1.401)
Incremento (disminución) de endeudamiento financiero	17	3.670	(23.765)
No corriente		-	-
Corriente		-	-
<i>Devolución y amortización -</i>		<i>(101.163)</i>	<i>(50.327)</i>
Deudas financieras no corrientes, terceros		(7.500)	-
Deudas corrientes con entidades de crédito	17.2	(93.462)	(50.168)
Otros		(201)	(159)
<i>Emisión -</i>		<i>104.833</i>	<i>26.562</i>
Deudas no corrientes con entidades de crédito		-	4.530
Deudas financieras no corrientes c/empr.del grupo	23	100.000	20.000
Deudas financieras no corrientes, terceros		4.833	2.032
Intereses netos-		(94.003)	(71.375)
Cobrados		-	-
Pagados	17.1	(94.003)	(71.375)
Otros cobros (pagos) por operaciones de financiación		133	(2.236)
3.TOTAL FLUJOS NETOS DE TESORERÍA POR FINANCIACIÓN		(92.574)	(99.296)
FLUJOS NETOS TOTALES DE TESORERÍA DEL EJERCICIO		(17.788)	(5.579)
Saldo inicial de tesorería y equivalentes		45.195	47.870
Diferencias de cambio y de valoración en tesorería y equivalentes		3.411	2.904
SALDO FINAL DE TESORERÍA Y EQUIVALENTES		30.818	45.195

Apartado 7

Para la correcta comprensión de las cuentas anuales consolidadas, deberán facilitar la siguiente información:

- 7.1 *A 31 de diciembre de 2015 el saldo del epígrafe de inmovilizado material asciende a 1.097 millones de euros, importe que representa un 46% del total activo. Según se pone de manifiesto en la nota 5.4 de la memoria consolidada, correspondiente al deterioro del valor de los activos, "Al cierre del ejercicio, o en aquella fecha que se considere necesario, se analiza el valor de los activos para determinar si existe algún indicio de deterioro. En caso de que exista algún indicio se realiza una estimación del importe recuperable de dicho activo (...)". Detallen qué indicios de deterioro consideran en el caso del inmovilizado material.*

El Grupo considera como indicios de deterioro (i) el cierre de plantas durante un periodo que supere los 12 meses del ejercicio económico, con carácter indefinido o temporal, en cuyo caso se revisará tras su apertura; (ii) que la instalación presente una rentabilidad bruta de explotación negativa sustancial. En el caso de los terrenos asociados a plantas cerradas, se solicita tasación a un tercero independiente (Galtier) de forma periódica y se iguala el valor contable al de tasación si el primero fuera inferior. Anualmente se realiza una actualización, en su caso, de estas tasaciones en función del importe, de la fecha de la última disponible y del margen (en caso de que existiera) sobre el último valor de tasación que tiene el Grupo. Adicionalmente para la realización de su análisis el Grupo también toma en consideración los indicios indicados en la NIC 36.12 y siguientes.

- 7.2 *Expliquen los movimientos que justifican la reducción del 11% del gasto en amortización de inmovilizado en el ejercicio 2015, al pasar de 73,8 millones de euros en 2014, a 66,2 millones de euros en 2015.*

A continuación se detalla el gasto por amortización del Grupo distribuido por países, según la entidad que lo origina:

Distribución por país	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
España	(31.210)	(41.772)
Túnez	(7.484)	(7.167)
USA	(27.225)	(24.561)
Resto	(267)	(315)
Grupo Consolidado	(66.187)	(73.815)

Tal y como se puede observar, la principal variación proviene de las sociedades del perímetro de España, en concreto, a consecuencia de que en el ejercicio 2014 finalizó la amortización de determinados activos materiales relevantes. Entre ellos se encontraban las plusvalías asignadas a determinados activos materiales, surgidas como consecuencia de la adquisición de Corporación Uniland, S.A. y sociedades dependientes, en el ejercicio 2006. La amortización por este concepto ascendió a 10,8 millones de euros en 2014. El plazo de amortización de esta maquinaria había sido estimado en 8-9 años.

7.3 *A 31 de diciembre de 2015 el saldo del epígrafe de inversiones contabilizadas por el método de participación asciende a 25,7 millones de euros (26,3 millones de euros en 2014), según se detalla en la nota 12 de la memoria consolidada. No obstante lo anterior, de acuerdo con el detalle facilitado en el anexo II, correspondiente a empresas asociadas y multigrupo, el coste de la inversión total asciende a 11,4 millones de euros y el deterioro a 6,1 millones. Concilien los saldos relativos a las empresas asociadas y multigrupo que se aportan en la nota 12 y en el anexo II.*

Respecto a la cuestión planteada cabe señalar que la información incluida en la nota 12 es la relativa al valor consolidado de todas las participaciones que el Grupo Cementos Portland Valderrivas mantiene en las empresas consolidadas bajo el método de la participación, mientras que la información facilitada en el Anexo II corresponde exclusivamente al valor individual (coste y provisión) que de dichas inversiones mantiene directamente Cementos Portland Valderrivas, no recogiendo dicho anexo, los valores netos contables consolidados que se mantienen en sociedades asociadas que son participadas de forma indirecta por el Grupo. Por este motivo la información facilitada no permite conciliación directa.

Para la obtención del importe mantenido como valor de las inversiones contabilizadas por el método de la participación ha de contemplarse además de los importes incluidos en el Anexo II, aquellos valores netos contables de las inversiones mantenidas de forma indirecta por el Grupo así como las reservas aportadas por las citadas sociedades asociadas al grupo consolidado.

En respuesta a su solicitud presentamos a continuación la composición de dicho saldo, (en millones de euros):

Concepto	Importe
Coste neto individual en empresas asociadas (participación directa de Cementos Portland) (Anexo II CCAA)	5,3
Coste neto individual en empresas asociadas (participación indirecta de Cementos Portland)	10,7
Reservas en sociedades consolidadas por el método de la participación. (Nota 15 CCAA)	9,8
Resultado ejercicio 2015 sociedades consolidadas por el método de la participación.	(0,1)
Total valor sociedades consolidadas por el método de la participación	25,7

7.4 *En la nota 14.1 de la memoria consolidada, se facilita la información correspondiente a deudores cuyo saldo a 31 de diciembre de 2015 asciende a 91,9 millones de euros (88,9 millones de euros en 2014). En la citada nota se pone de manifiesto expresamente que “no hay saldos vencidos no provisionados”, pero no se indica si existen saldos provisionados.*

Indiquen si a 31 de diciembre de 2015 existen saldos provisionados y, en su caso, cuantifiquen la provisión y faciliten el movimiento experimentado en el ejercicio 2015.

A continuación se desglosa el importe de la partida “Deudores” del balance consolidado así como los distintos epígrafes que lo componen:

Miles de euros	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
Desglose del epígrafe de Deudores	91.974	88.849
Cientes por ventas y prestaciones de servicios	96.202	90.378
Det.valor de créd.p/oper.comerc.c/clientes, terc.	(13.640)	(14.869)
Cientes y deudores empresas del grupo, negocios conjuntos y asociadas	6.066	8.402
Deterioro de clientes y deudores empresas del grupo, negocios conjuntos y asociadas	(705)	(656)
Otros deudores	4.428	5.922
Det.valor de créd.p/op.comerc.c/deudores, terc.	(378)	(329)

En Relación con el saldo de deudores, existen provisiones por riesgo de insolvencias por importe total al cierre del ejercicio 2015 de 14.723 miles de euros (15.844 miles de euros en 2014). Dicho saldo recoge tanto las provisiones para clientes ajenos al grupo como para determinados saldos con empresas asociadas.

Por su parte, el movimiento del ejercicio de las provisiones anteriores ha sido el siguiente:

Miles de euros	Saldo 31/12/2014	Dotaciones	Reversiones	Bajas	Variación Tipo Cambio	Saldo 31/12/2015
Det.valor de créd.p/oper.comerc.c/clientes, terc.	(14.869)	(530)	906	976	(124)	(13.640)
Deterioro de clientes y deudores empresas del grupo, negocios conjuntos y asociadas	(656)	(288)	75	164		(705)
Det.valor de créd.p/op.comerc.c/deudores, terc.	(329)	(211)		163		(378)

Adicional a los importes indicados anteriormente, no existen saldos vencidos significativos que no hayan sido objeto de provisión o bien no se espere su cobro en el corto plazo.

- 7.5 *A 31 de diciembre de 2015 e Grupo mantiene registradas provisiones a largo plazo por importe de 71,7 millones de euros (82,1 millones de euros en 2014). Indiquen si la entidad actualiza los saldos de las citadas provisiones y en caso de que su efecto sea significativo, detallan la tasa de descuento aplicada y como se ha determinado.*

Tal y como se pone de manifiesto en la Nota 16 de la memoria consolidada, el saldo de las provisiones a largo plazo se distribuye a 31 de diciembre de 2015 entre “Provisiones por pensiones y seguros médicos” por importe de 55,7 millones de euros (66,7 millones de euros en 2014), y otras provisiones, principalmente por actuaciones medioambientales, por importe de 16,0 millones de euros (15,5 millones de euros en 2014).

En relación con las provisiones por compromisos en materia de pensiones y seguros médicos corresponden en su totalidad a los contraídos con determinados colectivos de la filial Giant Cement. En este sentido, la información relativa a la actualización y tasas de descuento aplicadas, así como el resto de información relevante sobre los compromisos por pensiones y seguros médicos, está detallada de forma extensa en la citada nota 16 de las cuentas anuales del ejercicio 2015, siendo revisadas anualmente conforme a análisis y estudios realizados por compañías aseguradoras.

Por su parte, el importe de provisiones por actuaciones medioambientales que asciende al 31 de diciembre de 2015 a 12,1 millones de euros, aproximadamente, se calcula en base a las estimaciones realizadas por la Dirección del Grupo de las posibles contingencias medioambientales que, en circunstancias normales puedan tener lugar en el futuro y que se encuentran asociados a activos en explotación. Dicha estimación no contempla actualización financiera, no siendo su efecto significativo, en opinión de la Dirección, en la medida en que anualmente se incurren en gastos para garantizar la protección y mejora del medio ambiente (2.337 miles de euros en 2015) y las provisiones registradas se ajustan al valor nominal que resultaría de hacer frente a los compromisos medioambientales existentes en cada ejercicio. En el ejercicio 2015 la variación de las citadas provisiones ascendió a 100 miles de euros.

- 7.6 *De acuerdo con el detalle facilitado en la nota 18.2 de la memoria consolidada, correspondiente a otros pasivos corrientes, a 31 de diciembre el saldo de la partida "Otros acreedores y pasivos" asciende a 39,3 millones de euros (26,3 millones de euros en 2014), importe que representa un 80% del saldo total del epígrafe. Expliquen la naturaleza de los conceptos que se incluyen en la partida de "Otros acreedores y pasivos".*

A 31 de diciembre de 2015, tal y como se detalla en la nota 18.2 de la memoria consolidada, el saldo de la partida "Otros acreedores y pasivos" asciende a 39,3 millones de euros, de los cuales, un total de aproximadamente 30,0 millones de euros se corresponde con saldos de acreedores por prestación de servicios, y 8,1 millones son saldos por otras deudas corrientes, entre las que se encuentran entre otros los saldos correspondientes a los pagos a realizar en el ejercicio 2016 por los planes de pensiones y seguros médicos del Subgrupo Giant y que ascienden a 5,6 millones de euros.

- 7.7 *Indiquen si el grupo tiene una exposición significativa al riesgo de variación del precio de las materias primas y, en su caso, faciliten los desgloses que la NIIF 7 Instrumentos Financieros: Información a revelar establece para cada tipo de riesgo de mercado.*

El Grupo, en su actividad principal, la producción de cemento, no tiene una exposición significativa al riesgo de variación del precio de las materias primas, ya que en los países en los que opera explota las canteras que proveen de la mayor parte de las materias primas necesarias para la producción del cemento, (caliza, arcilla y arena, entre otras), y en aquellos casos en los que se hace necesario la compra a un tercero, se trata de mercados nacionales, con oferta suficiente y precios que, por lo general, no sufren fuertes oscilaciones.

- 7.8 *Desglosen la naturaleza y alcance de las restricciones significativas que tiene la entidad sobre su capacidad: (i) para acceder o utilizar los activos y liquidar los pasivos del grupo (NIIF 12, párrafo 13ª); (ii) de una subsidiaria no consolidada para transferir fondos a la entidad inversora en forma de dividendos en efectivo o reembolso de préstamos o anticipos realizados (NIIF 12, párrafo 19D); (iii) de los negocios conjuntos o asociadas para transferir fondos a la entidad en forma de dividendos en efectivo o reembolso de préstamos o anticipos realizados (NIIF 12, párrafo 22a).*

Las restricciones significativas que tiene la sociedad sobre su capacidad para (i) acceder o utilizar los activos y liquidar los pasivos del Grupo en España; (ii) transferir fondos en forma de dividendos o reembolso de préstamos o anticipos a la entidad inversora de una subsidiaria no consolidada, o (iii) de los negocios conjuntos o asociados, son de naturaleza contractual (derivan del Contrato de Financiación sindicado del que es parte CPV).

De igual manera, y también con carácter general, los negocios conjuntos que el Grupo consolida por el método de la participación revisten la forma jurídica de sociedades anónimas o limitadas, por lo que al ser negocios conjuntos, la distribución de fondos hacia sus respectivas matrices requiere el acuerdo con los otros socios que ostentan el control conjunto de acuerdo con los mecanismos establecidos en los acuerdos sociales del negocio conjunto.

Apartado 8

Por último y en relación con la formulación de las cuentas anuales a partir de 2016, se les recuerda lo siguiente:

- 8.1 *En la nota 8 de la memoria consolidada, correspondiente a la información por segmentos, no se facilitan todos los desgloses de información establecidos por la NIIF 8. Entre otros, no se detalla la siguiente información para cada segmento: ingresos y gastos por intereses, depreciación y amortización, partidas significativas de ingresos y gastos, impuesto de sociedades, inversiones en asociadas y negocios conjuntos, y altas en activos no corrientes. Tampoco se indican los criterios de contabilización de las operaciones entre segmentos, ni se facilita la información relativa a los principales clientes. Respecto a la información geográfica, no se indican los criterios de asignación de los ingresos ni se detallan los activos no corrientes localizados en España y en el resto de países.*
- 8.2 *Respecto a la elaboración del informe de Gestión y para mejorar la calidad de su contenido, les recomendamos que utilicen como referencia el documento Guía para la elaboración del informe de gestión de las entidades cotizadas, publicado en la página web de la CNMV en julio de 2013. En este sentido, el informe de gestión de la entidad correspondiente a 2015, no sigue los puntos de la citada Guía.*
- 8.3 *Por último, en el informe de gestión la entidad hace referencia al fondo de maniobra y al resultado bruto de explotación, sin facilitar ninguna conciliación con la información incluida en los estados financieros. En este sentido, en octubre de 2015, ESMA publicó las Directrices sobre Medidas Alternativas del Rendimiento (APM) con el objetivo de que su cumplimiento mejore la comparabilidad, fiabilidad y/o comprensibilidad de estas medidas. Se les recuerda que estas Directrices serán de aplicación para la información regulada que se publique a partir del 3 de julio de 2016, como pueden ser los informes de gestión, las declaraciones intermedias de gestión, presentaciones de resultados difundidas como hecho relevante, etc.*

En lo referente a los puntos 8.1 a 8.3, tal y como indican, tendremos en cuenta todas las cuestiones planteadas para la elaboración de las cuentas anuales a partir de 2016.

En la confianza de que la presente resulte de utilidad a los efectos de la revisión en curso, quedamos a su entera disposición para atender cualquier comentario o nueva solicitud que estimen oportuno.

Atentamente,

ORTUÑO SIERRA
MARIA CONCEPCION

Concepción Ortuño Sierra

Secretaria del Consejo de Administración

CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS, S.A.