



AZKOYEN S.A.

Avda. San Silvestre, s/n
31350 Peralta (Navarra) SPAIN
T +34 948 709 709 F +34 948 709 718
www.azkoyen.com

Comisión Nacional Del Mercado de Valores

Edison, 4
28006 Madrid

29 de julio de 2014

Muy Señor nuestro,

Con fecha 1 de julio de 2014 se recibió su escrito adjunto en el que se requiere respuesta a diversas cuestiones planteadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en relación con los informes financieros anuales individuales y consolidados del ejercicio 2013 de Azkoyen, S.A. Con fecha 18 de julio de 2014, procedimos a responder a las mencionadas cuestiones.

Por la presente, tras sus posteriores observaciones verbales, procedemos nuevamente a responder a las mencionadas cuestiones (que se identifican en negrita) siguiendo el mismo orden en el que se plantean.

- 1 En la nota 4 de la memoria consolidada, relativa a Fondo de comercio, desglosan las siguientes hipótesis para determinar el valor en uso de las tres Unidades Generadoras de Efectivo (en adelante, UGEs) a las que tienen asignado el Fondo de comercio y que se basan en proyecciones a 5 años:

	UGE Coges Spa		UGE Coffetek		UGE Subgrupo Primion	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012
FC asignado (miles €)	35.657	35.657	5.738	5.738	9.043	9.043
Tasa de descuento antes de impuestos	12,1%	13-14%	9,1%	10-12,5%	9,1%	10-12%
Incremento INCN en los 5 años	5-10%	n.d.	2,5-10%	1,5-5%	3,3-4,8%	4-6%

Para la estimación del valor residual en todas ellas se ha considerado un flujo medio sostenible y una tasa de crecimiento prevista de 0.

En esta misma nota incluyen un análisis de sensibilidad para cada UGE que no resultan en deterioro salvo para la UGE Coges en la que indican que variaciones del 10% en la tasa de descuento o en el valor residual proyectado no conllevan deterioro, pero que variaciones del 10%, en ambas a la vez, llevarían a un deterioro de 1 millón €, si bien para no deteriorar se requeriría una tasa de crecimiento del 0,25% que los Administradores consideran muy factible.



Por otro lado, en la nota 6.4 relativa a pérdidas por deterioro indican que han realizado un análisis de deterioro de los activos no corrientes de los segmentos Máquinas expendedoras (excluyendo Coffetek) y Medios de pago (excluyendo Coges) y que, como resultado, los Administradores consideran que no existen al 31 de diciembre de 2013, pérdidas significativas por deterioro respecto al valor en libros de estos activos. La tasa de descuento antes de impuestos utilizada para Máquinas expendedoras ascendió a 11,4% y para Medios de pago a 11,6%. En ambos casos se incluye un análisis de sensibilidad para el que variaciones del 10% en la tasa de descuento y/o en el valor residual proyectado no conllevan a deterioro alguno.

Respecto a este punto:

1.1 En relación con la UGE Coges:

- (i) **Justifiquen el descenso de la tasa de descuento utilizada en 2013 respecto a la del ejercicio anterior;**

Este descenso de la tasa de descuento se explica fundamentalmente por el efecto de la reducción de la tasa libre de riesgo en el cálculo del coste del capital (K_e), que corresponde a la rentabilidad de los bonos del país a largo plazo (10 años) (países como España e Italia estaban excesivamente penalizados¹).

¹ La rentabilidad del bono español a 10 años se situó en un 4,14% a finales del ejercicio 2013. A finales de 2012 se situaba en torno a 5,24%.

- (ii) **Describan el enfoque utilizado por la dirección para determinar el valor o valores asignados a las hipótesis clave teniendo en cuenta que la variación en los dos últimos años de la cifra de negocios de esta compañía ha sido negativa y justifiquen que estos valores son uniformes con la experiencia pasada o con fuentes de información externas.**

La Dirección de Grupo Azkoyen realiza de forma sistemática y, al menos una vez al año, el análisis del valor en uso de las tres Unidades Generadoras de Efectivo (en adelante, UGEs) a las que tienen asignado el Fondo de comercio, entre las que se incluye la UGE Coges. Para ello, el enfoque utilizado por la Dirección para determinar el valor o valores asignados a las hipótesis clave consiste en realizar un análisis detallado para las mismas, partiendo de la información histórica disponible, las desviaciones habidas en los últimos periodos y sus principales causas (coyunturales o estructurales) y la información externa disponible en relación con la evolución de las mismas o de magnitudes que estén estrechamente vinculadas a ellas, como por ejemplo la evolución prevista del PIB del área geográfica de la actividad de la UGE (ver a continuación). A partir de toda esta información la Dirección considera un rango de valores posibles para las principales variables clave e identifica también de entre dicho rango el Caso Base.



En el ejercicio 2013, la Dirección, teniendo en cuenta, entre otros, la negativa variación en los últimos años de la cifra de negocios de la UGE Coges -medios de pago para vending y las diferencias habidas entre estas cifras y las estimadas para 2013 en el ejercicio anterior, además de revisar y actualizar los valores de estas hipótesis para los próximos ejercicios, ha considerado como Caso Base dentro del rango de valores posibles, el escenario inferior de dicho rango.

Analizando con mayor detalle, la estimación de ventas realizada, cabe destacar que en torno a un 65% de sus ventas se realizan en Italia, donde se han notado especialmente los efectos de la crisis económica y de la reducción del crédito disponible a empresas. Por su interés, a continuación se presentan determinados datos históricos plurianuales referentes fundamentalmente a (i) la tasa de variación interanual del PIB real en Italia, (ii) las unidades totales de máquinas de vending (para las clases que incorporan medios de pago, es decir, sin clases "semi-auto") vendidas en Italia según la European Vending Machine Manufacturers Association (EVMMA) y (iii) la cifra de negocios de la UGE Coges.

Ejercicio	Tasa variación PIB real Italia	Máquinas vending vendidas con medios de pago en Italia		Cifra de negocios de la UGE Coges	
		Unidades	Variación s/ n-1	Miles €	Variación s/ n-1
2007	1,7%	91.944		22.760	
2008	-1,2%	86.507	-6,4%	22.558	-0,9%
2009	-5,5%	61.253	-28,8%	16.990	-24,7%
2010	1,7%	67.360	10,0%	19.756	16,3%
2011	0,6%	57.983	-13,9%	20.868	5,6%
2012	-2,4%	46.174	-20,4%	17.211	-17,5%
2013 (*)	-1,8%	39.035	-15,5%	16.083	-6,6%

(*) Tasa de paro en Italia a finales de 2013 = 12,6% (6,1% a finales de 2007).
La cifra de negocios de 2013 se redujo un 6,6% respecto al ejercicio anterior, si bien, el tercer y el cuarto trimestre registraron aumentos del 2,5% y 8,8%.

Como se observa en la tabla anterior, normalmente, la cifra de negocios de la UGE Coges se ha visto afectada negativamente en entornos de PIB real negativo y positivamente en el caso contrario.



En las proyecciones a 5 años realizadas en el ejercicio 2013 de la UGE Coges, la Dirección ha determinado las cifras de negocio previstas tras una revisión de la propuesta detallada de los responsables de la UGE (por año, por país, por cliente, con unidades y precios medios de venta por producto, con descuentos comerciales, etc.), sustentada por el análisis histórico (fuentes propias y externas) y previsional del mercado (con un modelo que, en la medida de lo posible, se soporta en fuentes históricas y en la experiencia, con una reducción del parque de máquinas de vending con medios de pago), de la competencia (con una tendencia a la concentración), de los nuevos productos ya desarrollados y buena parte en el mercado (el gasto en investigación y desarrollo representó respectivamente un 9,3% y un 8,7% de la cifra de negocios en los ejercicios 2013 y 2012), de las líneas de actuación sobre expansión geográfica y de las previsiones macroeconómicas disponibles. La previsión de PIB real en Italia según BBVA Research de mayo 2014 es igual a +0,7% en 2014 y + 1,4% en 2015. Según fuentes del Gobierno Italiano en abril de 2014 situaron las previsiones sobre el PIB Real en + 0,8% en 2014, + 1,3% en 2015 y + 1,6% en 2016. Estas estimaciones se refrendan por otras sucesivas anteriores realizadas por la OCDE, Banca D'Italia, FMI o European Commission. Todas ellas, situaban al PIB estimado para 2014 por encima de +0,5% y por encima del 1% para 2015.

Según fuentes externas independientes recientes, en referencia al vending en Italia, las compañías dedicadas a la operación de máquinas de vending tendrán que invertir intensamente en hacer los procesos de pago progresivamente más "cashless". Coges es el líder europeo en sistemas cashless de entorno cerrado.

Tras una larga crisis económica, el incremento previsto en el importe neto de la cifra de negocios en los siguientes 5 años está en el rango 5-10% anual, llegando a un importe para el ejercicio 2018 de 23.147 miles €, un 1,7% más que en el ejercicio 2007. En el primer semestre de 2014, el importe neto de la cifra de negocios de Coges ha aumentado un 7,7% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior y está prácticamente en línea con el incremento de cifra de negocios previsto para el conjunto de 2014 en las proyecciones utilizadas para el test de deterioro, circunstancia que viene a confirmar que el proceso que ha seguido la Dirección a la hora de realizar sus estimaciones, ha sido el adecuado.

Cuantifiquen las desviaciones a la baja que se han producido en las proyecciones de los flujos futuros para el periodo de 5 años que realizaron en los ejercicios 2010, 2011 y 2012 respecto a los flujos reales generados en 2011, 2012 y 2013, señalen en cuanto han reducido la previsión del EBITDA y beneficio antes de impuestos para 2014 y si esta experiencia histórica ha tenido algún otro impacto en las proyecciones realizadas en el ejercicio 2013.





Desviaciones a la baja producidas en las proyecciones de los flujos futuros que realizamos en los ejercicios 2010, 2011 y 2012 respecto a los flujos reales generados en los ejercicios siguientes (específicamente, considerando a estos efectos el EBITDA en miles €):

EBITDA	2011	2012	2013
Según proyecciones realizadas en 2010	6.981	7.842	8.700
Según proyecciones realizadas en 2011		8.637	8.739
Según proyecciones realizadas en 2012			6.952
Según datos reales posteriores	7.400	5.850	4.366
Desviaciones	(419)	2.787	2.586

Tras las desviaciones de los dos últimos ejercicios, reducciones realizadas a la baja en las proyecciones realizadas en el ejercicio 2013 de importe neto de la cifra de negocios, EBITDA y beneficio antes de intereses e impuestos -EBIT para 2014 respecto a las proyecciones realizadas en el ejercicio 2012 (en miles €):

Importe neto cifra negocios	2014
Según proyecciones realizadas en 2012	23.003
Según proyecciones realizadas en 2013	17.470
Reducción a la baja	5.533

EBITDA	2014
Según proyecciones realizadas en 2012	8.988
Según proyecciones realizadas en 2013	5.173
Reducción a la baja	3.815

EBIT	2014
Según proyecciones realizadas en 2012	8.354
Según proyecciones realizadas en 2013	4.627
Reducción a la baja	3.727

- (iii) Indiquen los "incrementos en la cifra de negocio en los siguientes 5 ejercicios" que consideraron en el cálculo del valor en uso del ejercicio 2012 y expliquen si han modificado el valor de esta hipótesis en el 2013.



Efectivamente, se han modificado los valores en el ejercicio 2013, como se puede ver en las tablas siguientes.

	Ventas reales n (miles €)	Ventas previstas (miles €)				
		n+1	n+2	n+3	n+4	n+5
Ejercicio 2012	17.211	19.852	23.003	24.200	24.684	25.178
Ejercicio 2013	16.083	17.470	19.210	20.603	22.045	23.147

	Ventas reales n (miles €)	Incrementos en la cifra de negocios considerados en el cálculo del valor en uso					Ventas previstas n+5 (miles €)
		n+1	n+2	n+3	n+4	n+5	
Ejercicio 2012	17.211	15,3%	15,9%	5,2%	2,0%	2,0%	25.178
Ejercicio 2013	16.083	8,6%	10,0%	7,3%	7,0%	5,0%	23.147

Es decir, tal y como ya se ha mencionado, el análisis de las desviaciones surgidas en el ejercicio 2012 ha supuesto que para el ejercicio 2013 la Dirección haya utilizado unas hipótesis en el límite inferior del rango.

- (iv) Expliquen cómo han determinado el valor residual, describiendo cómo calculan “el flujo medio sostenible” que consideran, si se corresponden con el flujo del último año proyectado y detallen el porcentaje que supone el valor residual sobre el importe recuperable calculado en los ejercicios 2012 y 2013.

Tras la reflexión realizada, el flujo medio sostenible básicamente se corresponde con el flujo del último año proyectado, con la excepción de una pequeña diferencia derivada de igualar la salida de fondos por inversiones a las amortizaciones y de igualar la inversión adicional en circulante a cero.

La metodología de cálculo empleada para el valor residual ha sido la de Gordon Shapiro. En concreto:

$$VR = \frac{FCF_{NORM.}(1+g)}{CMPC-g}$$

Donde FCF: flujo medio sostenible; g: tasa de crecimiento a perpetuidad y CPMC: coste medio capital.



Y contrastada con otros métodos como el del múltiplo EBITDA.

En el ejercicio 2013, el porcentaje que supone el valor residual actualizado sobre el importe recuperable es un 78,3% (74,6% en el ejercicio 2012) (recuérdese que para la estimación del valor residual se ha considerado un flujo medio sostenible y una tasa de crecimiento prevista de 0).

- (v) **Respecto al análisis de sensibilidad: (i) incluyan un análisis de sensibilidad a cambios razonablemente posibles de “incrementos en la cifra de negocio”; (ii) cuantifiquen el importe en libros, el importe recuperable y la cantidad por la cual el importe recuperable de la UGE excede su importe en libros; (iii) indiquen el importe por el que debe cambiar el valor o valores asignados a la hipótesis clave para que se iguale dicho importe recuperable de la unidad a su importe en libros (NIC36.134f).**

Tal y como se ha indicado en el apartado 1.1.(ii), y por lo motivos allí expuestos, la Dirección en 2013 ha considerado como caso base el escenario inferior del rango analizado. Es por ello, por lo que el análisis de sensibilidad realizado e incluido en las cuentas anuales se refiere a variaciones del valor residual. La Dirección considera el caso base de los próximos ejercicios, un escenario ya prudente y por tanto, los cambios razonablemente posibles, los asocia al valor residual, y en su caso, a la tasa. En concreto, según lo incluido en cuentas anuales, variaciones del 10% en la tasa de descuento o en el valor residual proyectado no conllevarían deterioro, pero que variaciones del 10%, en ambas a la vez, llevarían a un deterioro de 1 millón €, si bien para no deteriorar se requeriría una tasa de crecimiento del 0,25% que los Administradores consideran muy factible.

Sin perjuicio de lo anterior y de que el incremento en la cifra de negocio del primer semestre de 2014 está básicamente en línea con las proyecciones consideradas para 2014 en el ejercicio 2013, y a título informativo, a continuación se incluye un análisis de sensibilidad a cambios de incrementos en la cifra de negocio (en miles €). En este análisis de sensibilidad se incluye el impacto en el importe recuperable de un potencial descenso de la cifra de negocios para todos los años proyectados y para el flujo del valor residual:





[- x]% de cifra de negocio en todos y cada uno de los ejercicios proyectados	Importe recuperable	Importe recuperable - importe en libros (*)	Cambios necesarios en las hipótesis clave para igualar los importes (**)
Caso base de las proyecciones de 2013	55.877	8.045	En el caso base, Wacc = 12,1% y g = 0%
-4% (p.e, 22.221 en n+5)	51.873	4.041	Subir el Wacc a 13%
-8% (p.e, 21.295 en n+5)	47.863	31	No se necesitan otros cambios
-10% (p.e, 20.832 en n+5)	45.856	(1.976)	Para no tener deterioro, subir la g a 0,69%

(*) El importe en libros consolidados asciende a 47.832 miles €.

(**) Wacc = tasa de descuento antes de impuestos y g = tasa de crecimiento en el valor residual.

Por último, considérese también que Coges ha obtenido beneficios todos los años desde su adquisición en 2005 y ha repartido con regularidad dividendos (entre 2006 y 2013 un importe agregado de 35,7 millones de euros).

1.2 En relación con la UGE Coffetek: (i) justifiquen el descenso de la tasa de descuento y el aumento del “crecimiento en la cifra de negocios” en 2013 respecto a las del ejercicio anterior; (ii) incluyan un análisis de sensibilidad a cambios razonablemente posibles del “crecimiento en la cifra de negocios”; y (iii) cuantifiquen el importe en libros, el importe recuperable y la cantidad por la cual el importe recuperable de esta UGE excede su importe en libros.

Las tasas implícitas de descuento antes de impuestos utilizadas en 2013, 2012 y 2011 fueron 9,1%, 9,0% y 8,9%. Sin embargo, por errores tipográficos, en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2012 se decía: “la tasa de descuento antes de impuestos... varía entre el 10%-12,5%, aproximadamente” y en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2011 se decía: “la tasa de descuento antes de impuestos... varía entre el 11%-13%, aproximadamente”. Como conclusión, en 2013, no se ha reducido la tasa de descuento en la UGE Coffetek respecto a la del ejercicio anterior.

Tras un buen ejercicio anterior, en el ejercicio 2013, el negocio de vending de Coffetek se vio afectado coyunturalmente por el retroceso de la demanda (11.418 miles € y 14.361 miles € de cifra de negocios en 2013 y 2012, respectivamente) que afectó al mercado en su conjunto. Atendiendo al crecimiento registrado de la cartera de clientes, las previsiones para los siguientes cinco ejercicios consideran incrementos en torno a un 10% anual en los tres primeros y un 2,5% anual en el cuarto y quinto.



Recientemente ("2014 Vending Industry Awards") Coffetek ha sido reconocida como Mejor Proveedor de Máquinas de Vending en el Reino Unido y con el Premio a la Innovación. En el primer semestre de 2014, el importe neto de la cifra de negocios de Coffetek ha aumentado un 36,3% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, estando por encima de las cifras previstas por la Dirección en 2013 para dicho ejercicio.

Análisis de sensibilidad a cambios razonablemente posibles del crecimiento en la cifra de negocio (en miles €). En este análisis de sensibilidad se incluye el impacto en el importe recuperable de un potencial descenso de la cifra de negocios para todos los años proyectados y para el flujo del valor residual:

[- x]% de cifra de negocio en todos y cada uno de los ejercicios proyectados	Importe recuperable	Importe recuperable - importe en libros (*)	Cambios necesarios en las hipótesis clave para igualar los importes (**)
Caso base de las proyecciones de 2013	18.486	8.810	En el caso base, Wacc = 9,1% y g = 0%
-4% (p.e, 15.631 en n+5)	16.769	7.093	Subir el Wacc a 15%
-8% (p.e, 14.974 en n+5)	15.051	5.375	Subir el Wacc a 13,6%
-10% (p.e, 14.654 en n+5)	14.192	4.516	Subir el Wacc a 12,9%

(*) El importe en libros consolidados asciende a 9.676 miles €.

(**) Wacc = tasa de descuento antes de impuestos y g = tasa de crecimiento en el valor residual.

Indiquen si se han producido desviaciones a la baja entre las proyecciones de los flujos futuros para el periodo de 5 años que realizaron en los ejercicios 2010, 2011 y 2012 y los reales generados en 2011, 2012 y 2013 y, en su caso, si los valores otorgados a las mencionadas hipótesis clave en el análisis de deterioro de 2013 son uniformes con esta experiencia pasada o con fuentes de información externas teniendo en cuenta que los beneficios antes de impuestos de Coffetek en 2012 y 2013 ascendieron a 1,1 y 0,8 millones €, respectivamente, y el que consideran en los primeros años está en torno a 1,6 millones €.

No se produjeron desviaciones a la baja significativas entre las proyecciones de los flujos futuros realizadas en ejercicios anteriores y los reales generados en 2011 y 2012. En lo referente al ejercicio 2013, las desviaciones a la baja entre las proyecciones de los flujos futuros realizadas y el real generado en 2013, como se ha indicado anteriormente, se han debido fundamentalmente al retroceso coyuntural de la demanda en el negocio de vending de Coffetek (con una reducción de la cifra de negocios respecto al ejercicio anterior de un 20,5%).



Este hecho se tuvo en cuenta en el análisis de deterioro de 2013, en el que las previsiones para los siguientes cinco ejercicios consideran incrementos en la cifra de negocios en torno a un 10-11% anual en los tres primeros y un 2,5% anual en el cuarto y quinto. Estos valores tienen en cuenta que el retroceso de 2013 fue coyuntural y que Coffetek, con un óptimo reconocimiento del mercado del vending en el Reino Unido, está aumentando su base de clientes. Considérese que en el primer semestre de 2014, su importe neto de la cifra de negocios ha aumentado un 36,3% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. De acuerdo con el plan de negocio, los beneficios medios antes de impuestos de Coffetek en los siguientes primeros cinco años estarán en torno a 1,6 millones de euros e irán creciendo de forma paulatina (1,2; 1,5; 1,8; 1,8 y 1,9 millones de euros en 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018, respectivamente).

1.3 En relación con la UGE Primion (i) justifiquen el descenso de la tasa de descuento utilizada en 2013 respecto a la del ejercicio anterior; (ii) cuantifiquen el importe en libros, el importe recuperable y la cantidad por la cual el importe recuperable de esta UGE excede su importe en libros; (iii) indiquen el importe por el que debe cambiar el valor o valores asignados a la hipótesis clave para que, se iguale dicho importe recuperable a su importe en libros; y (iv) incluyan un análisis de sensibilidad a cambios razonablemente posibles de "incrementos en la cifra de negocio".

Las tasas implícitas de descuento antes de impuestos utilizadas en 2013, 2012 y 2011 fueron 9,1%, 8,2% y 9,5%. Sin embargo, por errores tipográficos, en las cuentas anuales consolidadas de los ejercicios 2012 y 2011 se decía: "la tasa de descuento antes de impuestos... varía entre el 10%-12%, aproximadamente". Como conclusión, en 2013, no se ha reducido la tasa de descuento en la UGE Primion respecto a la del ejercicio anterior.

En el ejercicio 2013, la cifra de negocios del Subgrupo Primion aumentó un 1,7% respecto al ejercicio anterior (51.259 y 50.386 miles € de cifra de negocios en 2013 y 2012, respectivamente). Las ventas del segundo semestre de 2013 aumentaron un 16,8% respecto a las ventas del primer semestre.

En el análisis de deterioro de 2013, las previsiones para los siguientes cinco ejercicios consideran incrementos en la cifra de negocios, entre un 3,4% y un 4,8% anualmente.

Las inversiones previstas para los ejercicios 2014 y 2015 incluyen importes relativos a trabajos realizados por el Subgrupo Primion para el inmovilizado (en adelante TREI) y a otras inversiones, que serán necesarios para modernizar la tecnología de los productos actuales.

Análisis de sensibilidad a cambios razonablemente posibles del crecimiento en la cifra de negocio y otras informaciones solicitadas (en miles €). En este análisis de sensibilidad se incluye el impacto en el importe recuperable de un potencial descenso de la cifra de negocios para todos los años proyectados y para el flujo del valor residual:



[- x]% de cifra de negocio en todos y cada uno de los ejercicios proyectados	Importe recuperable	Importe recuperable - importe en libros (*)	Cambios necesarios en las hipótesis clave para igualar los importes (**)
Caso base de las proyecciones de 2013	56.667	22.886	En el caso base, Wacc = 9,1% y g = 0%
-4% (p.e, 60.160 en n+5)	46.041	12.260	Subir el Wacc a 11,9%
-8% (p.e, 57.654 en n+5)	35.414	1.633	Subir el Wacc a 9,3%
-10% (p.e, 56.400 en n+5)	30.100	(3.681)	Para no tener deterioro, subir la g a 1,49% o bajar el Wacc a 8,0%

(*) El importe en libros consolidados asciende a 33.781 miles €.

(**) Wacc = tasa de descuento antes de impuestos y g = tasa de crecimiento en el valor residual.

Por otra parte y aunque lo explicado a continuación no se tuvo en cuenta en el cálculo del test de deterioro en Octubre de 2013, se aprobó la implementación de un plan de reorganización para la central en Alemania y sus filiales en Bélgica, España y Francia, que está enfocado al aprovechamiento de las sinergias existentes entre las sociedades del Subgrupo y en implantar un modelo organizativo más eficiente, tanto en áreas operativas (ventas, gestión de proyectos, producción, compras, logística y desarrollo). Las estructuras organizativas se adaptarán en consecuencia. A través de las diferentes medidas, el Subgrupo Primion espera ahorros anuales graduales en gastos de personal y otros, de entre 2,6 y 3,0 millones de euros antes de impuestos. Inicialmente, durante la fase de implementación, se espera un ahorro neto de 0,9 millones de euros antes de impuestos, tras considerar gastos iniciales no recurrentes. El test de deterioro de 2013 no ha considerado los efectos de dicho plan.

1.4 En la nota 3.a señalan que para todas las UGEs los parámetros más relevantes son: Importe neto de la cifra de negocio, resultado de explotación, capital circulante, inversiones en activos fijos e hipótesis de crecimiento. Conforme a la NIC134d(i) revelen cada hipótesis clave sobre la cual la dirección ha basado sus proyecciones, en concreto, las relacionadas con los resultados de explotación previstos para los ejercicios 2012 y 2013.

Los flujos de efectivo resultan de las proyecciones realizadas para las unidades generadoras de efectivo, para un periodo de cinco años (que utilizan las hipótesis sobre cambios en los precios de venta y en los costes y volumen fundamentadas en la experiencia y expectativas futuras según los planes estratégicos aprobados en vigor) y la consideración de un valor residual calculado con una tasa de crecimiento cero.



Como complemento a la respuesta al punto 1.1 anterior, la información requerida en relación con el análisis del test de deterioro en 2013 de UGE Coges es la siguiente:

	2014	2015	2016	2017	2018
Crecimiento anual de Importe neto cifra negocios (INCN)	8,6%	10,0%	7,3%	7,0%	5,0%
Resultado de explotación (miles €) (*) (**)	4.627	5.635	6.330	6.979	7.447
Resultado de explotación en porcentaje sobre INCN	26,5%	29,3%	30,7%	31,7%	32,2%

(*) El resultado de explotación en el ejercicio 2013 ascendió a 3.697 miles € (23,0% respecto al INCN).

(**) La progresiva mejoría del resultado de explotación se justifica por los crecimientos esperados en INCN. En general, el porcentaje de Consumo de materiales entre INCN se mantiene estable. Respecto al agregado de otros gastos de fabricación y otros gastos de explotación recurrentes, el crecimiento anual promedio del periodo plurianual es del 3,8%.

Como complemento a la respuesta al punto 1.2 anterior, la información requerida en relación con el análisis del test de deterioro en 2013 de UGE Coffetek es la siguiente:

	2014	2015	2016	2017	2018
Crecimiento anual de Importe neto cifra negocios	12,5%	10,3%	9,4%	2,5%	2,5%
Resultado de explotación (miles €) (*) (**)	1.164	1.489	1.793	1.823	1.859
Resultado de explotación en porcentaje sobre INCN	9,1%	10,5%	11,6%	11,5%	11,4%

(*) El resultado de explotación en el ejercicio 2013 ascendió a 814 miles € (7,1% respecto al INCN).

(**) La mejoría del resultado de explotación se justifica por los crecimientos esperados en INCN. En general, el porcentaje de Consumo de materiales entre INCN se mantiene estable. Respecto al agregado de otros gastos de fabricación y otros gastos de explotación, el crecimiento anual promedio del periodo plurianual es del 4,5%.



Como complemento a la respuesta al punto 1.3 anterior, la información requerida en relación con el análisis del test de deterioro en 2013 de UGE Primion es la siguiente:

	2014	2015	2016	2017	2018
Crecimiento anual de Importe neto cifra negocios	3,4%	4,3%	4,8%	4,0%	4,0%
Resultado de explotación (miles €) (*) (**)	3.020	3.449	3.959	4.118	4.283
Resultado de explotación en porcentaje sobre INCN	5,7%	6,2%	6,8%	6,8%	6,8%

(*) El resultado de explotación en el ejercicio 2013 ascendió a 1.678 miles € (3,3% respecto al INCN). Parte de la mejora del resultado previsto de explotación para 2014 se explica por una reducción en las amortizaciones de unos 422 miles €.

(**) Otra parte de la mejora del resultado de explotación se justifica por los crecimientos esperados en INCN. Respecto al agregado de gastos de explotación, el crecimiento anual promedio del periodo plurianual es del 3,6%.

1.5 Adicionalmente, en la nota 6.4 indican que las hipótesis de mayor influencia en el cálculo del valor en uso de los activos no corrientes de la UGE Máquinas expendedoras (excluyendo Coffetek) son el volumen de ventas y el margen bruto. Revelen: (i) alguna medida del valor de estas hipótesis clave; y (ii) un análisis de sensibilidad a variaciones razonables de estas hipótesis.

Durante la crisis económica y financiera, el negocio de vending se ha visto afectado por el retroceso de la demanda interna en la zona euro. Asimismo, se han dedicado importantes recursos para la renovación de la gama de productos de vending y para la incorporación de nuevas tecnologías.

En el análisis de deterioro de 2013, las previsiones de la UGE Máquinas expendedoras (excluyendo Coffetek) para los siguientes cinco ejercicios consideran incrementos en la cifra de negocios (3,1% para 2014, 8,4% para 2015, 8,5% para 2016, 1,5% para 2017 y 1,2% para 2018) así como un margen bruto (que equivale a ventas netas menos coste variable comercial menos coste de fabricación de los productos vendidos) sobre ventas que anualmente oscila entre un 30,2% y un 32,2%. Como referencia, el margen bruto sobre ventas en el ejercicio 2013 fue del 31,4%.



A finales de 2013, se constituyó Azkoyen Andina, SAS, sociedad filial participada al 100% por Azkoyen, S.A., domiciliada en Zona Franca Internacional de Pereira (Colombia) y cuya actividad será la fabricación y comercialización de máquinas de vending en el continente americano. Previsiblemente, su actividad comenzará en el segundo semestre de 2014. En el análisis de deterioro de 2013 de la UGE Máquinas expendedoras (excluyendo Coffetek) no se ha adicionado el importe recuperable procedente de la nueva actividad que se llevará a cabo en el continente americano.

Análisis de sensibilidad a variaciones razonables de las hipótesis anteriores (en miles €):

[- x]% de cifra de negocio y [-0,5%] de margen bruto sobre ventas en todos y cada uno de los ejercicios proyectados (*)	Importe recuperable	Importe recuperable - importe en libros (**)
Caso base de las proyecciones de 2013	13.156	3.423
-1,5% de cifra de negocios y -0,5% de margen bruto sobre ventas	10.994	1.261
-3,0% de cifra de negocios y -0,5% de margen bruto sobre ventas	9.972	239

(*) Adicionalmente a una variación razonable en volumen de ventas, se considera un menor margen bruto sobre ventas de -0,5%, es decir, considerando un margen bruto sobre ventas que anualmente oscile entre un 29,7% y un 31,7%.

(**) El importe en libros consolidados asciende a 9.733 miles €, que incluye también 4.194 miles € correspondiente al circulante corriente neto

1.6 Por último, en relación con el análisis de deterioro de la UGE Medios de Pago (excluyendo Coges) revelen la tasa de descuento antes de impuestos utilizada en el ejercicio 2012.

En relación con la UGE Medios de Pago (excluyendo Coges), la tasa implícita de descuento antes de impuestos utilizada en 2012 fue del 12,8%.

2 Para la correcta comprensión de las cuentas anuales consolidadas, deberán facilitar la siguiente información requerida por la normativa contable aplicable:

2.1 Revelen los ingresos ordinarios procedentes de transacciones con otros segmentos operativos de la misma entidad y una conciliación del total de los ingresos ordinarios y de las valoraciones de la ganancia o pérdida de los segmentos sobre los que deba informarse con los ingresos ordinarios de la entidad y con la ganancia o pérdida de la entidad considerando, en su caso, las mencionadas transacciones entre segmentos (NIIF8.23 y 28)

El importe neto de la cifra de negocios por segmentos del ejercicio 2013 es el siguiente (en miles €):



Ingresos ordinarios	Ingresos externos	Ingresos con otros segmentos (*)	Total ingresos
Segmentos			
Máquinas expendedoras	33.557	-	33.557
Medios de pago	31.003	1.220	32.223
Tecnología y sistemas de seguridad (Eliminaciones de ingresos ordinarios entre segmentos)	51.259	-	51.259
	-	(1.220)	(1.220)
Total	115.819	-	115.819

(*) Adicionalmente, dentro del segmento de Máquinas expendedoras hay 2.550 miles € facturados de UGE Máquinas expendedoras (excluyendo Coffetek) a UGE Coffetek y 525 miles € facturados de UGE Coffetek a UGE Máquinas expendedoras. Asimismo, dentro del segmento Medios de pago hay 401 miles € facturados de UGE Medios de pago (excluyendo Coges) a UGE Coges.

El resultado antes de impuestos por segmentos del ejercicio 2013 es el siguiente (en miles €):

Resultado antes de impuestos	Mercados externos	Con otros segmentos	Total
Segmentos			
Máquinas expendedoras	973	(490)	483
Medios de pago	1.842	490	2.332
Tecnología y sistemas de seguridad	(888)	-	(888)
Unidad corporativa	(410)	-	(410)
Total	1.517	-	1.517

2.2 Revelen respecto a los contratos de construcción del Subgrupo Primion: el importe de los ingresos ordinarios del contrato reconocidos como tales en el ejercicio, y para los contratos en curso en la fecha de cierre: (a) la cantidad acumulada de costes incurridos y de ganancias reconocidas (menos las correspondientes pérdidas reconocidas) hasta la fecha; (b) el importe de los anticipos recibidos; y (c) la cuantía de las retenciones en los pagos (NIC11.39 y 40).

En el ejercicio 2013, la cifra de negocios del Subgrupo Primion incluyó ingresos (i) relativos a contratos de construcción por 15.860 miles € (18.440 miles € en 2012), (ii) relativos a contratos no de construcción de materiales/servicios por 13.940 miles € (12.551 miles € en 2012), (iii) relativos a bienes comercializados por 8.612 miles € (6.947 miles € en 2012) y (iv) relativos a servicios de mantenimiento por 12.847 miles € (12.448 miles € en 2012).

Por otra parte, respecto a los contratos de construcción del Subgrupo Primion en curso en la fecha de cierre, la información es la siguiente (en miles €):



	2013	2012
Costes incurridos más ganancias reconocidas menos pérdidas reconocidas	15.876	14.473
Menos anticipos recibidos	9.078	8.631
	6.798	5.842
Que se desglosa en		
Cuentas a cobrar por contratos de construcción	6.807	6.057
Cuentas a pagar por contratos de construcción	9	215

Al 31 de diciembre de 2013, el Subgrupo Primion tiene avales dispuestos como garantía del cumplimiento de contratos con clientes por un importe total de 3,3 millones de euros, aproximadamente (4,2 millones de euros al 31 de diciembre de 2012, aproximadamente).

2.3 Indiquen expresamente cuál es el horizonte temporal en el que estiman que tendrá lugar la compensación de los activos por impuestos diferidos a cierre de 2013.

El desglose de los activos por impuestos diferidos registrados por compañía a cierre de 2013 es el siguiente (en miles €):

Impuestos diferidos de activo con origen en	Deducciones	Bases liquidables negativas	Impuestos anticipados	Total
Azkoyen, S.A.	1.786	310	4.294	6.390
Azkoyen Comercial Deutschland, GmbH	-	330	-	330
Coges, S.p.A.	-	-	262	262
Subgrupo Primion	-	440	-	440
Coffetek, Ltd.	-	116	52	168
Azkoyen France, S.A.R.L.	-	100	-	100
Coges España Medios de Pago, S.L.	6	70	8	84
Ajustes de consolidación y otros	-	(269)	111	(158)
Total	1.792	1.097	4.727	7.616

Conforme a la legislación fiscal actualmente en vigor, respecto a Azkoyen, S.A. y Coges España Medios de Pago, S.L., en el escenario conservador, se estima que la totalidad del importe activado (6.474 miles €) estará totalmente compensado para 2022 (unos 3.752 miles € entre 2015 y 2018 y unos 2.722 miles € entre 2019 y 2022).

Respecto al resto de compañías, en todos los casos, el horizonte temporal de compensación es inferior a cinco años.





Cuantifiquen las bases imponibles negativas de la filial Azkoyen France SARL y de otras dependientes que mencionan en la nota 22.6 distinguiendo las activadas de las no activadas.

Tras considerar las previsiones de impuesto sobre sociedades del ejercicio 2013, adicionalmente a Azkoyen, S.A., otras sociedades dependientes tienen las siguientes bases imponibles negativas pendientes de compensar fiscalmente: sociedades del Subgrupo Primion (Primion Technology, AG y Digitek, S.L.U., principalmente) 2,8 millones €, Azkoyen France, S.A.R.L. 2,8 millones €, Azkoyen Portugal, Sociedade Unipessoal, Lda. 0,3 millones de euros, Azkoyen Comercial Deutschland, Gmbh 1 millón de euros, Coffetek, Ltd. 0,6 millones €, y Coges España Medios de Pago, S.L. 0,2 millones de euros. En los tres primeros casos, el crédito fiscal no está totalmente registrado en las cuentas anuales por no estar asegurada razonablemente su recuperabilidad futura, de forma completa, como se puede ver en la información anterior de activos por impuestos diferidos registrados por compañía.

2.4 Revelen, en su caso, las transacciones con partes vinculadas durante los ejercicios cubiertos por los estados financieros independientemente de que sean propias a su tráfico ordinario o en condiciones de mercado (NIC24.18).

En los ejercicios cubiertos por los estados financieros, no existen transacciones con partes vinculadas adicionales a las informadas en la Nota 26 de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2013.

2.5 Detallen el valor razonable de las inversiones inmobiliarias (NIC40.79e).

Como complemento a la información incluida en la Nota 6.2 Inversiones inmobiliarias de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2013, se detalla la información siguiente (en miles de Euros):

	Valor neto contable	Valor razonable
En relación con Azkoyen, S.A.		
Inmueble en Peralta (Navarra) donde anteriormente se desarrollaba la actividad de fabricación de hostelería	1.435	3.235
Cinco inmuebles en España, anteriores delegaciones comerciales de Azkoyen Hostelería, S.A.U.	2.913	3.351
Inversiones inmobiliarias de Azkoyen Portugal, Sociedade Unipessoal, Lda.	823	880
Total	5.171	7.466





Por otra parte, en relación con los aspectos mencionados en el apartado 3 de su escrito y a considerar en relación con la formulación de las cuentas anuales a partir del ejercicio 2014, les agradecemos sus observaciones y les confirmamos que sus recomendaciones serán implementadas.

Quedamos a su disposición para cualquier información o aclaración que necesiten.

Atentamente

~~Pablo Cervera Garnica~~
Presidente de la Comisión de Auditoría
del Consejo de Administración