



COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

Dirección General de Mercados

C/ Edison, 4

28006 Madrid

Comisión Nacional
del Mercado de Valores
REGISTRO DE ENTRADA
Nº 2014112303 12/09/2014 13:27



Madrid, a 12 de septiembre de 2014

Muy señores nuestros:

Nos referimos a su carta del pasado 14 de julio de 2014, con número de registro de salida 2014096541, recibida en nuestras oficinas el pasado 22 de julio de 2014. En dicha carta nos requerían determinada información en relación con la revisión de los informes financieros anuales individuales y consolidados del ejercicio 2013 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 que el Grupo presenta a cierre del ejercicio 2013 como corriente la totalidad de la deuda financiera sindicada por importe neto de 955,8 millones €, si bien con posterioridad al cierre del ejercicio y con anterioridad a la formulación de las citadas cuentas anuales, el Grupo ha obtenido de la mayoría de sus acreedores financieros una dispensa en relación con las obligaciones cuyo incumplimiento causaba el vencimiento anticipado de la citada deuda y su clasificación como deuda corriente a 31 de diciembre de 2013, manteniéndose el resto de compromisos financieros derivados de la financiación, entre los que se encuentran el cumplimiento de determinados ratios financieros en el ejercicio 2014 y la amortización de la deuda principal, aspectos que son indicativos de una incertidumbre significativa sobre la capacidad del Grupo para hacer frente al cumplimiento de las condiciones de los contratos de financiación.

Según se pone de manifiesto en los citados informes de auditoría, el Grupo ha iniciado conversaciones con las entidades financieras acreedoras para refinanciar su deuda sindicada, esperando que el mencionado proceso de refinanciación culmine durante el



ejercicio 2014 de manera exitosa y que el mismo permitirá adecuar el servicio de la deuda a las expectativas de generación de recursos del Grupo en el actual contexto.

En este sentido, en la nota 2.2. de la memoria consolidada, Cementos Portland pone de manifiesto que "la negativa evolución de los mercados donde opera el Grupo ha motivado la reevaluación de su plan de negocio, incorporando medidas adicionales necesarias para la adaptación de las capacidades productivas a las necesidades previstas en los mercados en los que opera , incluyendo dos expedientes de regulación de empleo llevados a cabo en el ejercicio 2013 que afectan a la estructura operativa, a las fábricas de cemento, y a las áreas de negocio, así como al cierre de las plantas productivas de hormigón, árido y mortero que no generan valor o no son estratégicas para el Grupo. La Dirección considera que en base a los efectos positivos que está teniendo la aplicación del denominado "Plan NewVal" así como los asociados a la reestructuración de la plantilla a la capacidad productiva de las fábricas y plantas a la actual demanda existente en el mercado, el Grupo será capaz de cumplir con sus obligaciones derivadas de los contratos de financiación, considerando adicionalmente, determinadas desinversiones de activos no estratégicos, y el éxito de las conversaciones mantenidas actualmente con las entidades financiadoras para renegociar los vencimientos de la deuda, motivo por los cuales ha elaborado las presentes cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2013 bajo el principio de empresa en funcionamiento, asumiendo una duración indefinida de las actividades del mismo.

Por otro lado, en la nota 17.2.1. de la memoria consolidada, Cementos Portland facilita información relativa a la deuda sindicada. En este sentido, se indica que la citada financiación exige el cumplimiento de una serie de ratios financieros, siendo su incumplimiento, causa de amortización anticipada, salvo que se aporten fondos propios que subsanen dicha situación. Según se informa, como consecuencia del incumplimiento de los ratios a 31 de diciembre de 2013, el Grupo ha obtenido la aprobación de las entidades financiadoras para que no compute la cláusula en la que se contemplaba el vencimiento anticipado de la deuda en caso de incumplimiento de ratios a 31 de diciembre de 2013. Por otro lado, en el calendario inicial de amortizaciones de la deuda sindicada que se presenta en la citada nota, cabe destacar el vencimiento de 50 millones €, el 30 de junio de 2014.



Con fecha 26 de diciembre de 2013, según se informa en la citada nota, Cementos Portland “ha solicitado a sus entidades financieras la renuncia a considerar como un supuesto de vencimiento anticipado del contrato de financiación el aplazamiento solicitado por FCC, (...). A la fecha de formulación de las cuentas anuales consolidadas se está a la espera de la contestación de dichos bancos, pero se estima que la petición será aceptada por las entidades acreedoras”.

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 2013 el Grupo dispone de efectivo y otros activos líquidos equivalentes por importe de 47,9 millones € y el endeudamiento financiero bruto asciende a 1.415,2 millones €. Adicionalmente, se pone de manifiesto que existen líneas de crédito no dispuestas por importe de 5,9 millones €. Por otro lado, en la nota 17.2.4. de la memoria consolidada se facilita un calendario de vencimientos de las partidas que componen el epígrafe de deudas a largo plazo.

En relación con los aspectos descritos la entidad deberá facilitar la siguiente información:

1.1 Actualización del grado de cumplimiento del plan de negocio del Grupo, que fue reevaluado por la negativa evolución de los mercados donde opera.

En relación con las principales magnitudes contempladas en el plan de negocio del Grupo, que se asienta en las cifras de negocio y en el resultado operativo, cabe destacar que su cumplimiento se encuentra en los baremos estimados. La cifra de negocios se ha situado ligeramente por encima de lo proyectado y los costes operativos se han reducido fuertemente como consecuencia de las medidas de reestructuración y los ajustes realizados en los últimos meses. Esos dos efectos combinados han generado un resultado operativo acumulado al cierre del mes de junio en torno al 97% del estimado inicialmente en el plan de negocio.

1.1. En relación con la deuda sindicada, se deberá indicar:



(i) Si en el ejercicio 2014, y hasta la fecha de contestación del presente requerimiento, el Grupo ha cumplido el resto de compromisos financieros derivados del contrato de financiación, entre los que se encuentran el cumplimiento de determinados ratios financieros y la amortización de deuda principal.

A lo largo del ejercicio 2014, el Grupo CPV ha cumplido con todos los compromisos financieros derivados del contrato de financiación, hasta el 30 de junio de 2014, fecha en la que vencía una cuota de 50.000.000 € y que no ha podido ser atendida a su vencimiento, Así mismo tampoco ha podido cumplir los ratios Deuda Financiera Neta/EBITDA y EBITDA/Gastos financieros netos a presentar a dicha fecha.

Por tanto, y como se informó el pasado 15 de julio de 2014 en el correspondiente Hecho Relevante, dado que la Cuota de Junio no podía ser atendida a su vencimiento, para evitar la declaración de vencimiento del Contrato de Financiación derivada de dicha circunstancia, y dotar a la compañía del tiempo necesario para poder negociar y suscribir con éxito una potencial reestructuración de su pasivo (la "Refinanciación"), CPV negoció y consiguió, con fecha 15 de julio de 2014, la adhesión unánime de todos sus acreedores un contrato de novación del Contrato de Financiación, en el que se establece como nueva fecha de pago de la Cuota de Junio el 30 de septiembre de 2014 (la "Novación del Contrato de Financiación"), sin perjuicio de lo señalado en el párrafo siguiente.

La Novación del Contrato de Financiación, establece no obstante que, en el supuesto de que alguna entidad acreedora que ostentase una participación superior al 5% en la deuda derivada del Contrato de Financiación, pusiese de manifiesto durante los días 28 y 29 de julio del 2014 que no se ha producido un avance significativo en la negociación de una hoja de términos ("*term sheet*") que sirva de base a la Refinanciación, la fecha de exigibilidad de la Cuota de Junio pasaría a ser 31 de julio de 2014. Este mecanismo no se ha aplicado al no haberse producido la situación que lo pudiera haber iniciado.

La Novación del Contrato de Financiación también contiene una dispensa expresa al cumplimiento por parte de CPV a 30 de junio de 2014, del Ratio de Deuda Financiera Neta/EBITDA de conformidad con la cláusula 14.1.2 del Contrato de Financiación, y del Ratio EBITDA/Gastos Financieros Netos, de conformidad con la Cláusula 14.1.3 del Contrato de Financiación.



Adicionalmente, y para proteger a CPV de la eventualidad de que, por acaecer la circunstancia prevista en la Novación del contrato de financiación descrita anteriormente, la Cuota de Junio deviniera pagadera el 31 de julio de 2014, CPV ha suscrito igualmente un acuerdo de espera que, en ese supuesto, impediría a los acreedores que lo hubiesen suscrito, entre otras actuaciones, el inicio de procedimientos tendentes a declarar el vencimiento anticipado del Contrato de Financiación, la solicitud de concurso de CPV o la ejecución de las garantías asociadas al Contrato de Financiación, estando vigente dicho contrato hasta el 30 de septiembre de 2014 (el "Acuerdo de Espera").

El Acuerdo de Espera, ha sido suscrito por entidades acreedoras que representan el 85,32 % de la deuda bajo el Contrato de Financiación, por lo que habría superado el porcentaje mínimo de adhesiones requerido para su eficacia (2/3 de la deuda derivada del Contrato de Financiación).

En consecuencia, el Grupo hasta la fecha, mantiene atendidas todas las obligaciones relativas a la financiación sindicada, no existiendo causa alguna de vencimiento anticipado.

En este sentido, en la actualidad el Grupo se encuentra trabajando con objeto de solventar la situación del vencimiento de 50 millones de euros en el próximo día 30 de septiembre, estimando que las actuaciones finalizarán de forma positiva con anterioridad al vencimiento fijado.

1.2 (ii) La situación de la solicitud realizada por Cementos Portland, con fecha 26 de diciembre de 2013, a sus entidades financieras de renuncia a considerar como un supuesto anticipado del contrato de financiación, el aplazamiento solicitado por FCC.

Con fecha 24 de marzo de 2014 Cementos Portland Valderrivas, S.A., FCC, S.A. y las entidades financieras que forman parte del contrato de financiación mencionado firmaron un Contrato de Aplazamiento de la aportación contingente de FCC, donde se recogía expresamente la renuncia por parte de éstos, a considerar el aplazamiento pactado de este contrato como un incumplimiento de FCC de realizar dicha aportación contingente y como un supuesto de incumplimiento o vencimiento anticipado del contrato de financiación de CPV.



La dispensa aquí otorgada no se extiende a otras obligaciones del Contrato de Financiación CPV, ni tampoco supone la asunción de obligación alguna por parte de las entidades financiadoras, en relación con cualquier refinanciación o reestructuración futura de la deuda de CPV y su grupo en caso de ser ésta necesaria, si bien solventa la situación existente relativa al incumplimiento de obligaciones de ratios financieros del Grupo CPV y en consecuencia de la obligación de aportación de FCC.

1.2 (iii) El estado, a fecha de contestación del presente requerimiento, en que se encuentra el proceso de negociación con el conjunto de entidades financieras acreedoras que componen el sindicato bancario y fecha estimada de su finalización. En su caso, se deberán detallar las 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.

De acuerdo a lo mencionado en el Hecho Relevante de 15 de julio, la Sociedad ha decidido iniciar un proceso de negociación con sus entidades financieras al objeto de hacer su endeudamiento compatible con las actuales circunstancias del sector de la construcción en general y del sector cementero en particular.

El referido proceso de negociación se encuentra actualmente en una fase preliminar, y se está actualmente valorando las distintas posibilidades de reestructuración, habiendo contratado asesores al efecto y sin que, por el momento, se haya concretado actuación o planteamiento de reestructuración alguno entre las partes.

Teniendo en cuenta lo anterior, no es posible, en estos momentos, indicar el plazo previsto para la posible finalización del iniciado proceso, contando en estos momentos como extensión del contrato actual para el pago de la cuota de junio hasta el próximo 30 de septiembre.

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, en el contexto de la citada renegociación de la deuda, el Grupo evaluará este aspecto aplicando al efecto lo requerido en los párrafos 40-42 de la Norma



Internacional de Contabilidad (NIC) 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición. En este sentido, en la medida en que se puedan contemplar avances en el citado proceso 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.

1.3 Presupuesto de tesorería actualizado del Grupo para 2014 y 2015 y su grado de cumplimiento a la fecha de contestación del presente requerimiento, señalando específicamente los flujos de caja previstos y reales que se generan por operaciones ordinarias y por desinversiones de activos.

La Sociedad dispone de un presupuesto de tesorería detallado para los ejercicios 2014 y 2015. A la fecha actual los flujos son positivos y las desviaciones que se están dando con respecto a las previsiones no son significativas, cubriendo las necesidades operativas hasta el cierre del ejercicio. Por su parte, en relación con la financiación sindicada, se contempla por un lado, la finalización de forma positiva de las actuaciones relativas al pago del principal con vencimiento en el próximo 30 de septiembre de 2014, siendo el siguiente vencimiento de principal en el mes de junio de 2015 por importe de 75 millones de euros. El Grupo confía en que el proceso de renegociación global de la deuda sindicada se finalice de manera exitosa con anterioridad al vencimiento del ejercicio 2015.

Asimismo que una vez se produzcan los acuerdos sobre la refinanciación de la deuda se actualizará el mismo. Se está realizando un seguimiento continuo del cumplimiento del presupuesto, constatando que los ahorros de costes resultantes de los procesos de reestructuración de los años pasados están teniendo su efecto.

Apartado 2

A 31 de diciembre de 2013 el saldo del fondo de comercio del Grupo asciende a 730,5 millones € (731,7 millones de € en 2012), 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. (25,9 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 deterioro en 2013.

En la citada nota la entidad aporta los desgloses de información relativos a los test de deterioro de Corporación Uniland y Cementos Atlántico de forma conjunta (exceptuando la información relativa a la conclusión del test y al análisis de sensibilidad, que se detalla por separado). No obstante lo anterior, el párrafo 134 de la NIC 36 establece que los desgloses de información se deben presentar para cada unidad generadora de efectivo para la que el importe en libros del fondo de comercio o de los activos intangibles con vidas útiles indefinidas, que se haya distribuido en esa unidad, sea significativo en comparación con el importe en libros total del fondo de comercio o de los activos intangibles con vidas útiles indefinidas de la entidad. El fondo de comercio del Grupo Corporación Uniland representa el 80% del fondo de comercio total.

Por otro lado, en la nota 5.5. de la memoria consolidada se informa que las hipótesis clave sobre las que se han basado las proyecciones de flujos de efectivo para la elaboración de los test de deterioro de los fondos de comercio del Grupo son las siguientes: (a) volumen de producción y ventas; (b) precio de venta; (c) costes de producción; (d) tasa de descuento; y (e) tasa de crecimiento a perpetuidad (en este último caso, indica que no aplica tasas de crecimiento a perpetuidad). Adicionalmente, se pone de manifiesto que el Grupo realiza análisis de sensibilidad en relación con los ingresos, márgenes de explotación y tasas de descuento. No obstante lo anterior, en la información facilitada en la nota 9.2. de la memoria consolidada, únicamente se exponen los resultados del análisis de sensibilidad para cada uno de los fondos de comercio para variaciones en la tasa de descuento y de flujos de caja.

Por último, cabe destacar que el fondo de comercio de Grupo Corporación Uniland es el más significativo (representa un 80% del fondo de comercio total) y el que menos holgura presenta, según se concluye, “la valoración resultante del Grupo Corporación Uniland que se desprende del modelo de test de deterioro es un 8,2% superior a su valor consolidado”. Adicionalmente, en relación con el análisis de sensibilidad, se indica expresamente que “El test del fondo de comercio del Grupo Corporación Uniland soporta hasta una tasa de descuento de, aproximadamente, un 7,70%, que representa una horquilla de 46 puntos básicos. Por su parte, soportaría una caída



anual de flujos de caja de aproximadamente un 7,5% respecto a los flujos proyectados. La Dirección del Grupo considera 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 permite no identificar deterioro de valor alguno en el ejercicio 2013”.

En relación con los aspectos descritos se deberá facilitar la siguiente información:

2.1. Los desgloses de información establecidos por el párrafo 134 de la NIC 36 por separado para las unidades generadoras de efectivo, Grupo Corporación Uniland y Cementos Atlántico.

Las hipótesis clave sobre las que se han basado las proyecciones de flujos de efectivo son las siguientes:

a) Cementos Atlántico

- Periodo de descuento de flujos: 2013 a 2023
- Tasa de descuento: 7,24%
- Crecimiento a perpetuidad: 0%
- Tasa anual de crecimiento compuesto:
 - o Cifra de negocios mercado nacional: 13,3%
 - o Cifra de negocios mercado exportación: -2,3%
 - o Resultado Bruto Explotación: 14,8%

Sensibilidad al Margen de Explotación		-35%	-30%	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%
Exceso/(Defecto) de valor al 100 %	[K€]	-5.348	10.245	41.431	57.024	72.618	88.212	103.805	119.399	134.992	150.585

Adicionalmente al análisis de sensibilidad sobre los flujos de caja y la tasa de descuento (incluidos en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2013), en el cuadro adjunto se muestra la sensibilidad del test de deterioro a variaciones porcentuales en el resultado bruto de explotación :

El grupo entiende que no es relevante añadir el análisis de sensibilidad a las variaciones de los ingresos de forma aislada, porque ante situaciones de caída de volúmenes de venta el grupo acometería de forma inmediata acciones para reducir costes fijos, como ha realizado en el pasado. El análisis de sensibilidad sobre



variaciones del resultado de explotación es más completo y sus conclusiones más válidas.

b) Grupo Corporación Uniland

- Periodo de descuento de flujos: 2013 a 2023
- Tasa de descuento: 7,24%
- Crecimiento a perpetuidad: 0%

- Tasa anual de crecimiento compuesto MERCADO CEMENTO ESPAÑA:
 - o Cifra de negocios mercado nacional: 14,6%
 - o Cifra de negocios mercado exportación: 2,6%
 - o Resultado Bruto Explotación: 18,8%

- Tasa anual de crecimiento compuesto MERCADO CEMENTO TÚNEZ:
 - o Cifra de negocios mercado nacional: 5,7%
 - o Cifra de negocios mercado exportación: -10,2%
 - o Resultado Bruto Explotación: 7,3%

Sensibilidad al Margen de Explotación		-10%	-5%	0%	5%	10%	15%
Exceso/(Defecto) valor al 100%	(K€)	-43.667	23.869	91.408	158.945	226.484	294.019

En el fondo de comercio relativo al subgrupo Uniland se incluyen operaciones en Túnez y en España. Para dichas operaciones se ha realizado el análisis de la sensibilidad relativo al margen de explotación de forma conjunta.

2.2. Adicionalmente, para cada uno de los tres principales fondos de comercio, Grupo Corporación Uniland, Cementos Atlántico, y Giant Cement Holding:

(i) Teniendo en cuenta lo establecido por el párrafo 33 de la NIC 36, se indicará si la entidad puede probar con evidencia convincente que ha basado sus proyecciones de los flujos de efectivo en hipótesis razonables y fundamentadas que representan las mejores estimaciones de la dirección sobre el conjunto de las condiciones económicas que se presentarán a lo largo de la vida útil restante del activo, otorgando un mayor



peso a las evidencias externas a la entidad, En caso afirmativo, se deberán describir el tipo de evidencias internas y/o externas.

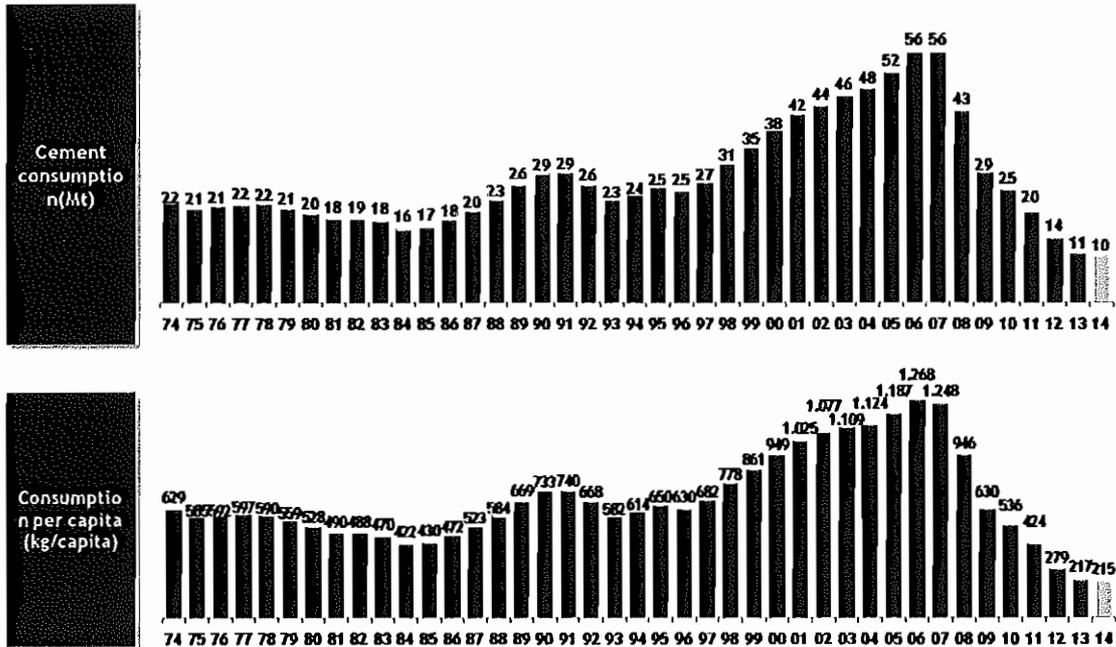
Para el periodo de proyección incluido en el test de impairment, no existen fuentes externas que pronostiquen la evolución futura a largo plazo del consumo de cemento en España. En el corto y medio plazo las estimaciones utilizadas son similares a las que maneja la patronal sectorial Oficemen para el caso de España y la PCA (Portland Cement Association) para Estados Unidos.

Adicionalmente a la información de Oficemen se realiza un seguimiento continuo sobre la actividad esperada de la obra civil y la residencial, para lo que se manejan indicadores publicados por diferentes organismos referentes al número de visados de viviendas (INE), los visados relativos a No residencial y el nivel de actividad de la Obra civil, importe de la licitación pública (Seopan).

En el año 2013 Oficemen estimaba para el ejercicio 2014 una caída de la actividad del 8%. Las estimaciones internas de la compañía para el 2013 fueron un descenso de actividad algo menor, del 5 %. Los datos reales a cierre de junio de 2014 constatan una caída del 3.8%, mostrando que el sector está evolucionando mejor de lo esperado.

La hipótesis fundamental de evolución de la demanda ha sido considerar que el mercado de cemento actualmente en España está en unos niveles mínimos históricos y ha tocado fondo. Se estima el volumen sostenible normalizado a largo plazo podrá situarse entre los 28/30 millones de toneladas anuales de consumo

A continuación se muestra la serie histórica de consumo de cemento y el consumo per cápita, en la que se puede observar que el volumen estimado por el Grupo es razonable.



Las hipótesis en las que se basan los flujos de efectivo del plan de negocio suponen una recuperación paulatina del consumo a partir del año 2014. Este plan de negocio ha sido revisado dentro de proceso de refinanciación de la compañía por terceras partes (KPMG Asesores, S.L.)

(ii) De acuerdo con lo establecido por el párrafo 34 de la NIC 36, se detallará si la dirección puede asegurar que las hipótesis sobre las que se basan sus proyecciones de flujos de efectivo corrientes son uniformes con los resultados reales obtenidos en el pasado. Asimismo, se deberá poner de manifiesto si la dirección ha evaluado la razonabilidad de las hipótesis en las que se basan sus proyecciones corrientes de flujos de efectivo, examinando las causas de las diferencias entre las proyecciones de flujos de efectivo pasadas y corrientes, teniendo en cuenta, entre otros aspectos, que, según se pone de manifiesto en la nota 9.2.1 de la memoria consolidada, “en 2012 se estimaba volúmenes de consumo de cemento en España para dicho ejercicio de 15 millones de toneladas cuando el dato real fue de 13,5 millones, un 10% menor; para 2013 se estimaban 13,4 millones de toneladas, habiendo sido el consumo real de 10;98 millones, un 18% menor” y justificar las diferencias anteriores.

La principal hipótesis es la evolución del volumen de ventas del sector cementero en España en los años futuros.

Durante el primer trimestre del ejercicio 2012 se elaboró un plan de negocio en el que se estimaba que el sector iba a finalizar el año 2012 con un consumo de 15 millones de toneladas. Finalmente el consumo fue de 13,5 millones de toneladas, lo que supuso



una caída superior (-10%) a la previsión del Grupo. La razón de esta disminución no prevista fue el gran ajuste en el sector de obra civil, que arrastró al subsector del cemento. Los objetivos de reducción de déficit se tradujeron en parte en un recorte en la inversión pública en infraestructuras.

Dada esta diferencia, en el primer trimestre del año 2013 se actualizó el plan de negocio del grupo, y en concreto la estimación de volumen para España, que se fijó en 10,5 millones de toneladas para el ejercicio 2013. El sector terminó el año con un consumo de 10,9 millones de toneladas, superando en un 3,8 % a la estimación. En el marco de ese plan de negocio, para el ejercicio 2014 el Grupo estimó una caída de actividad en el sector cemento en España del 5 %. A cierre de junio el dato oficial de Oficemen es de un descenso del 3,8 %. Se evidencia por tanto que las previsiones manejadas por el Grupo están en línea con la realidad del sector.

(iii) Análisis de sensibilidad efectuado ante variaciones de los ingresos y de los márgenes de explotación.

La respuesta a este apartado se incluye en la contestación a la pregunta 2.1, a la que referimos nuestra respuesta.

2.3 Por último, dada la materialidad y la escasa holgura que presenta el fondo de comercio de Grupo Corporación Uniland:

(i) Respecto a las proyecciones realizadas en relación con el consumo de cemento, se deberá poner de manifiesto en qué medida han previsto que se recupere el mercado en los próximos años, tras haber considerado una caída del 5% en 2014 en relación con el año anterior.

A partir del año 2014 el Grupo considera que empieza un camino de crecimiento. Tal y como se ha descrito anteriormente, en el primer semestre de 2014, el sector está evolucionando mejor de lo que se esperaba. Aunque el Grupo estimó un descenso de actividad del 5 %, los datos reales muestran un nivel mejor que el estimado. Esta tendencia está igualmente avalada por los últimos datos macroeconómicos publicados por el Banco de España, que mejoran la previsión de crecimiento de la economía española para el 2014 y 2015.

En los modelos de estimación de la demanda de cemento se han manejado crecimientos de un 10 % para el año 2015 y crecientes para años siguientes. Estas



estimaciones concuerdan con las publicadas recientemente por Oficemen, que en su escenario más probable prevé un consumo de 11.2 millones de toneladas para el año 2015.

Un indicador que avala esta estimación es la licitación pública, driver fundamental del consumo de cemento. A cierre de mayo del 2014 la evolución de la licitación pública es como se refleja en el cuadro siguiente un 94,8 % superior a la del año 2013 en las mismas fechas, con lo que podemos estimar crecimientos futuros

Licitación pública . Tasa de variación nominal mayo 2014

	Año	
	acumulado	Año movil
En Edificación	35,7%	16,2%
En Obra Civil	115,7%	105,0%
Admón. Central	143,3%	148,0%
Admón. Autonóminca	21,6%	39,0%
Admón. Local	73,3%	36,2%
Total	94,8%	77,5%

Fuente : Seopan

Las informaciones anteriores son las que han servido de base para la fijación de las hipótesis en la realización de las proyecciones del Grupo.

(ii) En relación con las proyecciones efectuadas de las rentabilidades de explotación, se deberá especificar en qué medida se han considerado los efectos de las actuaciones que el Grupo ha comenzado a ejecutar durante 2013 para adaptar la capacidad del Grupo a la situación del mercado y manifestar, expresamente, si se han tenido en cuenta reestructuraciones o medidas futuras. Adicionalmente, se deberá concretar qué margen de explotación se ha estimado para los ejercicios posteriores a 2013.

Durante los años 2012 y 2013 se han realizado ajustes de plantillas, estructuras y cierres de negocios no rentables. Adicionalmente en el primer semestre del 2014 han sido aprobadas otras medidas de ajuste que completan a las anteriores y que se están ejecutando durante este ejercicio. En la elaboración de los test de deterioro sólo se han contemplado los ajustes ya realizados o aprobados por la Dirección del Grupo a la fecha de su elaboración, tal y como establece la NIC 36.



De todas las iniciativas puestas en marcha en 2013 en el test de impairment de Alcalá de Guadaíra se ha considerado únicamente el ajuste de plantilla realizado a finales del año 2013.

Para el test de Uniland se ha considerado el ajuste de plantilla realizado durante el año 2013 y los cierres de los negocios no rentables de hormigón, árido y parcialmente mortero seco.

Apartado 3

Tal y como se informa en la nota 10 de la memoria consolidada, correspondiente al inmovilizado material, las sociedades del Grupo pertenecientes a los segmentos de mortero, árido y hormigón han registrado en 2013 deterioros relacionados con activos materiales afectos a plantas productivas cerradas o deficitarias por importe de 36 millones de€, en el epígrafe de “Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado”. Según se pone de manifiesto, el cálculo de este importe está basado en la adaptación al mercado de la capacidad productiva que el Grupo ha realizado en 2013 y 2012 y que ha supuesto la suspensión de la actividad en diferentes plantas debido a la caída de la demanda de los mercados en lo que operan, cuya recuperación se espera a medio y largo plazo.

Adicionalmente, en la nota 13 de la memoria consolidada, correspondiente a existencias, se informa que en 2013 diversas sociedades del Grupo, principalmente en los negocios de árido y hormigón, han dotado un deterioro por importe de 3,4 millones €.

Por último, en el ejercicio se ha dotado una provisión por restauración y desmantelamiento por importe de 4,7 millones € que, según se pone de manifiesto en la nota 16 de la memoria consolidada, “corresponde a la previsión de gastos realizada por diversas sociedades del Grupo de los negocios de árido y hormigón para el desmantelamiento de activos no productivos”, y que se ha registrado en el epígrafe de “otros resultados” de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

En este sentido, el párrafo 130 de la NIC 36 establece los desgloses de información a revelar para cada activo o unidad generadora de efectivo para la que se haya registrado una pérdida por deterioro significativa en el ejercicio. Adicionalmente, el párrafo 132 de la citada norma aconseja que la entidad revele información de las



hipótesis utilizadas para determinar el importe recuperable de los activos o unidades generadoras de efectivo.

En relación con los aspectos descritos, la entidad deberá remitir la siguiente información:

3.1. Respecto a los deterioros y provisiones registradas en 2013 en relación con activos materiales a plantas productivas cerradas o deficitarias, existencias y restauración y desmantelamiento, se deberán detallar los importes de las pérdidas registradas en cada concepto para cada uno de los segmentos de árido, hormigón y mortero.

El importe recogido en el epígrafe de “Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado” correspondiente a deterioros de registrados en 2013 por cada uno de los segmentos de árido, hormigón y mortero ha sido:

	Miles de euros
Árido	25.514
Hormigón	5.624
Mortero	4.893

El detalle correspondiente a deterioros de existencias registrados en 2013 por cada uno de los segmentos de árido, hormigón y mortero ha sido:

	Miles de euros
Árido	2.001
Hormigón	931
Mortero	303

La provisión por restauración y desmantelamiento dotada en el ejercicio se correspondía principalmente a los negocios de árido y hormigón, siendo su distribución entre ambos la siguiente:

	Miles de euros
Árido	2.933
Hormigón	1.081



3.2. Para cada una de las UGES de hormigón, árido y mortero, se deberá detallar su importe recuperable y como se ha determinado:

3.2.1. Si el importe recuperable estuviera basado en el valor en uso, se indicará: (i) descripción de la hipótesis clave para determinar los flujos de efectivo; (ii) descripción del enfoque para determinar los valores de cada hipótesis clave y si están basados en fuentes externas o en experiencia histórica (y si no, porqué difieren de ellas); (iii) período de proyección utilizada, y si es superior a 5 años, justificación del mismo; (iv) tasa de crecimiento empleada para extrapolar las proyecciones y justificación si excede de la de la industria, país, producto o mercado; y (v) tipo de descuento aplicado a las proyecciones de flujos de efectivo en 2013 y 2012.

No aplica

3.2.2. Si el importe recuperable estuviera basado en el valor razonable menos los costes de enajenación o disposición por otra vía, técnica de valoración. Adicionalmente, si no se hubiera valorado empleando un precio cotizado, la entidad deberá revelar: (i) descripción de las hipótesis clave sobre la cual la dirección haya basado su determinación del valor razonable menos los costes de enajenación o disposición por otra vía; (ii) descripción del enfoque para determinar los valores de cada hipótesis clave y si están basados en fuentes externas o en experiencia histórica (y si no, porqué difieren de ellas); (iii) el nivel de la jerarquía de valor razonable en el que la valoración de valor razonable se clasifica de forma íntegra; y (iv) si se ha producido un cambio en la técnica de valoración, el cambio y los motivos. Y por último, si el valor razonable menos los costes de enajenación o disposición por otra vía se determinase utilizando proyecciones de flujos de efectivo descontados, se indicará: período de proyección, tasa de crecimiento empleada y tipo de descuento.

El Grupo procede a analizar para cada UGE la existencia de indicios de deterioro, procediendo en caso de que este exista a analizar el valor recuperable de cada activo de forma independiente.

En este caso, se han deteriorado la totalidad de los activos y plusvalías de aquellas plantas que se encontraban inactivas a 31 de diciembre de 2013 o prevista su parada en el primer trimestre de 2014. En estas plantas se ha considerado como valor recuperable el valor de mercado de los terrenos, calculado por un tercero



independiente (Galtier) en el ejercicio 2013. El grupo considera que este es el valor razonable al no estimar significativos los costes de enajenación.

A continuación se detalla el valor neto contable de las UGES que permanecían abiertas o de aquellas inactivas pero con terrenos, que se han valorado tal y como se ha descrito en el párrafo anterior, a 31 de diciembre de 2013; el Grupo estima que este valor coincide con el valor recuperable a esa fecha:

DIVISIÓN	SITUACIÓN	VNC 31/12/2013 (Miles euros)
ÁRIDO	ACTIVAS	15.024
ÁRIDO	INACTIVAS	1.012
HORMIGÓN	ACTIVAS	13.141
HORMIGÓN	INACTIVAS	9.228
MORTERO	ACTIVAS	3.647
MORTERO	INACTIVAS	3.865

Apartado 4

A 31 de diciembre de 2013 el saldo de activos por impuestos diferidos por bases imponibles negativas y otros créditos fiscales asciende a 122,2 millones € (92,8 millones € en 2013). Durante el ejercicio se han registrado altas por importe de 26,7 millones €. En este sentido, según se informa en la nota 20.4. de la memoria consolidada, este epígrafe “recoge créditos fiscales por pérdidas pendientes de compensar principalmente de Giant Cement Holding, Inc., y por deducciones generadas pendientes de aplicar correspondientes a sociedades del Grupo situadas en territorio español. EL Grupo no tiene dudas acerca de la recuperabilidad de dichos créditos fiscales y deducciones”.

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. De acuerdo con la información facilitada en el anexo de sociedades de las cuentas anuales consolidadas de 2013 y 2012, Giant Cement Holdong, Inc. Registró unas pérdidas de 25,6 y de 31,4 millones € en 2013 y 2012, respectivamente. Por su parte, las pérdidas registradas por el Grupo Cementos Portland en 2013 y 2012 han ascendido a 73,2 y 166,3 millones €, respectivamente.



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.

En relación con los créditos fiscales activados en el balance consolidado a cierre de 20103 por bases imponibles negativas, y teniendo en cuenta la historia de pérdidas recientes del Grupo:

4.1 Aporten y desglosen la evidencia objetiva convincente que acredite que es probable que habrá suficientes beneficios gravables en el futuro disponibles para compensar tales bases imponibles negativas.

Aproximadamente el 75% del saldo de activos por impuestos diferidos por bases imponibles negativas y otros créditos fiscales que tiene registrados el Grupo a 31 de diciembre de 2013 corresponden a pérdidas pendientes de compensar de Giant Cement Holding, Inc.; del otro 25%, unos 10 millones € son créditos por deducciones generadas pendientes de aplicar y el resto se refieren a pérdidas pendientes de compensar por sociedades del Grupo situadas en territorio español.

Por lo que se refiere a los créditos por pérdidas pendientes de compensar de Giant Cement Holding, Inc., el Grupo, considerando las previsiones incluidas en el Plan de Negocio de que dispone (que, para la entidad norteamericana se basan en las estimaciones publicadas para el corto plazo por la PCA – patronal cementera norteamericana-), elaborado para el período 2012-2021, pero actualizado y aprobado por su Consejo de Administración en el ejercicio 2013, espera que dicha entidad obtenga beneficios gravables en el futuro en cuantía suficiente como para recuperar en un plazo razonable sus créditos fiscales activados a la fecha de balance; paralelamente, el Grupo ha decidido no activar créditos fiscales adicionales por las pérdidas que genere Giant Cement Holding, Inc., en los ejercicios 2014 y siguientes.

El mencionado Plan de Negocio para el periodo 2012-2021, aunque revisado por terceras partes en el proceso de refinanciación del Grupo, no es una información pública.



Por otro lado, los créditos de que dispone el Grupo por pérdidas pendientes de compensar por sociedades situadas en territorio español, han sido generados básicamente en estos tres últimos ejercicios; hay que tener en cuenta que los resultados de estos ejercicios incluyen, de forma muy significativa, costes derivados de ajustes de plantillas, estructuras y cierres de negocios no rentables, que no está previsto que se repitan en los ejercicios futuros. Teniendo en cuenta esto, y sobre la base del ya aludido Plan de Negocio, no existe duda de que los créditos registrados por pérdidas pendientes de compensar por las sociedades españolas del Grupo van a ser recuperados con los beneficios gravables a obtener por el Grupo en España en los próximos años.

4.2 Adicionalmente, en particular, justifiquen los créditos fiscales activados en el ejercicio 2013, teniendo en cuenta, entre otros aspectos, el párrafo de énfasis puesto de manifiesto por el auditor en su informe y las pérdidas registradas por el Grupo y por Giant Cement Holding en los dos últimos ejercicios.

Los créditos fiscales activados por el Grupo en el ejercicio 2013 se corresponden básicamente con la activación de las pérdidas fiscales obtenidas en este ejercicio por Giant Cement Holding, Inc. (por 23 millones €, aproximadamente); como ya se ha indicado, el Grupo no tiene previsto activar créditos fiscales por las pérdidas que genere esta entidad en los ejercicios 2014 y siguientes, y se espera que esta entidad obtenga en un plazo razonable suficientes beneficios gravables futuros para recuperar la totalidad de los créditos fiscales acumulados que tiene registrados a 31 de diciembre de 2013.

Por su parte, el plan de negocios del Grupo contempla generar beneficios futuros para compensar los créditos fiscales activados procedentes de sociedades afincadas en España. Dicho plan de negocio, se asienta en la previsión positiva del Grupo en refinanciar la deuda financiera existente, cuya situación actual origina la existencia del párrafo de énfasis en el informe de auditoría. La Dirección confía en el éxito de las actuales negociaciones con las entidades financiadoras y en consecuencia en la capacidad del grupo para continuar su actividad y generar flujos y resultados positivos futuros que compensen los actuales créditos fiscales.



Apartado 5

Tal y como se informa en la nota 2.4. de la memoria consolidada, el 25 de febrero de 2013 el Grupo Cementos Portland ha firmado un acuerdo de permuta de acciones con el Grupo CRH. En virtud de este contrato, el Grupo ha entregado su participación del 99,03% en el capital social de Cementos Leona, S.A., recibiendo a cambio el 26,34% de las acciones de Corporación Uniland, S.A., en poder del Grupo CRH.

En este sentido, en la nota 21 de la memoria consolidada, se pone de manifiesto que "la valoración de esta operación se ha realizado basándose en tasaciones externas independientes y en función del valor razonable de los activos recibidos que asciende a, aproximadamente, 321,9 millones de euros. Esta operación ha generado una plusvalía bruta contable para el Grupo Cementos Portland Valderrivas de , aproximadamente, 89,8 millones de euros, como diferencia entre el valor razonable de lo recibido y el coste contable de lo entregado, sin que haya tenido efecto alguno en la tesorería del Grupo (...)"

El párrafo 93 de la NIIF 13 Medición del valor razonable establece los desgloses de información que se deben facilitar para las valoraciones a valor razonable no recurrentes.

En relación con los aspectos descritos, se deberá facilitar la siguiente información:

5.1 Respecto a las tasaciones externas independientes mencionadas, se deberá indicar: nombre del experto independiente que las ha realizado, fecha de los informes emitidos y fechas sobre las que se han realizado estas valoraciones.

Las valoraciones utilizadas en la operación de permuta las realizó PricewaterhouseCoopers Asesores de Negocio, S.L., estando los informes emitidos con fecha 18 y 20 de diciembre de 2012. Las fechas sobre las que se realizaron estas valoraciones fueron en todos los casos 30 de septiembre de 2012.

5.2 En relación con la valoración efectuada, se deberá indicar:

(i) Nivel en la jerarquía de valor razonable en el que se clasifican las valoraciones (nivel 1, 2 ó 3)



Las valoraciones realizadas se clasifican en el nivel 3 en la jerarquía de valor razonable.

(ii) Si las valoraciones se clasifican en nivel 2 ó 3, se deberán facilitar los desgloses de información establecidos por dicho párrafo 93.

Las valoraciones se han basado en los resultados obtenidos mediante la aplicación del Enfoque de Ingresos (Descuento de Flujos de Caja), considerando la evolución histórica de las Sociedades y el Plan de Negocio facilitado por la Dirección. Sin bien, se ha utilizado el Enfoque de Mercado, basado en la comparabilidad de múltiplos de compañías cotizadas comparables, como método de contraste.

Se ha realizado un análisis de sensibilidad a partir del cual se establece un rango de valor:

- Caso base: basado en el Plan de Negocio facilitado por la Dirección
- Caso alternativo: sensibilidad de la curva de demanda de cemento futura y su efecto en la producción y precios del Grupo Lemona y del Grupo Uniland en Europa.

Se ha utilizado el valor de mercado como premisa, definido dicho valor como el valor del un negocio sobre el que se podría negociar, a una fecha determinada entre un libre comprador y un libre vendedor dispuestos a realizar la transacción, ambos con una información adecuada sobre el mismo, así como sobre el sector en el que opera. Este valor se ha determinado considerando el 100% del negocio de forma independiente (stand-alone) y bajo el supuesto de que ningún comprador tiene un interés particular en el negocio. En consecuencia, estos valores no tienen en cuenta ninguna prima o valor adicional derivado de las sinergias y otros beneficios que pudieran derivarse de la operación para un comprador específico.

Para el cálculo de la tasa de descuento (WACC), que se ha fijado en un 9,3%, para España y un 9,8% para Túnez, se han utilizado las siguientes hipótesis:

- Tasa libre de riesgo:
España: Se ha considerado una tasa libre de riesgo del 6,1% que corresponde con la rentabilidad de los bonos del Estado de España a 10 años a fecha 30 de septiembre de 2012.



Túnez: la tasa libre de riesgo a 10 años es de 6,7%, calculada con una regresión logarítmica a partir de las emisiones soberanas del país.

- Coeficiente Beta:
El coeficiente Beta (1,13) refleja el diferencial de riesgo inherente del sector, representado por compañías cotizadas dedicadas principalmente a la producción de cemento estimado a lo largo de un periodo de 5 años.
- Prima de riesgo de mercado:
Medido como el exceso de la rentabilidad media histórica del mercado de capitales sobre las obligaciones del Estado a largo plazo según diversos estudios. Se ha aplicado un 5%, tanto para el mercado nacional como para Túnez.
- Coste bruto de la deuda:
Se ha estimado como un diferencial sobre la rentabilidad del bono del tesoro español/tunecino a 10 años. Dicho diferencial se estima como el spread entre la rentabilidad ofrecida por emisiones de deuda cotizadas emitidas por compañías del sector frente a las emisiones de deuda de sus respectivos países, este se ha situado en un 3,7%.
- Ponderación fondos propios/deuda:
La estructura de apalancamiento asumida es del 50%, la propia de un negocio de producción de cemento en España.

Las principales fuentes de información utilizadas en el análisis incluyen:

- Balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias subconsolidadas para los ejercicios 2009 a 2011 y septiembre de 2012
- Plan de Negocio de la compañía para el periodo 2012-2022
- Detalle de inmovilizado de las sociedades
- Evolución del volumen y de los precios de los distintos negocios de la Compañía
- Información relativa a los derechos de emisiones de CO2
- Diversas fuentes públicas de información entre los que se incluyen informes de Analistas y estudios de Mercado, entre los que destacan el Anuario de



Oficemen (2011), el Informe Económico 2011 de SEOPAN y “The Global Competitiveness Report 2011-2012”. Además de bases de datos, fundamentalmente: World Cement, Capital IQ, Bloomberg, Thomson Reuters, Mergermarket, Economist Intelligence Unit, Fondo Monetario Internacional o el Instituto Nacional de Estadística.

Apartado 6

En el ejercicio 2013, según se informa en la nota 3 de la memoria consolidada, Canteras y Hormigones Quintana, S.A. ha realizado una ampliación de capital a la que Cementos Alfa, S.A. no ha acudido. Como consecuencia, el porcentaje de participación del Grupo Cementos Portland ha pasado del 26,42% al 10,74%, motivo por el que deja de valorarse por el método de la participación, pasando a considerarse instrumento de patrimonio de terceros ajenos valorado a valor razonable (1,5 millones €). El cambio en la valoración ha tenido un impacto en resultados de 1,9 millones € de pérdida que han quedado registrados en el epígrafe de “Resultado de entidades valoradas por el método de la participación”.

El párrafo 93 de la NIFF 13 Medición del valor razonable establece los desgloses de información que se deben facilitar para las valoraciones a valor razonable no recurrentes.

6.1 En relación con la valoración efectuada, se deberá indicar: (i) nivel en la jerarquía de valor razonable en el que se clasifican las valoraciones; y (ii) si las valoraciones se clasifican el nivel 2 ó 3, se deberán facilitar los desgloses de información establecidos por dicho párrafo 93

La valoración de la participación de Canteras y Hormigones Quintana se clasifica en el nivel 3 en la jerarquía de valor razonable. Al no disponer de mejor evidencia, para determinar el valor razonable se ha utilizado el patrimonio de neto de la entidad participada después de la ampliación de capital corregido por las plusvalías tácitas existentes en la fecha de la valoración, que correspondiesen a elementos identificables en el balance de la sociedad participada. El resultado de la comparación de este valor con el coste de la participación, ha supuesto un deterioro de 1,9 millones de euros.



Apartado 7

En la nota 16 de la memoria consolidada, correspondiente a provisiones y contingencias, se informa que la sociedad Giant Cement Holding, Inc. Tiene en vigor 3 planes de pensiones de prestación definida que afectan a parte de su personal laboral.

A este respecto:

7.1 Se deberá facilitar los siguientes desgloses de información: (i) cómo se ha determinado la tasa de descuento utilizada para descontar las obligaciones, incluyendo los juicios significativos empleados (NIC1, párrafo 122); (ii) descripción de cualquier estrategia de correlación de activos –pasivos utilizada por el plan o por la entidad (NIC 19, párrafo 147); e (iii) indicación acerca de los efectos del plan de prestaciones definidas sobre los flujos de efectivo futuros de la entidad, facilitando la siguiente información: descripción de acuerdos y políticas de financiación que afecten a las aportaciones futuras, aportaciones esperadas al plan para el próximo ejercicio anual, e información sobre el perfil de vencimiento de las obligaciones por prestaciones definidas (NIC 19, párrafo 147).

Los planes de pensiones de prestación definida son administrados por un comité, que es responsable de las operaciones y administración de los mismos, determina la idoneidad de la inversiones y su desempeño. Los planes están sujetos a las disposiciones de la “Employee Retirement Income Security Act of 1974 (ERISA)”.

Las contribuciones a los planes se hacen con la cantidad necesaria, en base actuarial, para proveer a cada plan de activos suficientes para atender los pagos exigibles. El rendimiento de estas inversiones sirve para reducir o aumentar las aportaciones futuras, que serían necesarios para establecer el nivel definido de beneficios. Durante 2013 se ha cumplido con los requisitos mínimos de financiación de ERISA.

Las inversiones del plan están compuestos por fondos de inversión y cuentas de depósito garantizados. Las inversiones del Plan se presentan a su valor razonable utilizando precios de mercado cotizados cuando estén disponibles.

La política de inversiones recomendada por el Comité que administra estos planes es la de ajustar estas al ratio 30% equity / 70% deuda. Con este ratio, se considera que la volatilidad de la cartera de inversiones se reduce considerablemente.



La tasa de descuento utilizada para medir las obligaciones por beneficios post-jubilación se fija en relación con una curva spot de rendimiento de bonos corporativos de calificación AA. Esta curva de rendimiento se conoce como "Citigroup Pension Discount Curve", ampliamente utilizada en los EE.UU. para este fin; la curva se construye a partir de los datos de precios de los bonos y los rendimientos subyacentes recogidos a partir de fecha de la valoración del plan y está representado por una serie anualizada de tasas de descuento individuales con duraciones que van de seis meses a treinta años. A continuación, se aplica la curva de rendimiento a los patrones de flujo de efectivo proyectados actuarialmente para calcular la tasa de descuento apropiada. Los patrones de flujo de efectivo para el cálculo del DBO (valor actual de las obligaciones por servicios pasados) utiliza hipótesis que incluyen las tasas de finalización de contrato, retiro, discapacidad y mortalidad para calcular la mejor estimación de los pagos de beneficios futuros que se hará a los beneficiarios.

Actualmente, no hay ningún acuerdo que afecte a las aportaciones futuras. Las contribuciones esperadas para el año 2014 son 2,3 millones de USD.

La duración financiera del valor actual de las obligaciones es de 12,8 años.

Apartado 8

En la nota 19 de la memoria consolidada se facilita información relativa a la exposición al riesgo. Entre otros aspectos, se expone la política de gestión del capital, el riesgo de tipo de interés y el riesgo de tipo de cambio.

La entidad deberá ampliar la información contenida en la nota 19 de la memoria consolidada:

8.1 En relación con la política de gestión de capital, los siguientes desgloses de información establecidos por el párrafo 135 de la NIC 1: (i) si está sujeta a requerimientos externos de capital, la naturaleza de estos y la forma en que se incorporan en la gestión de capital; (ii) cómo cumple sus objetivos de gestión de capital; (iii) datos cuantitativos resumidos acerca de cómo gestiona su capital; (iv) los cambios habidos desde el ejercicio anterior; y (v) cuando la entidad no haya cumplido con alguno de estos requerimientos externos de capital impuestos, las consecuencias del incumplimiento.



El Grupo gestiona su capital para asegurar que las compañías del Grupo serán capaces de continuar como negocios rentables a la vez que maximizan el retorno de los accionistas a través del equilibrio óptimo de la deuda y fondos propios.

La estructura de capital del Grupo incluye, deuda, que está a su vez constituida por los préstamos y facilidades crediticias detalladas en la Nota 17 de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2013, caja y activos líquidos, y fondos propios, que incluye capital, reservas y beneficios no distribuidos según lo comentado en la Nota 14.2 y Nota 15, respectivamente, de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2013.

La Dirección del Grupo revisa la estructura de capital de forma recurrente durante el ejercicio. El coste de capital, así como los riesgos asociados a cada clase de capital, son considerados por diferentes Órganos de control y de gestión del Grupo.

El Grupo está expuesto a determinados riesgos que gestiona mediante la aplicación de sistemas de identificación, medición, limitación de concentración y supervisión de los mismos.

Los principios básicos definidos por el Grupo en el establecimiento de su política de gestión de los riesgos más significativos son los siguientes:

1. Cumplir con todo el sistema normativo del Grupo.
2. Los negocios y áreas corporativas establecen para cada mercado en el que operan su predisposición al riesgo de forma coherente con la estrategia definida.
3. Los negocios y áreas corporativas establecen los controles de gestión de riesgos necesarios para asegurar que las transacciones en los mercados se realizan de acuerdo con las políticas, normas y procedimientos del Grupo.

8.2 Respecto a la exposición al riesgo de tipo de interés y de tipo de cambio, se deberá facilitar: (i) un análisis de sensibilidad para cada tipo de riesgo, mostrando cómo podría verse afectado el resultado del ejercicio y el patrimonio neto por cambios en la variable relevante de riesgo, que sean razonablemente posibles en la fecha de presentación; (ii) los métodos e hipótesis utilizados al elaborar el análisis de sensibilidad; y (iii) los cambios habidos desde el ejercicio anterior en los métodos e hipótesis utilizados, así como las razones de tales cambios (NIFF 7, párrafo 40).



Riesgo de tipo de interés

Es práctica generalizada del Grupo determinar, como referencia de la deuda financiera, aquel índice que recoja con mayor fidelidad la evolución de la inflación. Por ello, el Grupo trata de que tanto los activos financieros circulantes como la deuda financiera queden referenciados a tipos de interés variable de referencia como el Euribor o el Libor. En particular, la deuda del Grupo sujeta a un tipo de interés variable representa aproximadamente un 68,4% de la cifra total de deuda.

Actualmente el Grupo no tiene contratadas operaciones de cobertura de tipos de interés significativas y, pese a que de acuerdo con su política de gestión del riesgo de tipo de interés se analizan de forma continua todas las estructuras que tratan de minimizar su impacto en resultados, la Sociedad no puede garantizar que estas políticas o medidas protejan al Grupo frente al riesgo de tipo de interés o resulten eficaces para mitigar los efectos adversos inherentes a las fluctuaciones de los tipos de interés, circunstancias todas ellas que podrían afectar de forma significativa a las actividades, resultados y situación financiera del Grupo.

El análisis de sensibilidad efectuado por el Grupo respecto al tipo de interés al que se encuentra expuesto es el siguiente:

EVOLUCIÓN DEL COSTE MEDIO DE LA DEUDA ANTE SUBIDAS DE LOS TIPOS DE INTERES						
		Con incremento de tipos del:				
	31/12/2013	0,25%	0,50%	0,75%	1,25%	1,75%
Cementos Portland Valderrivas, S.A.	4,35%	4,60%	4,85%	5,10%	5,60%	6,10%
Portland, S.L.	4,34%	4,59%	4,84%	5,09%	5,59%	6,09%
GIANT	12,10%	12,10%	12,10%	12,10%	12,10%	12,10%
UNILAND	5,53%	5,78%	6,03%	6,28%	6,78%	7,28%
ALFA	6,08%	6,33%	6,58%	6,83%	7,33%	7,83%
COSTE MEDIO DEUDA GRUPO	6,32%	6,50%	6,69%	6,87%	7,24%	7,62%

A continuación se detalla el impacto en el gasto financiero del Grupo ante subidas en el tipo de interés:



	31/12/2013	0,25%	0,50%	0,75%	1,25%	1,75%
Cementos Portland Valderrivas, S.A.	29.422	31.112	32.803	34.493	37.874	41.255
Portland, S.L.	29.676	31.384	33.093	34.802	38.219	41.636
GIANT	42.819	42.819	42.819	42.819	42.819	42.819
UNILAND	0	0	0	0	0	0
ALFA	70	73	76	79	85	90
GASTO FINANCIERO DEUDA	101.987	105.389	108.791	112.193	118.997	125.801

Tal y como se ha descrito anteriormente, el Grupo no tiene contratadas operaciones de cobertura de tipos de interés significativas, por lo que su patrimonio neto no se vería afectado en este sentido ante variaciones en el tipo de interés.

Riesgo de tipo de cambio

Las inversiones que lleva a cabo el Grupo en países fuera de la zona Euro conllevan que un determinado volumen de las operaciones se lleve a cabo en moneda extranjera, en concreto, en libras esterlinas, dinares tunecinos y dólares estadounidenses, con el consiguiente riesgo de fluctuación del tipo de cambio. En este sentido, la política del Grupo es tratar de reducir, dentro de lo posible, el efecto negativo que dicho riesgo podría producir en sus estados financieros. No obstante lo anterior, el Grupo no tiene suscritos contratos de cobertura de tipo de cambio.

Adicionalmente, los activos netos provenientes de las inversiones netas realizadas en sociedades extranjeras cuya moneda funcional es distinta del euro (sociedades que, a cierre de 2013, representan un 31,21% sobre el total del activo consolidado), están sujetos al riesgo de fluctuación del tipo de cambio en la conversión de los estados financieros de dichas sociedades en el proceso de consolidación.

Una fluctuación severa del tipo de cambio de las monedas distintas del Euro que el Grupo emplea por razón de sus inversiones en el extranjero podría afectar de forma adversa y significativa a las actividades, los resultados y la situación financiera del Grupo.

El análisis de sensibilidad efectuado al tipo de cambio al que se encuentra expuesto el Grupo es el siguiente:



PARTIDAS	Datos de las cuentas anuales de las sociedades radicadas en el extranjero			Datos consolidados	Porcentaje que representa	Variación t.c.+ 5%	Variación t.c. -5%
	Miles USD	t.c.	Miles €				
Activos no corrientes	1.036.823		785.808	2.114.998	37%	39%	35%
Activos corrientes	94.007	0,7579	71.248	257.643	28%	29%	26%
Pasivos no corrientes	648.185		491.259	728.662	67%	71%	64%
Pasivos corrientes	27.189		20.607	1.086.689	2%	2%	2%
Rdo. Consolidado	-35.877		-27.191	-73.200	37%	39%	35%
	Miles Dinar Tunechino	t.c.	Miles €				
Activos no corrientes	52.928		25.834	2.114.998	1%	1%	1%
Activos corrientes	104.474	0,4881	50.994	257.643	20%	21%	19%
Pasivos no corrientes	5.001		2.441	728.662	0%	0%	0%
Pasivos corrientes	39.795		19.424	1.086.689	2%	2%	2%
Rdo. Consolidado	20.346		9.931	-73.200	-14%	-14%	-13%
	Miles Libras	t.c.	Miles €				
Activos no corrientes	910		1.115	2.114.998	0%	0%	0%
Activos corrientes	4.147	1,2253	5.081	257.643	2%	2%	2%
Pasivos no corrientes	39		48	728.662	0%	0%	0%
Pasivos corrientes	1.780		2.181	1.086.689	0%	0%	0%
Rdo. Consolidado	539		660	-73.200	-1%	-1%	-1%

El cuadro anterior muestra el impacto que se produciría en los activos, pasivos y resultado neto del Grupo Cementos Portland Valderrivas a 31 de diciembre de 2013 que tienen su origen en las distintas monedas en las que están registradas (dólares USA, dinares tunecinos y libras), ante variaciones (de un 5% al alza o a la baja) del tipo de cambio de sus monedas respecto al euro. En particular, se recoge el porcentaje que representa cada una de las partidas en moneda distinta del euro mencionadas (activos, pasivos y resultado neto) respecto de los datos consolidados totales del Grupo al tipo de cambio aplicable a 31 de diciembre de 2013, así como cuáles serían dichos porcentajes si el referido tipo de cambio variase un 5% al alza o a la baja.



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.

Sin otro particular, atentamente

D. José Luis Gómez Cruz

Secretario del Consejo de Administración