

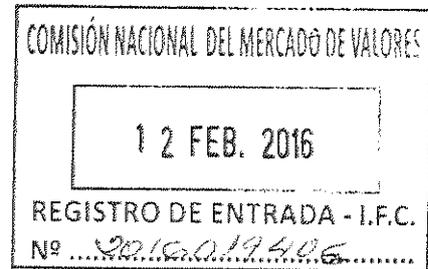


inypsa

General Díaz Porlier, 49. 28001 Madrid España. T +34 91 121 17 00 F +34 91 402 16 09 E inypsa@inypsa.es W www.inypsa.es

Madrid, 10 de febrero de 2016.

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Dirección General de Mercados
Edison, 4
28006 Madrid



Señores:

Conforme a lo indicado en su escrito de 03 de diciembre de 2016, registro de salida 2015116092, y tras la contestación remitida el pasado 20 de Enero de 2016, les facilitamos la siguiente información solicitada:

- 1 *En referencia a la información aportada en las cuentas anuales y consolidadas de la sociedad correspondientes al ejercicio 2014 y en las notas 2.9 y 2.g de la memoria individual y consolidadas respectivamente, donde se aporta información sobre el restablecimiento del equilibrio patrimonial, se solicita;*

1.1 Respecto a su participación en el IER:

- 1.1.1 Explique a qué se refieren con lo indicado en la nota 2.g de la memoria consolidada sobre la operación de venta de IER a I2T: "Esta operación no tiene reflejo en el balance consolidado, y será solo en el momento que se produzca la consolidación de la opción de venta pactada con las entidades financieras cuando dicho efecto aparezca reflejado contablemente en el balance del grupo".*

En el contexto de la operación de reestructuración de la deuda de Inypsa con sus entidades financieras y Parcesa, firmada en junio de 2014, las entidades otorgaron a Inypsa una Opción de Venta (PUT) de las participaciones de IER propiedad de la Compañía, por importe de 13 MM€, a ejercitar, como fecha máxima, en junio de 2016. Previamente, en abril del mismo año, Inypsa procedió a vender dichas participaciones a su filial I2T, por el mismo importe. Todo ello soportado además por un informe de valoración de dichos activos, efectuado por la sociedad Grant

Thornton, que valoraba los mismos en 17,4 MM€. En consecuencia, ello permitió reconocer en los estados financieros de Inypsa individual una plusvalía de 12 MM€, así como una cuenta a cobrar en el activo de la sociedad por la deuda contraída por la empresa filial. Sin embargo, al pertenecer el 100% de la sociedad I2T a la matriz Inypsa, y por tanto no haberse producido la salida de dichos activos del ámbito del Grupo de empresas, supone que el efecto de dicha compra-venta no se vea reflejado en el balance consolidado, como consecuencia del proceso contable de eliminación que se debe realizar entre las partidas de empresas del mismo grupo, a la hora de presentar los estados financieros consolidados

El reflejo en los estados financieros del grupo, se producirá en el momento en que la participación existente en IER sea vendida a un externo, produciéndose este hecho como muy tarde en junio de 2016, como consecuencia de la opción de venta antes señalada.

1.1.2 Explique el estado actual de las negociaciones para su venta, si se prevé que ésta se materialice antes de 31 de diciembre de 2015 y, en caso contrario, las razones del retraso respecto a las fechas previstas.

Hasta la fecha, Grant Thornton, en base a su mandato de venta otorgado según las cláusulas establecidas en el contrato de refinanciación de junio de 2014, no ha sido capaz de que las gestiones iniciadas con los diferentes inversores interesados hayan llegado a concretarse, dado los requerimientos y condiciones establecidos por los mismos.

En la actualidad, no existe ninguna oferta en firme por parte de dichos terceros, por lo que no se prevé que se vaya a producir la venta antes de la formulación de las cuentas anuales consolidadas del grupo correspondientes al ejercicio 2015.

1.1.3 Indique si su valoración ha sido actualizada y, en su caso, los detalles de la misma (fecha, valor, experto que la ha realizado, etc.)

Los pactos de la refinanciación prevén: La obligación de vender a un tercero la participación en IER siempre que oferte adquirirla por un importe igual o superior a 13,281 millones €, siendo precisa la



autorización de todas las entidades acreedoras para la venta por debajo de ese precio; destinar inmediatamente los ingresos netos efectivamente obtenidos por la venta a la amortización anticipada de la deuda financiera; una opción de venta, ejercitable en los quince días siguientes a 2 de junio de 2016, en virtud de la cual las entidades acreedoras se obligan a comprar la participación en IER por el precio de 13,281 millones €. Viniendo así determinados los precios de enajenación a tercero y de ejercicio de la opción de venta no se ha procedido a actualizar la valoración del bien.

1.2 En relación al Patrimonio neto de la sociedad matriz, indique las acciones realizadas con posterioridad a la ampliación de capital finalizada en julio de 2015 y las previstas. En particular, indique:

En este punto hay que indicar que no se han realizado ninguna actuación que haya afectado al Patrimonio de la Sociedad tras la última ampliación de capital finalizada en julio de 2015., y no se prevén nuevas actuaciones en el corto plazo fuera de la posteriormente comentada en el punto 1.2.2

1.2.1 Si está previsto que GETINSA INGENIERIA, S.L. entre en el accionariado y en qué condiciones.

Tras las conversaciones iniciales y ante la imposibilidad de que Getinsa hubiera podido suscribir un paquete de acciones de hasta el 10% en las anteriores ampliaciones de capital, las conversaciones quedaron interrumpidas, sin que, en este momento, una vez que se ha ampliado el capital de Inypsa hasta los 20,292 MM. €, existan planes concretos para que aquella se incorpore de manera pactada al accionariado de Inypsa.

1.2.2 Si tendrá lugar una ampliación de capital por compensación de créditos, y en su caso, a que créditos se refiere.

El accionista Promociones Keops SA, vinculado a Parcesa, con presencia en el consejo de administración de la sociedad, ha manifestado en reiteradas ocasiones que tiene la intención de cancelar a lo largo del ejercicio 2016, una parte de los créditos que Parcesa mantiene con Inypsa.



Para la cancelación de los mismos contempla dos opciones, bien por su conversión en acciones, mediante una ampliación de capital no dineraria, para tal fin, con exclusión del derecho de suscripción preferente del resto de los accionistas, o bien porque el accionista Promociones Keops, S.A., suscriba y desembolse en una eventual ampliación de capital dineraria, sin exclusión del derecho de suscripción preferente del resto de los accionistas, el suficiente número de acciones cuyo desembolso permita cancelar los créditos de su participada, Parcesa. El órgano de administración no ha tomado decisión al respecto.

1.3 Facilite un calendario a la fecha de respuesta del presente requerimiento, detallado por tipo de obligación de los pagos a efectuar por la entidad y su grupo para cancelar los pasivos financieros que vencen a corto plazo, indicando como mínimo los siguientes plazos: 1 a 3 meses, 3 a 6 meses, y 6 meses a 1 año. Adicionalmente, y para los plazos anteriores, detallen los recursos financieros de los que dispone o puede disponer la entidad para poder atender a los vencimientos de los distintos pasivos.

A continuación se muestra el calendario de las diferentes pasivos financieros de la sociedad correspondiente al último cierre contable disponible, no solo a nivel individual sino que también a nivel consolidado.



Saldos a 30/11/15	Vencimiento en 2016			
	1 a 3 meses	3 a 6 meses	6 meses a 1 año	TOTAL
INYPSA - Pasivos Financieros				
Entidades financieras	0	14.952	5.849.804	5.864.757
Préstamo Participativo			150.380	150.380
Intereses préstamo participativo		1.467	4.434	5.901
PUT (opción de venta de INYPSA)			5.522.593	5.522.593
Intereses otra deuda financiera		13.485	40.751	54.236
Préstamos Subvencionados Mº			131.646	131.646
Entidades relacionadas/asociadas	0	17.816	7.912.657	7.930.474
Préstamo Participativo			99.620	99.620
Intereses préstamo participativo		972	2.937	3.909
PUT (opción de venta de INYPSA)			7.759.197	7.759.197
Intereses otra deuda financiera		16.844	50.903	67.747
Total	0	32.769	13.762.462	13.795.230

INYPSA GRUPO

Saldos a 30/11/15	Vencimiento en 2016			
	1 a 3 meses	3 a 6 meses	6 meses a 1 año	TOTAL
GRUPO INYPSA - Pasivos Financieros				
Entidades financieras	0	313.217	6.153.525	6.466.742
Préstamo Bancario Coría Solar (Project-Finance)		181.419	191.592	373.010
Intereses préstamo Coría Solar		116.846	112.129	228.976
Préstamo Participativo			150.380	150.380
Intereses préstamo participativo		1.467	4.434	5.901
PUT (opción de venta de INYPSA)			5.522.593	5.522.593
Intereses otra deuda financiera		13.485	40.751	54.236
Préstamos Subvencionados Mº			131.646	131.646
Entidades relacionadas/asociadas	0	17.816	7.912.657	7.930.474
Préstamo Participativo			99.620	99.620
Intereses préstamo participativo		972	2.937	3.909
PUT (opción de venta de INYPSA)			7.759.197	7.759.197
Intereses otra deuda financiera		16.844	50.903	67.747
Total	0	331.033	14.066.183	14.397.216

Al respecto de los recursos que dispone la compañía para hacer frente a las deudas a corto plazo, les detallamos a continuación la situación a cierre de Noviembre 2015;

- Pendiente de Cobro:**

	Pdte de cobro 30/11/2015
Inypsa	2.193.654
Consolidado	2.972.278



- **Tesorería disponible:**

La tesorería disponible a nivel consolidado a fecha de 30 de noviembre de 2015 asciende a 5.499.708 €.

- **Imposiciones a c/p:**

La cifra de imposiciones a c/p a nivel consolidado a fecha de 30 de noviembre de 2015 asciende a 292.878 €.

- **Trabajos realizados pendiente de facturar en relación con los contratos en proceso de ejecución a 30 de Noviembre de 2015:**

	Trabajo en Curso
€	30/11/2015
Inypsa	5.627.490
Consolidado	6.464.174

- **Ejecución de la opción de venta firmada (Put) con el pool bancario:**

Tal y como se ha indicado a lo largo de documento, en junio de 2016, en caso de que no se realice de forma anticipada como consecuencia de la venta a un tercero de las participaciones del IER, por un importe igual o superior a los 13,281 millones €, el Grupo ejercerá la opción de venta que tiene firmada con el pool bancario, lo que supondrá cancelar 13,2 M€ de las partidas incluidas en el cuadro inicial de este apartado 1.3, donde se detallan los pasivos financieros de la sociedad, a cambio de las participaciones indicadas.

Todos los recursos financieros anteriormente expuestos servirán para hacer frente a los pasivos financieros detallados, así como a las deudas comerciales que existen en balance fruto de la actividad de la compañía.

Los datos anteriormente expuestos son reflejo de la positiva evolución que se ha producido en el fondo de maniobra, no solo a nivel individual sino también a nivel consolidado, desde mediados del ejercicio 2014. Esta favorable evolución está



motivada por la puesta en marcha del paquete de medidas adoptadas por INYPsa dentro del Plan de Viabilidad realizado.

1.4 Respecto al Plan de Negocio 2015-2020:

1.4.1 Indiquen el grado de cumplimiento, a la fecha de respuesta del presente requerimiento, del Plan de Negocio aprobado en 2014. En el caso de que se hubiesen producido modificaciones o actualizaciones, deberán explicar los principales cambios introducidos, así como la fecha de modificación y una justificación de los motivos.

En referencia al Plan de Negocio de la compañía establecido en 2014 y con una vigencia de 5 años, se ha producido una serie de desviaciones en el ejercicio 2015 como consecuencia de determinados factores que debemos de destacar;

1. La cifra de **Contratación** en 2015 se ha recuperado respecto a la cifra del ejercicio anterior, que como se ha expuesto en numerosas ocasiones, se encontró lastrado por la incapacidad de la compañía para poder presentarse a las diferentes licitaciones, e incluso poder contratar adjudicaciones en firme, como consecuencia de la imposibilidad de obtener las garantías necesarias para ello durante el largo periodo que duraron las negociaciones con el pool bancario para la refinanciación de su deuda.

En este ejercicio 2015, se han superado las expectativas marcadas en el Plan de Negocio establecido, no solo en la cuantía de las mismas, sino que incluso con la consolidación de nuevos mercados y sectores. Esta importante contratación realizada, es la base del crecimiento futuro de la compañía. Así, la cartera de proyectos contratados pendientes de ejecutar a cierre de Noviembre de 2015 se encontraba por encima de los 66 millones de euros, lo que muestra la fortaleza y el desarrollo de los nuevos mercados donde el grupo viene invirtiendo.

Por otro lado, es importante señalar que tras varios años de negociaciones, ha comenzado la ejecución del contrato de construcción de la Depuradora del Río Ozama en la República Dominicana, que nos posicionara como uno de las empresas líderes a nivel mundial en este

tipo de proyectos con un importante recorrido en los nuevos mercados en expansión, además de aportarnos una importante cartera (14,7 MM€) a ejecutar.

2. Respecto a la **Cifra de Negocios** de la compañía, se produce un descenso sobre lo estimado, consecuencia de los importantes plazos que los clientes utilizan en los nuevos mercados donde estamos operando para la puesta en marcha las contrataciones existentes. Si bien, la contracción realizada lo largo del ejercicio 2015 y que no ha podido ejecutarse a lo largo del mismo, repercutirá de forma positiva en el 2016 en esta partida, ya que será en este ejercicio cuando se ejecuten una parte importante de los mismos.
3. El **Margen Bruto** de los contratos, como consecuencia de la implantación de estándares de calidad y de controles en la ejecución y desarrollo de los trabajos, así como por el cierre positivo de algún proyecto relevante, como la "*Construcción de la desaladora de Campo Dalías*", se ha incrementado en % respecto a lo establecido en el Plan de Negocio y a los históricos de la sociedad. Esta mejora, antes señalada, se produce a pesar de operar en nuevos mercados en los que los requerimientos de los clientes son diferentes respecto a lo que se establecía en el mercado interior, que era donde la compañía operaba principalmente hasta el ejercicio 2014.

A nivel absoluto, la cifra de margen bruto es inferior a las cifras establecidas en el plan de negocios, como consecuencia de la minoración sufrida en la cifra de negocios antes señalada.

Tanto en esta magnitud, como en el EBITDA, a largo del ejercicio 2015 ha habido un proyecto que ha influido negativamente en las mismas, que es el proyecto para la "*Elaboración del Catastro en varias zonas del Ecuador*", con unas pérdidas superiores a los 720 K€ a cierre del mes de Noviembre. Tal y como se ha ido informando en las diferentes comunicaciones intermedia realizadas por parte de INYPSA, dichas pérdidas son consecuencia de los diferencias existentes con el cliente final del contrato respecto a la ejecución y desarrollo del mismo. Este proyecto finaliza en Enero de 2016, lo que supone eliminar de cara al

ejercicio 2016 el riesgo que hasta la fecha la compañía venía asumiendo en la ejecución de un proyecto tan complicado.

4. El **EBITDA** de la compañía a cierre de Noviembre se ha visto afectado por lo indicado anteriormente, aunque si eliminásemos el efecto puntual del proyecto antes mencionado que se ha venido ejecutando en Ecuador, el Ebitda del grupo se encontraría por encima del 80% de grado de cumplimiento sobre el Plan de Negocio establecido, lo que demuestra que la mejora en los procesos productivos, así como la implantación del plan de ahorro de costes de estructura realizado en los últimos ejercicios han dado los frutos perseguidos.
5. En cuanto a **aspectos financieros y de tesorería**, se produce una importante desviación respecto a previsiones del Plan de Negocio, como consecuencia de la reciente ampliación de capital finalizada con éxito en el pasado mes de agosto, por la que la compañía ingreso 10,146 MM€. Dicha ampliación no estaba contemplada en el Plan de Negocio inicial. Este nuevo flujo de efectivo ha permitido la cancelación de deudas, así como la normalización de los procesos de producción para poder ejecutar sin problemas los nuevos contratos obtenidos. Por otro lado, nos permite realizar una fuerte inyección de recursos para impulsar de forma más decidida el desarrollo de negocio que se viene produciendo en cada uno los nuevos mercados y sectores.

En resumen, el ejercicio 2015 ha servido para que las acciones que se habían marcado en el Plan de Viabilidad aprobado en 2013, comiencen a dar sus frutos a través del incremento de cartera de contratos que repercutirá favorablemente en la consolidación de la compañía y por lo tanto en el cumplimiento futuro del Plan de Negocio.

1.4.2 Explique las líneas básicas del plan de negocios actualmente vigente.

Las líneas estratégicas no han variado sustancialmente, respecto a las líneas establecidas en el Plan de Negocio aprobado por el Consejo de Administración de INYPSA en 2014. Así la Compañía mantiene su estrategia de potenciar la actividad internacional centrada en los países de Latinoamérica, intentando mantener su cuota de mercado en el difícil

mercado español. Además de su actividad habitual, centrada en las labores de consultoría e ingeniería en el ámbito de la ingeniería civil (Agua, Medio Ambiente, Infraestructuras del Transporte, Edificación...) se pretende diversificar la actividad hacia Proyectos Llave en Mano fundamentalmente en instalaciones de Agua (Depuradora de Río Ozama) y Energía Renovable, a la vez que seguir profundizando en el mercado de proyectos de Eficiencia Energética.

Por otro lado, tras la segunda ampliación de capital finalizada con éxito dentro del segundo semestre del ejercicio 2015, la compañía se plantea la realización de operaciones corporativas que posibiliten el fortalecimiento de su posición en el sector de la ingeniería en los nuevos mercados donde la compañía está centrando su actividad. Esta línea, representa una novedad respecto a lo establecido en el Plan de Negocio inicial, habiéndose informado al mercado en la documentación aportada con motivo de la ampliación de capital antes señalada.

1.4.3 En relación con el proyecto del Río Ozama, indique si está relacionado con el que estaba previsto comenzar en 2013 y, en su caso, qué variaciones se han producido. Indique asimismo si se trata de un contrato firme y si se han iniciado ya las obras o, en caso contrario, la fecha prevista de comienzo

Efectivamente, el Proyecto es el mismo que estaba previsto comenzar en 2013. Desde hace años este Proyecto ha venido sufriendo paralizaciones por motivos varios imputables al cliente final así como cambios en el planteamiento para su ejecución. Finalmente, y tal como ya ha sido publicado, el contrato ya es firme y, por lo tanto ya se ha dado inicio al proyecto. El organismo público CAASD, responsable de la gestión del agua en el Municipio de Santo Domingo (República Dominicana), ya ha procedido al pago del anticipo a la empresa Incatema, titular del contrato, que a su vez subcontrata las obras de construcción de la planta depuradora a una UTE Incatema-Inypsa, en la que Inypsa tiene un 37% de participación. El contrato firmado entre Incatema y la UTE es por un total de 39,6 MM€, correspondiendo por tanto a Inypsa 14,7 MM€ de la nueva contratación. El plazo total de ejecución es de 24 meses, ya se ha presentado el Proyecto al Cliente y se han iniciado los trabajos previos de

topografía y geotecnia, previendo empezar las obras durante el mes de enero.

1.4.4 Cualquier otra información relevante

No existe otra información relevante.

2 En referencia a la participación que INYPSA posee en la empresa Stereocarto, se solicita;

2.1 En relación con la venta del 74,94% de Stereocarto, la pérdida de control y la recuperabilidad de los saldos a cobrar:

2.1.1 Indique si la venta de Stereocarto estaba sujeta a condiciones para alguna de las partes y si ha habido algún incumplimiento al respecto.

Dentro del clausulado existente en el documento de compra-venta de Stereocarto esta convenida condición resolutoria para el caso de falta de pago de alguna de las tres cuotas en que se fraccionó el pago del precio establecido, perdiendo la parte compradora el 100% de las cantidades entregadas hasta la fecha, utilizándose estas como indemnización en su caso.

A la fecha no ha habido incumplimientos, pues el pago de la primera cuota correspondiente al primer tercio del precio de la venta está acordado para el próximo día 27 de junio de 2017.

2.1.2 Explique y justifique si tras la venta dejan de cumplirse cada uno de los tres elementos de control establecidos por la NIIF 10.7. En particular, indique si hay acuerdos firmados con Geoinvest en relación con Stereocarto y si INYPSA participa en el Consejo de Administración de Stereocarto y, en su caso, en qué proporción.

Efectivamente, Inypsa no controla a su participada de acuerdo con lo establecido por la NIIF 10.7, dado que INYPSA no ejerce poder sobre la empresa ya que no tiene posibilidad de dirigir las actividades relevantes de la misma. Tras la venta a una entidad independiente del Grupo INYPSA, ésta ya no cuenta con derechos de voto suficientes para dirigir las actividades relevantes de la Sociedad. Se modificó el órgano de administración, creándose un consejo de administración de tres

miembros en el que Inypsa sólo contaba con un representante. Más aún, INYPSA no está presente en el Consejo de Administración de la Sociedad desde Mayo de 2015. Todas las decisiones relevantes de la actividad son tomadas por el accionista mayoritario que ejerce la dirección de la Sociedad. Los acuerdos firmados con Geoinvest se reducen al propio contrato de compraventa, con sus anexos y adendas correspondientes. En este sentido, el pago aplazado pactado en la operación se basa en apoyar el desarrollo futuro de Stereocarto, ya que las necesidades de fondos que la empresa necesitaba para poder acometer todo el cambio planificado y la inversión en el exterior, según el plan de negocio presentado, debían de ser aportados por el nuevo socio.

2.1.3 Explique los motivos por los que, para el análisis de recuperabilidad de las deudas con Stereocarto, han calculado una estimación de los flujos de caja futuros de la participada para lo que han utilizado datos de gestión y expectativas de los administradores (ventas, tasas de crecimiento esperadas...). Indiquen además si siguen teniendo acceso a esta información tras la venta del 74,92%, y en ese caso, si se está cumpliendo el modelo financiero.

La metodología utilizada para analizar la recuperabilidad de las deudas que Stereocarto mantenía con INYPSA, se basa en la estimación de los flujos de caja futuros necesarios para analizar la posibilidad que esta tenía de poder atender a los pagos establecidos según los plazos y condiciones del contrato. Para ello, se empleó, no solo las estimaciones futuras en base a su plan de negocio, sino que también se utilizaron los datos de la cartera de proyectos contratados a la fecha indicada, ya que es esta la que determina la base para el cumplimiento del plan de negocio aportado por los administradores de la sociedad. De acuerdo con dicho plan de negocio, al cierre del ejercicio 2014 se justificaba la recuperabilidad de la deuda. Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2014, no se había producido el vencimiento de ninguna deuda de Stereocarto.

Tal y como se ha indicado anteriormente, INYPSA en este momento, no está presente en el Consejo de Administración de la Sociedad desde el mes de Mayo de 2015, aunque dispone de información básica, que no ha

podido ser objeto de contraste, en cada uno de los cierres trimestrales para poder incorporarla a la información que periódicamente se difunde conforme a la normativa reguladora del mercado de valores. De acuerdo con la información periódica recibida en 2015, se desprende un retraso en la puesta en marcha y ejecución de los proyectos que Stereocarto tiene en cartera, así como un retraso en las contrataciones planificadas de cara al ejercicio 2015, lo que les provoca importantes tensiones de tesorería para seguir desarrollando la expansión y consolidación en los mercados exteriores. Al cierre del ejercicio, dispondremos de mayor información para poder revisar y analizar el grado de cumplimiento del plan de negocio, así como para actualizar el modelo utilizado para analizar la recuperabilidad a la fecha actual de dichas deudas.

Consideramos que Stereocarto tendrá que continuar haciendo frente a sus dificultades, mediante una planificación financiera y de tesorería que incluye la búsqueda e incorporación de nuevos socios, logrando así un accionariado fuerte y comprometido con la compañía, que le aporten el capital necesario para poder seguir con la implementación del cambio de estrategia en su modelo de negocio. Este cambio, le permitirá afrontar el crecimiento y expansión dentro del mercado internacional de una forma más decidida y continuada. Estos mercados representan los mercados objetivo donde poder desarrollar la venta de proyectos de geoinformación, como consecuencia de las importantes necesidades que tienen de infraestructuras básicas, y por lo tanto de este tipo de proyectos.

Por otro lado, esta búsqueda de nuevos inversores que puedan apoyar esta inversión en los nuevos mercados nos la ha transmitido el socio mayoritario y gestor de la sociedad.

2.1.4 Señale los juicios efectuados por los administradores en relación a la recuperabilidad de la cuenta a cobrar con Geoinvest por la venta de Stereocarto.

Durante la transacción de compra venta de las acciones de Stereocarto, la Dirección de la Sociedad informó a los administradores de las diversas negociaciones llevadas a cabo con terceros y de las distintas opciones/condiciones que se planteaban al Grupo en relación con la venta de la Sociedad. Los administradores estimaron que la oferta de Geoinvest era la que mejor aseguraba la recuperación no sólo de la inversión sino también de las cuentas a cobrar, ya que dicha sociedad está directamente gestionada por una persona física con una amplia trayectoria en el campo de la geoinformación, que le ha llevado al desarrollo y gestión de otras sociedades con una actividad similar a la Stereocarto. Esta persona posee un importante prestigio, no solo en el mercado nacional, sino que su trayectoria se remonta al desarrollo de grandes e importantes proyectos en otros mercados de Latinoamérica, lo que le posibilita introducir a Stereocarto en estos, que según el Plan de Negocio presentado a los administradores de la sociedad de forma previa a la venta, debían ser la base del crecimiento y desarrollo de la actividad y el negocio de Stereocarto.

Tal y como se ha indicado anteriormente, con el cierre del ejercicio INYPSA recibirá la información necesaria para actualizar y revisar el plan de negocio de Stereocarto y la evolución de la sociedad a lo largo del ejercicio 2015, y en caso de ser necesario tras el análisis de esta información, Inypsa provisionará en sus cuentas de 2015 una parte del potencial quebranto que la situación de Stereocarto y Geoinvest pudiera provocarle.

2.1.5 Indique si se ha cobrado en 2015, a su vencimiento, la cuota de préstamo de 0,5 millones € correspondiente a Stereocarto.

No se ha producido el cobro de la cuota del préstamo establecido en la fecha determinada en el contrato.

La información que nos suministra la dirección de la compañía, es que el pago no se ha podido realizar por dos importantes motivos que han imposibilitado que el flujo de caja generado en la fecha indicada fuese suficiente para atender el compromiso establecido. Estos son;

- Se han venido produciendo diversos desvíos en el plan de producción en la cartera de proyectos contratados, consecuencia estos de las adversas condiciones meteorológicas que se han producido en los países en los que viene operando la compañía. Como consecuencia de su proceso productivo, estas malas condiciones condicionan el resto del proceso y son básicas para el correcto desarrollo y ejecución de los proyectos.
- Retrasos en el cobro de proyectos ya certificados a los clientes finales, condicionando el flujo de caja de la compañía.

Estos retrasos puntuales, han motivado que la empresa no haya podido hacer frente a los compromisos existentes.

A pesar de los retrasos antes indicados, Stereocarto ha ido cancelando una parte importante sus deudas comerciales anteriores, así como la deuda generada por el ERE realizado en la sociedad, realizado este con el objetivo de reducir los costes y adaptarlos a la nueva política de trabajo. Para poder atender a los citados pagos, han empleado la generación de caja resultante de la ejecución de los proyectos, así como aportaciones de dinero, a través de préstamos, realizadas por el nuevo accionista de la misma, lo que muestra el claro compromiso de éste con el desarrollo futuro de Stereocarto.

2.1.6 Facilite el calendario estimados de cobro de los saldos con Stereocarto

Se adjunta en Anexo el calendario estimado de cobros (Anexo 2).



2.2 En relación con la participación del 24,92% que mantienen en Stereocarto:

2.2.1 Indique como se calculó a efectos consolidados el valor razonable de la inversión conservada en Stereocarto (24,92%) en el momento de la pérdida de control. En particular, explique los motivos por los que el valor en libros de la asociada en cuentas consolidadas es cero al 31 de diciembre de 2014, mientras que el valor en libros de la participación en el individual es de 0,6 miles €, proporcional al valor de la transacción de venta a Geoinvest.

Al 31 de diciembre de 2014, el valor en libros de Stereocarto en cuentas consolidadas es cero, dado que el Grupo optó por un criterio de prudencia al objeto de no reconocer en el momento de la pérdida de control, un beneficio en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada considerando la evolución más reciente que había tenido la sociedad en los dos ejercicios anteriores.

En relación con el valor en los libros individuales, la Sociedad había reconocido al cierre del ejercicio 2013 un deterioro de la inversión en Stereocarto proporcional al valor de la transacción de venta a Geoinvest. Al cierre del ejercicio 2014 se estimó que dicho importe, 0,6 millones de euros, seguía siendo recuperable considerando el valor recuperable de acuerdo con la valoración de la Sociedad mediante el valor actual de los flujos de caja estimados descrita en el punto 2.1.3.

2.2.2 Facilite el movimiento de la inversión como asociada desde el momento del traspaso hasta 31 de diciembre de 2014 y el impacto en la cuenta de resultados del ejercicio 2014.

Como se ha indicado anteriormente, a la fecha del traspaso (pérdida de control) la inversión como asociada se reconoció a cero, que es importe por el que quedó registrada la inversión a 31 de diciembre de 2014, por lo que no ha habido impacto en la cuenta de resultados.

2.2.3 Indique, en su caso, la parte no reconocida en las pérdidas de la asociada si, al aplicar el método de la participación, se han dejado de reconocer (NIIF 12 p.22.c).

La parte no reconocida en las pérdidas de la asociada, por aplicación del método de participación, a 31 de diciembre de 2014 es 0,9 millones de euros, que se corresponderían con la parte del patrimonio neto negativo atribuible al porcentaje de participación de INYPSA.

2.3 En relación con la situación patrimonial de Stereocarto:

2.3.1 Señale si el patrimonio neto negativo de 4 millones € corresponde a los estados financieros individuales de Stereocarto o al subgrupo que encabeza.

El patrimonio neto negativo de 4 millones € se corresponde a los estados financieros individuales de Stereocarto S.L. Si bien es cierto, que no existen diferencias relevantes sobre el consolidado del grupo, ya que la actividad del resto de sociedades que integran el grupo Stereocarto es reducida.

2.3.2 Indique si INYPSA tiene previsto acudir a próximas ampliaciones de capital en Stereocarto.

A la fecha INYPSA no tiene previsto acudir a ninguna ampliación de capital en Stereocarto.

2.3.3 Complete los desgloses requeridos por NIIF 12.2.Ib.ii y 812 y NIIF 1 2.23.b, relativos a las magnitudes de Stereocarto y a si existen pasivos contingentes generados en relación con la participación en la asociada.

Se adjunta en Anexo con los desgloses solicitados (Anexo 2).

Por otro lado, dentro del acuerdo de refinanciación firmado entre INYPSA y las entidades financieras en junio de 2014, se establece que hasta el mes de junio de 2015 la sociedad deberá garantizar todos los avales que se emitan por parte de las entidades financieras a favor de Stereocarto. El saldo de los



avales dispuestos a 31 de diciembre de 2014, tal y como se informa en las cuentas anuales de INYPSA, es de 2.069 miles de euros, habiéndose reducido hasta los 1.511 miles de euros a cierre de Noviembre de 2015.

Finalmente, debemos destacar que a raíz del ERE realizado en el Grupo INYPSA en el cuarto trimestre del ejercicio 2013, y como consecuencia de los acuerdos alcanzados con posterioridad con el personal que sufrió la medida para cancelar la deuda generada, INYPSA se convertía en responsable solidario de los mismos. A cierre de Noviembre de 2015 toda la deuda de Stereocarto ha sido abonada y por lo tanto se han atendido a todos los acuerdos alcanzados tras el ERE, por lo que no existe riesgo para INYPSA.

3 *En relación a los impuestos individuales y consolidados de INYPSA, se solicita;*

3.1 *En relación a los impuestos de la compañía, explique el tratamiento contable en cuentas individuales y consolidadas de las diferencias temporales incluidas en la conciliación del resultado contable y la base imponible del impuesto de sociedades*

Las diferencias temporales generadas en el ejercicio 2014 y que se incluyen en la conciliación entre el resultado contable y fiscal del ejercicio, no han sido registradas como impuestos diferidos en el balance de cierre, ya que para determinar el importe a activar en el ejercicio se ha determinado en base a un criterio que posteriormente indicaremos, con el objetivo de seguir una línea de prudencia por parte de los administradores de la sociedad. Hasta el ejercicio 2011, el grupo venía realizando una activación de sus impuestos en base al análisis de la recuperabilidad de los mismos, tenido en cuenta para ello, que hasta ese momento la marcha del negocio y por lo tanto la recuperabilidad del activo, no presentaba duda al venir INYPSA de un periodo muy largo de fuerte expansión y de importantes beneficios que indicaba que la recuperabilidad de los mismos estaba asegurada.

Tras ese ejercicio, la realidad del grupo cambia, comenzando a incurrir en importantes pérdidas, motivadas estas por la reducción tan drástica que se produce en la inversión pública española, que hasta ese momento era el principal mercado donde operaba el grupo. Tras este importante cambio en la realidad del negocio, los administradores toman la decisión de ser prudentes a la hora de realizar cualquier activación, hasta que se comience a vislumbrar un nuevo cambio de tendencia. Durante el ejercicio 2014, se produce un hecho que permite a INYPSA asegurar un



beneficio futuro como consecuencia de la firma de la opción de venta con las entidades financieras por las participaciones de que se mantienen en el IER, fruto del acuerdo de financiación suscrito en el año indicado. A través de este acuerdo, el GRUPO INYPSA asegura la venta futura por un importe de 13,1 MM€, lo que le reportara un beneficio asegurado, siendo esta la base para volver a realizar una activación de los impuestos en el cierre del ejercicio 2014, dejando estos en una cuantía similar al beneficio resultante como consecuencia de la citada venta.

3.2 Aclare la diferencia entre la base imponible individual del ejercicio 2013 incluida en la conciliación por importe de 2,9 millones € y la incluida en el detalle de bases imponibles negativas pendientes de compensación por 4,9 millones €.

Las diferencias indicadas entre la conciliación de la base imponible individual y el detalle de las bases imponibles negativas correspondiente al cierre del ejercicio 2013, se corresponden con el ajuste realizado tras realizar el cálculo definitivo del impuesto de sociedades previo a la liquidación del impuesto y a la presentación del modelo correspondiente en la Agencia Tributaria, correspondiendo estas a la aplicación de los límites existentes para la deducción de los gastos financieros a nivel de grupo consolidado, así como a diferencias temporarias correspondientes a la provisión por indemnizaciones y a las provisiones por insolvencias, correspondientes estas al ejercicio anterior. Tras el ajuste realizado se determinó que la base imponible negativa correspondiente al ejercicio 2013 era de 4.892.402 euros, que se corresponde, tal y como se puede comprobar, con lo indicado en cuadro de las bases imponibles negativas reflejado en la nota número 18 de la memoria individual correspondiente al ejercicio 2014.

3.3 Indique la cuantía y fecha de validez de las diferencias temporarias deducibles, pérdidas o créditos fiscales para las que no se hayan reconocido activos por impuestos diferidos en el balance consolidado. Respecto al balance individual, complete la información desglosada en la memoria respecto a las diferencias temporales.

Se adjunta en el Anexo el detalle solicitado (Anexo 3).



3.4 Explique el tratamiento fiscal dado a la plusvalía obtenida en 2014 por la venta de la participación en IER a I2T por importe de 12 millones €, teniendo en cuenta que en la memoria individual se indica que el acuerdo firmado en junio con las entidades financieras generará en uno de los próximos años, una base imponible positiva derivada de la venta de activos que permitirá la entera recuperación del activo por impuesto diferido reconocido en 2014.

Tal y como se ha indicado a lo largo del presente documento, en Abril de 2014 se realizó la venta de la participación que INYPSA mantenía en el IER a la empresa I2T, que como se releja en la cuentas de la sociedad es una empresa del GRUPO INYPSA. Por otro lado, desde el ejercicio 2010 el GRUPO INYPSA se encuentra tributando dentro del régimen de consolidación fiscal, lo que supone que la venta realizada entre empresas del mismo grupo fiscal no va a tener reflejo en el impuesto de sociedades del ejercicio donde se produzca la citada venta.

El beneficio a nivel de grupo, se producirá en el momento en que se realice la venta de las participaciones del IER a un externo, que como ya se ha indicado anteriormente se producirá, como muy tarde, en junio de 2016 como consecuencia del ejercicio de la opción de venta firmada en Junio de 2014 entre la sociedad y el pool bancario de la misma, por el que las entidades financieras se obligaban a comprar la participación del IER por el precio definido en ese momento, en caso de que no se vendiese previamente a un tercero que ofertase un importe igual o superior al precio pactado de 13,281 m€.

3.5 De acuerdo con el cuadro de bases imponibles negativas pendientes de compensar en cuentas individuales, a 31 de diciembre de 2014, la sociedad matriz tiene registradas todas excepto parte de 2013 y las generadas en 2014. Explique el criterio seguido para su registro

En este caso, los Administradores de la Sociedad han seguido un criterio de prudencia en base a la evolución más reciente del Grupo, ya que en los dos últimos ejercicios se habían producido pérdidas relevantes. Así, a pesar de que los números que se desprenden del Plan de Negocio vigente en el grupo INYPSA son más positivos, se ha determinado activar únicamente la cuantía que resultaría como consecuencia de la venta del IER a un tercero externo, hecho que se producirá de forma segura, como muy tarde, durante el ejercicio 2016. En cualquier caso, al



cierre del ejercicio 2015, se reevaluará la activación de las bases imponibles negativas.

3.6 Revelen el período utilizado para la evaluación de la recuperación de los activos por impuestos diferidos y los juicios de valor realizados para determinarlos

Tal y como se ha indicado en el punto anterior, el criterio utilizado para la recuperación de los impuestos diferidos se basa en la venta segura que realizará la filial I2T de la participación que esta posee del IER. Dicha venta, tal y como se ha indicado anteriormente, se producirá como muy tarde en Junio del 2016, por lo que el plazo que se ha tomado para el análisis se corresponde con el periodo de venta indicado. De acuerdo con un criterio de prudencia, se ha decidido no reconocer más activos por impuesto diferido hasta que el Grupo en consolidación fiscal genere bases imponibles positivas.

3.7 Desglosen las hipótesis significativas específicas consideradas en sus planes de negocios en las que se basan para considerar que tendrán ganancias futuras para compensar las bases imponibles negativas activadas de INYPSA y CORIA SOLAR, teniendo en cuenta el historial de pérdidas de CORIA SOLAR y del de INYPSA hasta 2013 y en 2015. En particular, detalle las operaciones en curso significativas que podrían suponer plusvalías fiscales en el medio plazo e indique el periodo estimado para su recuperación.

En este punto, además de lo indicado en el punto 3.6, debemos de tener en cuenta determinados aspectos que se desprenden directamente del Plan de Negocio vigente y que nos hace pensar que la situación del grupo se encuentra actualmente, en un cambio de tendencia que desembocará en una espiral de crecimiento y beneficio, así;

- **Crecimiento y consolidación** de INYPSA en sus nuevos mercados objetivo, lo que supone un crecimiento sostenido en la cifra de contratación y por lo tanto en la cartera de proyectos contratados pendientes de ejecutar. El crecimiento más relevante en la cifra de ingresos será a partir del ejercicio 2016, que será el ejercicio donde se pongan en ejecución parte de la importante cartera de proyectos contratados a los largo del ejercicio 2015.
- **Mejora de los márgenes brutos** de los proyectos, como consecuencia de la



optimización de los estándares de calidad de los proyectos en ejecución en los nuevos mercados donde se ha establecido la compañía, así como por la especialización en los productos *core* de la compañía, abandonando todas las áreas de actividad que no son rentables.

- **Nuevos sectores de actividad** relacionados con la ingeniería, que es el *core* de INYPSA, lo que permitirá entrar en nuevos clientes, complementando la cartera de productos.
- Importante mejora en las **condiciones financieras** del grupo como consecuencia de las dos ampliaciones realizadas con éxito a lo largo del ejercicio 2015, lo que aporta una inyección de capital para la puesta en marcha y la correcta ejecución de los proyectos en cartera, así como para el desarrollo y consolidación del negocio en estos nuevos mercados y clientes.
- Respecto a la **filial fotovoltaica**, Coria Solar, el comportamiento y el rendimiento de la planta hasta la fecha demuestran que las expectativas establecidas en la Modelo financiero actual deben cumplirse, sino se producen hechos puntuales que puedan perjudicar la productividad de la misma. En este sentido, la reciente resolución favorable por parte del Ministerio de Industria para clasificar la planta en un IT diferente al actual, mejora la fórmula para el cálculo de la tarifa productiva, lo que repercute positivamente en la cifra de ingresos futuros.

3.8 Indicar cualquier otro criterio tenido en cuenta que, en base a la normativa contable vigente, justifique la existencia en balance al 31 de diciembre de 2014 de los activos por impuestos diferidos mencionados.

No existe ningún otro criterio relevante que se haya tenido en cuenta para realizar la activación de los impuestos diferidos mencionados.

4 En relación a la participación que INYPSA posee en la filial Coria Solar, se solicita;

4.1 Indique el valor neto contable de la planta fotovoltaica de CORIA SOLAR al 31 de diciembre de 2014.

El Valor Neto contable de Coria Solar a 31 de Diciembre de 2014 es de 6,3 millones de euros.



4.2 *Detalle las acciones realizadas o previstas para reestablecer el equilibrio patrimonial de CORIA SOLAR.*

En este sentido es importante destacar que CORIA SOLAR no se encuentra en causa de disolución tal y como se establece en el artículo 363 de la Ley de Sociedades de Capital. Para determinar si una empresa se encuentra en esta situación de desequilibrio patrimonial se debe calcular el ratio resultante de Patrimonio Neto/Capital, y este debe ser superior al 50%. Además, no se deben utilizar para este cálculo determinadas partidas incluidas dentro del Patrimonio, como la partida denominada "ajustes por cambio de valor" correspondiente a la valoración del swap de tipo de interés contratado por la sociedad, que en este caso supone un importe de 697.764 euros. En base a lo anterior, el ratio resultante para el ejercicio 2014 es de 64,5%, lo que demuestra que la sociedad no se encuentra en situación de desequilibrio patrimonial, y por lo tanto no es necesario realizar ningún tipo de acción para reestablecer el mismo.

4.3 *Justifique el incremento medio de la cifra de negocio de un 1% anual considerado en el modelo económico financiero.*

El incremento medio de la cifra de negocios utilizada en el modelo económico financiero de la compañía, es fruto del análisis realizado por el equipo de técnicos de la sociedad, y viene establecido por los siguientes parámetros que determinan la evolución prevista de la producción futura de la planta fotovoltaica en propiedad;

- Análisis de la evolución de los datos consolidados de los ejercicios anteriores. Revisando y analizando el comportamiento de los aspectos técnicos de la planta, así como la evolución de las condiciones meteorológicas que marcan y condicionan la productividad de la planta.
- Aplicación estricta del Real Decreto Vigente, es decir el 413/2014 y la Orden Ministerial 1045/2014.
- Evolución estimada en base a la norma vigente, teniendo en cuenta la situación eléctrica del mercado, así como los parámetros establecidos en la misma para los diferentes conceptos que marcan el precio final de la energía.

En el modelo económico utilizado en el cierre del ejercicio 2014 no se tiene en cuenta la reciente Resolución que hemos recibido por parte del Ministerio de



Industria, por la que se aprueba el cambio código de la instalación vigente en Coria Solar a la IT-00058. Este cambio supone un incremento en el precio de la energía y por lo tanto en la cifra de negocios, lo que nos llevara a modificar el modelo existente, y por lo tanto una mejora en las cifras resultantes.

4.4 Justifiquen de manera razonada porqué consideran que pueden emplear un periodo superior a los cinco años señalados en la NIC 36.134(d)(iii) indicando en particular si han tenido en cuenta el Real Decreto 413/2014 y la Orden Ministerial 1045/2014. En caso de aplicarlos, indiquen si alguna de las hipótesis y estimaciones realizadas por los Administradores de la Sociedad Dominante, en las que se basa el cálculo del valor recuperable de activos llevado a cabo en 2014, difiere de los valores contemplados en la mencionada orden por la que se aprueban los parámetros retributivos de las instalaciones tipo aplicables a determinadas instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos. En caso afirmativo, expliquen los motivos por los cuales sus estimaciones se separan de la propuesta de orden, y aporten una cuantificación del impacto.

El plazo empleado es superior al indicado en la NIC 36.130 (d), ya que para el estudio se ha utilizado el modelo financiero que sirve de herramienta de gestión y control de la explotación solar, lo que facilita el análisis de la situación actual y de la evolución futura de la explotación.

Por otro lado, tal y como hemos indicado anteriormente, volvemos a confirmar que para el estudio se ha utilizado el Real Decreto 413/2014 y la Orden Ministerial 1045/2014, siguiendo de esta manera las tarifas establecidas y vigentes, con revisiones trianuales.

Adicionalmente y como hemos comentado anteriormente, durante el ejercicio 2015 hemos recibido una Resolución favorable del Ministerio de Industria, por el que se acepta un incremento de tarifa para la energía producida por la planta.



4.5 Señalen el grado de cumplimiento del plan de negocios en 2015 hasta la fecha de contestación al presente requerimiento

A cierre del mes de Noviembre de 2015, siendo este el último cierre disponible de la sociedad, la planta fotovoltaica está cumpliendo en líneas generales con el Plan de Negocios establecido para el ejercicio. Así; la producción realizada hasta la fecha se encuentra un 9% por encima del estimado y el EBITDA ha cerrado en un 1% por debajo del presupuesto, como consecuencia de unos gastos puntuales realizados en el ejercicio.

Como puede comprobarse, la planta se está comportando en línea con lo establecido en el Plan de Negocio vigente, y con el cambio en el IT conseguido se mejoraran las cifras de cara al futuro de la explotación fotovoltaica.

4.6 Aporten un análisis de sensibilidad ante variaciones de los ingresos previstos.

Se adjunta en el Anexo los análisis de sensibilidad solicitados (Anexo 4).

5 En relación con la participación que INYPSA tiene en la sociedad "Autopistas de la Mancha" CESA, se solicita;

5.1 Indique los motivos del historial de pérdidas de esta participada y, en particular, de las obtenidas en 2014, teniendo en cuenta la disminución del patrimonio neto en este ejercicio.

Las pérdidas históricas de la sociedad vienen motivadas por el inicio de la explotación de la concesión, que opera bajo un modelo de peaje en sombra, ya que es en los primeros años del proyecto con la puesta en marcha de la operación cuando se producen estas. Por otro lado, es necesario destacar que la variación tan importante del patrimonio de la sociedad entre los ejercicios 2013 y 2014, se debe principalmente a la partida "Ajustes por Cambio de Valor" correspondiente a la valoración del swap de tipo de interés contratado por la sociedad.



5.2 Explique si ha habido desviaciones en los últimos años con respecto a lo previsto en el modelo económico-financiero y en particular en 2014. Indique, además, el grado de cumplimiento en 2015 del modelo económico financiero hasta la fecha, explicando, en su caso, las desviaciones

No se han producido desviaciones relevantes respecto al modelo económico financiero en los ejercicios 2013 y 2014 y no se ha contabilizado por parte de la sociedad concesionaria ningún deterioro en la concesión en los ejercicios 2013 y 2014. El cierre previsto para el ejercicio 2015, muestra una ligera mejoría en la cifra de ingresos sobre el modelo económico-financiero existente, motivada esta por una clara mejoría en el tráfico de la concesión.

5.3 Indique si las hipótesis utilizadas en 2014 son las mismas que en 2013.

En el ejercicio 2014 no se ha modificado el modelo económico financiero. En consecuencia las hipótesis utilizadas en el modelo económico-financiero utilizado son las mismas en el 2014 y en el 2013.

5.4 Aporte un análisis de sensibilidad para las hipótesis utilizadas en 2014.

Se adjuntan los análisis de sensibilidad realizados por la dirección de la sociedad CESA, para variaciones en la partida más determinante en la vida de la concesión, esto es; *tráfico anual*.

6 En relación a la refinanciación de la deuda financiera de INYPSA, se solicita;

6.1 Explique la evaluación llevada a cabo por INYPSA para determinar si el acuerdo de reestructuración de la deuda bancaria de junio de 2014 supone o no una modificación sustancial de acuerdo con la NIC 39 p.40, indicando, en su caso, el impacto contable en el ejercicio 2014.

A raíz de la firma del acuerdo de refinanciación suscrito en junio de 2014 con las entidades integrantes del pool bancario de la compañía, y en base los cambios tan relevantes incluidos en las nuevas cláusulas (que incluyen cambios en algunos de los acreedores) y las condiciones de los préstamos existentes hasta la fecha, se determinó que se debía cancelar el pasivo financiero original y consiguientemente el



reconocimiento de un nuevo pasivo financiero, que se rige por estas nuevas condiciones establecidas en el contrato de refinanciación firmado. Este proceso contable se realizó según se establece en la NIC 39 p.40, para cumplir con la normativa vigente.

El impacto en la cuenta de resultados en el ejercicio 2014, como consecuencia del proceso contable anteriormente descrito, ha supuesto un gasto de 177 mil euros.

6.2 Detalle las condiciones establecidas para la capitalización de los nuevos créditos participativos de 2,5 millones

Dentro de las condiciones establecidas en el acuerdo de refinanciación firmado con el pool bancario de la compañía en junio de 2014, se determina que la facultad de conversión para realizar la conversión de los préstamos participativos en acciones de INYPSA de todo o de parte de los mismos, es ejercitable en cualquier momento por parte de cada una de las entidades financieras propietarias. En caso de que alguna de ellas muestre su interés en realizar este proceso, el mismo se realizará sobre la base de la media aritmética entre (i) el valor razonable de la acción de INYPSA, calculado por un auditor de cuentas designado a estos efectos por el Registro Mercantil y (ii) la media ponderada de cotización de los sesenta días anteriores a la emisión de dicho informe auditor.

6.3 Indique si el nuevo acuerdo de refinanciación establece el cumplimiento de ratios u otras condiciones, señalando en su caso cuáles son, si se han cumplido en 2014 y si se prevé su cumplimiento en 2015.

Como consecuencia del acuerdo de refinanciación firmado por la sociedad en Junio de 2012, modificado posteriormente en alguna de las cláusulas del mismo en Junio de 2014, la Sociedad tiene una serie de limitaciones/covenants impuestas por las entidades financieras, estos son:

- Dividendos; el consejo de administración se compromete a no proponer a la Junta de Accionistas la distribución de dividendos mientras no se realice la amortización total de las cuantías adeudadas bajo el contrato de refinanciación, esto es, hasta junio de 2021 en caso de no amortizar anticipadamente.



- Endeudamiento financiero adicional; únicamente se podrá obtener nuevo endeudamiento a largo plazo, siempre que el pago de las cuotas resultante sea posterior al vencimiento de los contratos de refinanciación.
- Enajenación de activos; no enajenar, vender, segregar o escindir materiales o inmateriales, salvo acuerdo.
- Ratio de Deuda Neta Consolidada/EBITDA Consolidado; la compañía está obligada a mantener unos determinados ratios mínimos durante los años de vigencia de los contratos:

Fecha	Valor
31/12/2014	5
31/12/2015	3
31/12/2016	2
31/12/2017	2
31/12/2018	2

En el contrato de refinanciación se contempla una dispensa al cumplimiento de los covenants hasta el 31 de diciembre de 2016. A 31 de diciembre de 2014 el Ratio anterior fue muy superior al valor de 5 requerido para ese ejercicio. Para el 2015 si se prevé que este ratio se encuentre, al igual que en el ejercicio anterior, por encima del valor establecido como límite, que en este caso se encuentra establecido en 3, tal y como se indica en la tabla anterior.

- Barrido de caja; la compañía destinará a la amortización anticipada obligatoria de los Contratos de Refinanciación un porcentaje de la Caja Excedentaria del Grupo INYPSA. Este porcentaje variará en función del valor del Ratio de Deuda Neta Consolidada/EBITDA consolidado. En virtud de este acuerdo, se destina el 75% de la cantidad excedente respecto a la caja técnica de 2 millones de euros en base anual.

7 *En relación a las negociaciones realizadas con acreedores de la sociedad, y en concreto a la adquisición de deuda realizada por el accionista Promociones Keops, S.A. realizada en julio de 2014, se solicita;*



7.1 Explique las condiciones acordadas con Promociones Keops para el pago del crédito adquirido y el tratamiento contable que aplicarían en cada fase del acuerdo. Señalen la fecha en que Promociones Keops aceptó recibir un número fijo de acciones a cambio de la deuda.

Tal y como se informa en la nota de valores correspondiente a la ampliación de capital realizada por la sociedad en diciembre de 2014, en julio de 2014, Promociones Keops S.A., accionista de INYPSA y controlada por D. Leonardo Sánchez-Heredero, adquirió créditos de acreedores comerciales contra la Sociedad por importe total de 685.852,27 euros entregando en pago 960.490 acciones de INYPSA de su propiedad.

Posteriormente, la comisión de auditoría de la entidad, en sesión celebrada el 22 enero 2015, adoptó por unanimidad de sus componentes un acuerdo en materia de operaciones vinculadas, que en referencia a esta operación en cuestión establece:

“Conforme a las competencias que atribuye a este Comité el art. 14.i de su Reglamento, se procede al examen de la modificación de las operaciones celebradas con Promociones Keops SA (o con sus relacionadas Parcesa Parques de la Paz SAU y Promotora Orión SA), que tienen la consideración de operaciones vinculadas por la condición de accionista de Promociones Keops SA y por la vinculación de ésta y sus relacionadas con el consejero D. Leonardo Sánchez-Heredero Álvarez.

La modificación consiste en la anticipación de la fecha de vencimiento de algunas de las operaciones, dándose lugar a la devolución de la cuantía a las prestamistas de 2.373.660,42 €, tras de lo cual únicamente queda pendiente la restitución del préstamo garantizado por Promociones Orión de un principal por 550.000 US\$ y los intereses de la totalidad de sus préstamos (sin perjuicio de que subsisten a cargo de la sociedad y frente a los vinculados al Sr. Sánchez-Heredero las obligaciones resultantes de la adquisición por los mismos de la posición contractual de una serie de Bancos, en el marco del acuerdo de refinanciación, por un monto total de principal de 10.054.305,06 €).

Examinadas la totalidad de las operaciones, el Comité es unánime en constatar: Que la totalidad de las operaciones consistieron en asistencia financiera prestada por



el accionista en circunstancias de extrema dificultad de la sociedad (necesidad de reducción de capital sin devolución de aportaciones para recomponer los fondos propios, imposibilidad de acceso a la financiación bancaria, acogimiento de la sociedad al art. 5 bis de la Ley Concursal); que esas facilidades financieras prestadas no representaron ventaja alguna para el accionista o sus vinculados, antes al contrario supusieron un sacrificio en aras de la viabilidad financiera de la sociedad, que se encontraba en peligro grave e inminente, viniendo a suplir la que no pudo obtenerse en el mercado.

A salvo las específicas operaciones que consistieron en: (i) adquisición a acreedores comerciales de créditos contra la sociedad mediante pago en dinero (por 87.639,89 €, con quita del 50%); (ii) igual adquisición a acreedores comerciales, pero mediante entrega de acciones en contraprestación (por 685.852,27 € y sin quita); y (iii) la que se convino como crédito participativo (por 658.980 €); el resto de operaciones se enmarcaron, por lo que hace a Parcesa, en un contrato de cuenta de crédito por plazo de un año, renovable por la tácita, por importe de hasta 1.000.000 €, con interés pagadero anualmente sobre las cantidades efectivamente adeudadas, al tipo de euribor a un año más un diferencial de cuatro puntos porcentuales; por lo que hace a Promociones Keops, en un contrato de iguales características, salvo el límite, que era de 2.000.000 €; y por lo que hace a Promotora Orión, hasta junio 2014 en un contrato de préstamo por plazo de seis años, a un tipo de interés fijo del 8,5% y desde esa fecha en un contrato de préstamo por plazo de un año, renovable por la tácita, al mismo tipo de interés. Condiciones todas ellas (en lo que hace a Promociones Orión considerando la divisa, US\$, y el país, Ecuador) que se reputan no excedentes de las que habrían sido obtenidas en el mercado financiero.

Por lo que hace a la modificación consistente en la anticipación del vencimiento de los contratos marco mencionados, merece juicio favorable atendido que la devolución en cuanto se superaran las graves circunstancias descritas habría sido condición ineludible en el mercado financiero, por lo que con mayor razón ha de considerarse procedente cuando se trata de financiación de un vinculado que suple la que el mercado no da.

Específicamente por lo que se refiere al préstamo por 658.980 €, convenido con la condición de participativo, la modificación consistente en la cancelación anticipada



respetar la exigencia de la regulación legal de esa clase de préstamos, que requiere que se compense con un aumento de los fondos propios en cuantía no inferior, como así ha sucedido en razón de la suscripción completa del aumento de capital acordado el 23 octubre 2014. Y en cuanto al fondo, la modificación parece también adecuada, por las mismas razones del párrafo anterior.

Específicamente por lo que se refiere al crédito por 685.852,27 €, adquirido a acreedores comerciales con la contraprestación de entrega de acciones, la modificación consiste en la no conversión en participativo. Se justifica por la importancia relativa de esta cifra en el conjunto de las facilidades financieras del vinculado (excedente de 12,8 millones €) y el estado del neto patrimonial atendido el resultado de la suscripción de la ampliación de capital, con solicitudes que no ha sido posible atender por más de 25 millones de acciones. Por otro lado, los términos convenidos permitían a la sociedad, como deudora, optar entre pago mediante el mismo número de acciones entregado o dinerario, todo ello a fin de que la operación resultara en cualquier caso neutra para el accionista vinculado. La evolución de la cotización ha hecho que la operación no sea neutra para el accionista si la sociedad opta por la devolución en acciones, sino que supondría para aquel una importante pérdida. Es por eso que el objetivo de que el accionista ni se enriqueciera ni se empobreciera con la operación únicamente se logra mediante elegir la contraprestación en dinero, lo que por tanto se reputa procedente.

El Comité acuerda unánimemente informar al Consejo en los términos que anteceden, proponiéndole la aprobación de las operaciones vinculadas expuestas y el otorgamiento de la dispensa del art. 230.2 de la Ley de Sociedades de Capital.”

Por su parte, el Consejo de Administración de la Sociedad, en sesión celebrada el 22 enero 2015, en ausencia del Sr. Sánchez-Heredero adoptó por unanimidad de los concurrentes, hacer suyos los argumentos del informe del Comité de Auditoría mencionado anteriormente, constató que las operaciones vinculadas no solo fueron inocuas para el patrimonio social, sino beneficiosas; que se han realizado en condiciones de mercado o más favorables para la sociedad; y que se ha respetado la transparencia del proceso, por todo lo cual autorizó las operaciones en cuestión, otorgando la dispensa prevenida en el art. 230 de la Ley de Sociedades de Capital.[ELE 1]



7.2 La evolución del saldo del crédito con Promociones Keops a 31 de diciembre de 2014 y con posterioridad

Tal y como se indica en las cuentas anuales publicadas, a fecha 31 de diciembre de 2014 el Grupo presenta en el pasivo una deuda con Promociones Keops por un importe total de 959 mil euros, cuantía que se abonó en el mes de enero del ejercicio 2015, cancelando de este modo el total de la deuda existente en aquel momento.

Con posterioridad, el Grupo recibió un nuevo préstamo de la misma Sociedad por importe de 1,472 mil euros, devolviéndose este junto con los intereses generados en julio de 2015, tras la finalización con éxito de la ampliación de capital realizada por la sociedad por un importe total de 10,1 M€.

En la actualidad no existe deuda de la compañía con Promociones Keops.

8 En relación a la información aportada en las cuentas consolidadas sobre las Utes en las que participa las empresas del grupo, se solicita;

8.1 Complete las magnitudes aportadas al consolidado a 31 de diciembre de 2014 por la UTE Campo Dalias.

A continuación se muestra un cuadro con las magnitudes aportadas por esta UTE al consolidado del Grupo;

Nombre Ute	Cifra de Negocios	Cifra de Gastos	Activos no Corrientes	Activos Corrientes	Pasivos Corrientes	Flujos de efectivo
Ute Campo Dalias (15%)	7.355.770	6.248.032	7.529	3.150.279	2.048.884	816.552

8.2 En particular indique cual es el saldo a cobrar con la UTE Campo Dalias al 31 de diciembre de 2014 al que se refieren en la nota 27 de la memoria consolidada, en que epígrafe de balance se incluye y si se ha cobrado durante 2015.

El saldo a cobrar con la UTE Campo Dalias a 31 de diciembre de 2014 es de 794 mil euros, cuyo importe se incluye en el epígrafe de Clientes y otras cuentas comerciales a cobrar del balance consolidado. Este importe ha sido cobrado en su totalidad



durante el ejercicio 2015.

9 *En relación a los proyectos que el grupo viene ejecutando, se solicita;*

9.1 *Señale si hay contratos onerosos en curso al 31 de diciembre de 2014 y, en su caso, cómo se han registrado.*

A cierre del ejercicio 2014 no existen contratos onerosos relevantes adicionales al que se ha estado ejecutando en Ecuador, proyecto que ya ha sido mencionado a lo largo del presente documento. La política de la compañía para este tipo de contratos establece, tal y como se informa en nota 3.22 de la memoria consolidada, que las posibles desviaciones estimadas en la ejecución de los proyectos, se registran por la totalidad de la misma (la pérdida incluida, así como la pérdida estimada para la finalización de los trabajos) como gasto del ejercicio en que se realizó la estimación señalada.

9.2 *En particular, indique si el contrato del catastro de Ecuador se ha calificado como tal, explicando los motivos en caso contrario.*

Efectivamente en el momento de cerrar el ejercicio 2014, tal como se encontraban las negociaciones en curso con el cliente, se siguió la norma señalada en el punto anterior, y se registró como gasto del ejercicio la pérdida estimada que se preveía existiría hasta la finalización de los trabajos. Sin embargo, tras las infructuosas negociaciones mantenidas con el cliente, ha sido necesario cambiar el alcance del proyecto tal cual estaba establecido en los pliegos de condiciones técnicas, lo que ha motivado una ampliación del plazo establecido para el cierre del mismo y la entrega de los productos finales, repercutiendo de esta manera en nuevos costes y consecuentemente, en importantes desvíos sobre las previsiones efectuadas.

9.3 *Indique la fecha prevista de finalización del contrato del catastro de Ecuador y el resultado final previsto, indicando la parte no registrada a 30 de junio de 2015.*

Los productos finales del Contrato han sido todos entregados al Cliente, que está revisando la documentación entregada con la intención de dar por finalizado el contrato a lo largo de este mes de enero de 2016. Tras el cierre de Junio, una vez cerradas las negociaciones abiertas con el cliente, no se han vuelto a imputar más



pérdidas al Proyecto, ya que en ese momento ya se definieron y acordaron los insumos a entregar, así como los plazos para la entrega de los mismos. Estamos pendientes de acordar con el cliente la liquidación final en los próximos días, puesto que existe una reclamación realizada por nuestra parte como consecuencia de la liquidación final de los trabajos extras realizados para la correcta finalización de uno de los cantones en los que se divide el proyecto.

10 Desglose de un análisis de sensibilidad para cada tipo de mercado en referencia al riesgo por los tipos de interés, y gestión que se realizan de los mismos.

Las variaciones en los tipos de interés modifican el valor razonable de aquellos activos y pasivos financieros que devengan un tipo de intereses, por lo que pueden afectar al resultado de la compañía. Únicamente una parte de los pasivos financieros están sometidos al riesgo razonable de los tipos de interés. Las deudas financieras y otros acreedores se encuentran referenciados a un tipo de intereses de mercado.

La estructura de la deuda del grupo a 31 de diciembre de 2014 es la siguiente;

	31/12/2014
	(miles €)
Tipo de interés fijo	13.060
Tipo de interés variable	15.768
Total	28.828

La tasa de interés variable está sujeta principalmente a variaciones en Euribor, ya que la financiación del grupo se realiza en el mercado español, por ser hasta la fecha el mercado donde la matriz posee la estructura necesaria para sostener una financiación. La sensibilidad del resultado a la variación de los tipos de interés sobre los pasivos con las entidades de crédito a 31 de diciembre de 2014 es el siguiente en miles de euros:

- Incremento/descenso de los tipos de interés (referencia Euribor); +/- 1%
- Efecto en el resultado antes de impuestos; -/+ 71 mil euros



A 31 de Diciembre de 2014 el Grupo posee coberturas contratadas en relación con el tipo de interés sobre 4.945 miles de euros del total de la deuda financiera del Grupo, que se corresponde con el Project-finance contratado por una de las filiales del Grupo para la construcción de la planta Fotovoltaica de Coria.

11 Indique la naturaleza de las transacciones a las que se refiere la línea "otras variaciones de patrimonio neto" que figura en el estado de cambios de patrimonio consolidado.

Las transacciones reflejadas en la línea de "otras variaciones del patrimonio neto" vienen principalmente como consecuencia de las diferencias no significativas existentes entre el cierre realizado para cada una de las sociedades al final del ejercicio 2013 y el saldo correspondiente al inicio del ejercicio 2014, como consecuencia de ajustes menores que se realizaron con posterioridad al cierre.

12 En relación con las cuentas anuales a partir de 2015;

Se toma nota de las recomendaciones y se hará todo lo posible por seguirlas.

Muy atentamente,

Valentín Estefanell Jara
Director General



inypsa

General Díaz Porlier, 49. 28001. Madrid, España T +34 91 121 17 00 F +34 91 402 16 09 E inypsa@inypsa.es W www.inypsa.es

ANEXOS



inypsa

General Díaz Porlier, 49. 28001. Madrid. España. T +34 91 121 17 00 F +34 91 402 16 09 E inypsa@inypsa.es W www.inypsa.es

Anexo 1

Grupo INYPSA

Empresa	Importe	Origen	Activo por impuesto diferido	
			Registrado	No registrado
INYPSA	1.895.992	2009	1.895.992	0
INYPSA	26.496	2011	26.496	0
INYPSA	624.574	2012	624.574	0
INYPSA	4.892.402	2013	1.197.965	3.694.437
Coria	7.553.712	2011	7.006.024	547.688
Eurhidra	4.161	2008	0	4.161
Eurhidra	1.702	2009	0	1.702
Eurhidra	123.261	2011	0	123.261
Eurhidra	101.013	2013	0	101.013
I2t	1.470	2009	0	1.470
I2t	193	2011	0	193
I2t	759	2012	0	759
I2t	804	2013	0	804
GAMA	19.555	2009	0	19.555
	15.246.094	28.151	10.751.051	4.495.043

Empresa	Concepto	Importe	Origen	Vencimiento	Activo por impuesto diferido	
					Registrado	No registrado
INYPSA	Inversiones en I+D+i	323.447	2006	2021	56.128	267.319
INYPSA	Inversiones en I+D+i	70.966	2007	2022		70.966
INYPSA	Inversiones en I+D+i	51.041	2008	2023		51.041
INYPSA	Inversiones en I+D+i	484.216	2009	2024		484.216
INYPSA	Inversiones en I+D+i	848.113	2010	2025		848.113
INYPSA	Inversiones en I+D+i	66.613	2011	2026		66.613
INYPSA	Inversiones en I+D+i	17.679	2012	2027		17.679
Coria	Inversiones en I+D+i	357.563	2009	2024		357.563
INYPSA	Donativos	7.158	2011	2021		7.158
INYPSA	Donativos	5.250	2013	2023		5.250
INYPSA	Donativos	15.000	2014	2024		15.000
INYPSA	Doble imposición internacional	20.552	2009	2019		20.552
INYPSA	Doble imposición internacional	11.331	2012	2022		11.331
Eurhidra	Intereses	822	2012	2017		822
Eurhidra	Intereses	3.945	2013	2018		3.945
INYPSA	Intereses	692.631	2012	2017	692.631	0
INYPSA	Intereses	88.385	2013	2018	88.385	0
Gama	Intereses	73	2012	2017		73
Coria	Intereses	106.733	2012	2017		106.733
Coria	Intereses	25.957	2013	2018		25.957
INYPSA	Intereses	668.130	2014	2019	668.130	0
Coria	Intereses	53.006	2014	2019		53.006
GAMA	Intereses	58	2014	2019		58
	Total	3.918.669			1.505.274	2.413.395

**INYPSA Individual**

Empresa	Concepto	Importe	Origen	Vencimiento	Activo por impuesto diferido	
					Registrado	No registrado
INYPSA	Inversiones en I+D+i	323.447	2006	2021	56.128	267.319
INYPSA	Inversiones en I+D+i	70.966	2007	2022	0	70.966
INYPSA	Inversiones en I+D+i	51.041	2008	2023	0	51.041
INYPSA	Inversiones en I+D+i	484.216	2009	2024	0	484.216
INYPSA	Inversiones en I+D+i	848.113	2010	2025	0	848.113
INYPSA	Inversiones en I+D+i	66.613	2011	2026	0	66.613
INYPSA	Inversiones en I+D+i	17.679	2012	2027	0	17.679
INYPSA	Donativos	7.158	2011	2021	0	7.158
INYPSA	Donativos	5.250	2013	2023	0	5.250
INYPSA	Donativos	15.000	2014	2024	0	15.000
INYPSA	Doble imposición int'l	20.552	2009	2019	0	20.552
INYPSA	Doble imposición int'l	11.331	2012	2022	0	11.331
INYPSA	Intereses	692.631	2012	2017	692.631	0
INYPSA	Intereses	88.385	2013	2018	88.385	0
INYPSA	Intereses	668.130	2014	2019	668.130	0
	Total	3.370.512			1.505.274	1.865.238



inypsa

General Díaz Porlier, 49. 28001. Madrid, España. **t** +34 91 121 17 00 **f** -34 91 402 16 09 **e** inypsa@inypsa.es **W** www.inypsa.es

Anexo 2



inypsa

General Diaz Porlier, 49. 28001, Madrid, España. T +34 91 121 17 00 F +34 91 402 16 09 E inypsa@inypsa.es W www.inypsa.es

Deuda STC	Total	Vencido	29/04/2016	30/04/2017	30/04/2018	30/04/2019	01/09/2023
Préstamo ordinario	2.512.256	500.000	500.000			2.012.256	
Préstamo Participativo	4.000.000						4.000.000



inypsa

General Díaz Porlier, 49. 28001. Madrid España t +34 91 121 17 00 f +34 91 402 16 09 e inypsa@inypsa.es W www.inypsa.es

Anexo 3



inypsa

General Díaz Porlier, 49. 28001 Madrid España. T +34 91 121 17 00 F +34 91 402 16 09 E inypsa@inypsa.es W www.inypsa.es

Nombre de la Sociedad	País	% participación	Valoración Método de participación	Activos corrientes	Activos no corrientes	Pasivos corrientes	Pasivos no corrientes	Ingresos	EBITDA	Resultado Neto
Stereocarto, S.L.	España	24,92%		4.305.738	5.219.475	4.156.414	9.371.899	3.322.364	284.309	-1.198.976

De los que Caja y equivalentes	De los que Pasivos financieros	De los que Pasivos financieros
37.849	557.368	9.369.196



inypsa

General Díaz Porlier, 49. 28001. Madrid. España. T +34 91 121 17 00 F +34 91 402 16 09 E inypsa@inypsa.es W www.inypsa.es

Anexo 4



Análisis de sensibilidad para el accionista;

	SUPUESTO BASE	ALT-1	ALT-2	ALT-3	ALT-4
Cifra de Negocio (crecimiento)	1,0%	0,0%	0,5%	1,5%	2,0%
Valoración	2.932.197,76	2.804.408,50	2.866.311,74	3.002.361,35	3.077.120,20

Por otro lado, el análisis de sensibilidad para analizar la recuperabilidad del valor de la inversión, por lo que no se tiene en cuenta para este el préstamo (Project-finance):

	SUPUESTO BASE	ALT-1	ALT-2	ALT-3	ALT-4
Cifra de Negocio (Crecimiento)	1,0%	0,0%	0,5%	1,5%	2,0%
Valoración	7.506.589,00	7.378.791,00	7.440.694,00	7.576.744,00	7.651.502,00



inypsa

General Díaz Porlier, 49. 28001. Madrid, España. T +34 91 121 17 00 F +34 91 402 16 09 e inypsa@inypsa.es W www.inypsa.es

Anexo 5



inypsa

General Díaz Porlier, 49. 28001, Madrid, España. T +34 91 121 17 00 F +34 91 402 16 09 E inypsa@inypsa.es W www.inypsa.es

	ALT-1	ALT-2	ALT-3	ALT-4
Tráfico Anual (crecimiento)	-5,0%	-3,0%	5,0%	7,0%
INCN Total (millones euros)	- 57,10	- 36,50	63,30	82,60

*Manteniendo el nivel de bonificaciones existente