



27/12



Comisión Nacional del Mercado de Valores
DIRECCION GENERAL DE MERCADOS
C/Serrano, 47
28001 Madrid



Registro de salida: 2012/74582

A Coruña, 27 de diciembre de 2012

Muy señores nuestros:

En relación con el requerimiento de esa Comisión Nacional de fecha 5 de diciembre de 2012, notificado AUTOPISTAS DEL ATLÁNTICO, CONCESIONARIA ESPAÑOLA, S.A., (AUDASA) el siguiente día 14 de diciembre, relativo al informe financiero anual del ejercicio 2011 de aquella sociedad, se adjunta a este escrito otro que contiene las alegaciones de AUDASA en relación con las cuestiones planteadas en su requerimiento.

Atentamente

José Luis González Carazo
Secretario del Consejo de Administración
Autopistas del Atlántico, C.E.S.A.



CNMV
DIRECCION GENERAL DE MERCADOS
C/Serrano, 47
28001 Madrid

A Coruña, 27 de diciembre de 2012

Muy señores nuestros:

En relación con el requerimiento enviado por esa Comisión Nacional de fecha 5 de diciembre de 2012, relativo al informe financiero anual del ejercicio 2011 de AUTOPISTAS DEL ATLÁNTICO, CONCESIONARIA ESPAÑOLA, S.A. (en adelante AUDASA o la Sociedad), se exponen a continuación las consideraciones de esta Sociedad respecto a las cuestiones planteadas en el mismo:

- *Indiquen si a tenor de la reducción del tráfico de la autopista han considerado que existen indicios de deterioro y, en caso afirmativo, describan cómo han calculado el importe recuperable de la concesión, describiendo las principales asunciones adoptadas para calcular dicho importe y si un cambio razonablemente posible en esas asunciones podría conllevar un deterioro de la inversión.*

Para responder a esa pregunta, deberán describir los criterios seguidos para la determinación de las magnitudes relevantes recogidas en el Plan Económico Financiero, más allá de la información incluida en la nota 5 de la memoria.

Tal y como se comenta a continuación con mayor detalle, y en aplicación de lo dispuesto en la normativa contable, al cierre del ejercicio 2011 la Sociedad identificó indicios de deterioro de valor de su acuerdo de concesión (inmovilizado intangible) y, en consecuencia, tal y como se describe en la nota 4 (a) de la memoria de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011, efectuó el correspondiente test de deterioro. Los resultados de dicho análisis pusieron de manifiesto que no existía deterioro, es decir, que el importe recuperable del citado activo (su valor en uso) excedía del importe en libros a dicha fecha, no siendo necesario, por tanto, el registro de ninguna corrección valorativa.

Con anterioridad, y de acuerdo con las reglas de aplicación establecidas en la Disposición transitoria única de las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas concesionarias de infraestructuras públicas, aprobadas por la Orden EHA/3362/2010, de 23 de diciembre y de obligado cumplimiento por parte de la Sociedad a partir de 1 de enero de 2011, *el balance de apertura del ejercicio en que se aplique por primera vez las presentes normas de adaptación se elaborará de acuerdo con las siguientes reglas:*



a) Se reclasificarán los elementos patrimoniales que surjan de los acuerdos formalizados hasta esa fecha en sintonía con lo dispuesto en esta norma.

b) Se valorarán estos elementos patrimoniales por su valor en libros; y

c) Se comprobará su deterioro de valor en esa fecha.

Lo anterior supone que en la fecha de primera aplicación de las citadas normas de adaptación, y de acuerdo con lo dispuesto en la Orden, la Sociedad procedió a:

a) La reclasificación de su "inversión en autopista" a la rúbrica de "acuerdo de concesión - inmovilizado intangible" de acuerdo con la nueva naturaleza del activo (modelo del activo intangible).

b) A la valoración del citado activo por su valor en libros, siendo este el coste histórico, de acuerdo con los registros contables realizados por la Sociedad en aplicación de la normativa contable vigente hasta la entrada en vigor de la Orden; y

c) A la evaluación de la existencia de indicios que pudieran poner de manifiesto el potencial deterioro de valor del acuerdo de concesión.

A este respecto, y al objeto de comprobar si el valor contable del mencionado activo excedía de su valor recuperable, entendido éste como el mayor entre el valor razonable, menos los costes de venta y su valor en uso, la Sociedad procedió a determinar los flujos de efectivo futuros esperados, descontados a su valor presente utilizando un tipo de descuento antes de impuestos que reflejara las estimaciones del mercado en ese momento, la valoración temporal del dinero y los riesgos específicos asociados al activo. En el caso de la Sociedad, sus activos no generan flujos de tesorería altamente independientes unos de otros, por lo que el importe recuperable fue determinado para la única unidad generadora de efectivo identificada, a la que pertenecen todos los activos.

Adicionalmente a lo anterior, y en relación al cierre del ejercicio 2011, pese a que las tarifas que la Sociedad cobra a los usuarios de la autopista por el servicio público que presta se revisan anualmente con arreglo a un factor de corrección que recoge las desviaciones entre los tráficos previstos y los reales de cada año, conforme a lo establecido en la Ley 14/2000, de 29 de diciembre (véase nota 5a de la memoria), la Dirección estimó que dicha revisión no sería suficiente para compensar el efecto de la pérdida de tráfico sobre los ingresos por peaje y, en consecuencia, la reducción de un 5,8% de los ingresos de peaje de 2011 como consecuencia del descenso del tráfico de cobro en un promedio del 6,5% constituye un indicio del eventual deterioro del activo concesional. De acuerdo con lo dispuesto en el PGC aprobado por el RD 1514/2007, de 16 de noviembre, la Sociedad comprobó la existencia de deterioro de su activo concesional al cierre del ejercicio 2011, sin que tras el citado análisis se pusiera de manifiesto la necesidad de registrar una corrección valorativa.

Para la determinación del valor en uso se estimaron las entradas y salidas futuras de efectivo derivadas de la utilización continuada del activo, es decir, los flujos de la operación del mismo que la Sociedad esperaba obtener del acuerdo de concesión en dicha fecha. Dichos flujos se descontaron a una tasa adecuada a su naturaleza (ingreso y gastos de explotación). Puesto que la Sociedad financia la mayor parte de su inversión a través de emisiones de obligaciones fiscalmente bonificadas a 10 años, a un precio similar al de la deuda pública, habida cuenta de la naturaleza y el riesgo asociado a los flujos de efectivo del negocio subyacente, para el cálculo del valor en uso ha utilizado un tipo de actualización equivalente a la tasa libre de riesgo del bono español a 10 años en la fecha de análisis.

Respecto a la estimación de los flujos de caja futuros se consideraron:

- Hipótesis razonables y mejores estimaciones de la Dirección, con la información disponible a la fecha de análisis, sobre las condiciones económicas estimadas a lo largo de la vida restante de la concesión y que constituyen su Plan de Negocio. A este respecto, se tuvieron en cuenta las características propias del acuerdo de concesión.
- Estimaciones presupuestarias y de proyecciones hasta el final de la vida concesional mediante la utilización de las estimaciones de tráfico elaboradas por un experto independiente (véase apartado siguiente de este documento) así como de proyecciones de IPC obtenidas mediante el análisis de diferentes estudios de terceros independientes.

Adicionalmente, y sin que ello prejuzgue si pudiera existir un riesgo importante de variación en las hipótesis clave, la Sociedad llevó a cabo un análisis de sensibilidad del test de deterioro, al objeto de comprobar si el importe recuperable del activo concesional excedería de su valor en libros al cierre del ejercicio, ante incrementos en la tasa de descuento de hasta un 4,50% y descensos en el porcentaje de cumplimiento de los tráficos estimados de hasta un 60%. Los resultados obtenidos del citado análisis (*excesos (+)/defectos (-) del importe recuperable sobre el valor en libros*), se muestran a continuación:

en millones de €

	4,50%	+0,50% 5,00%	+1,00% 5,50%	+1,50% 6,00%	+2,00% 6,50%	+2,50% 7,00%	+3,00% 7,50%	+3,50% 8,00%	+4,00% 8,50%	+4,50% 9,00%
100%	6.217,82	5.524,88	4.912,53	4.370,30	3.889,19	3.461,43	3.080,34	2.740,13	2.435,80	2.163,00
90%	5.613,06	4.986,90	4.432,96	3.941,90	3.505,71	3.117,45	2.771,15	2.461,64	2.184,45	1.935,69
80%	5.070,82	4.503,51	4.001,13	3.555,34	3.158,95	2.805,75	2.490,39	2.208,24	1.955,28	1.728,03
70%	4.574,63	4.060,46	3.604,70	3.199,89	2.839,59	2.518,24	2.231,04	1.973,81	1.742,96	1.535,36
60%	4.143,23	3.673,53	3.257,00	2.886,84	2.557,19	2.263,01	1.999,92	1.764,15	1.552,41	1.361,85
50%	3.763,88	3.331,58	2.948,24	2.607,58	2.304,20	2.033,43	1.791,25	1.574,16	1.379,15	1.203,60
40%	3.365,54	2.974,69	2.627,88	2.319,46	2.044,57	1.799,03	1.579,22	1.382,01	1.204,69	1.044,89

Con base en los datos que se presentan en el cuadro anterior, se puede comprobar que el importe recuperable en todos los escenarios del análisis de sensibilidad realizado, es superior al valor en libros del acuerdo de concesión a la fecha. Es decir, en el peor de los escenarios, que contempla una caída del tráfico de un 60% sobre el previsto y un incremento en la tasa de descuento de 450 puntos básicos, el importe recuperable excede en 1.044,89 millones de euros el valor en libros del acuerdo de concesión. En consecuencia, el test de deterioro realizado, soporta reducciones de tráfico muy superiores a la experimentada durante el ejercicio 2011.

No obstante lo anterior, el descenso de tráfico provocado por la profundización de la crisis económica que se ha producido en 2012, ha hecho que la Sociedad revise el estimado contable empleado para el cálculo de la amortización del activo concesional. En consecuencia, dada la reducción que se está produciendo en el nivel de utilización de la infraestructura, se ha considerado que el estimado que mejor refleja el patrón de consumo de los beneficios asociados en estas circunstancias, es el método de amortización lineal. Por ello, a efectos del cierre del ejercicio 2012, la Sociedad ha optado por modificar el estimado empleado para la amortización de su activo intangible, de forma que se realice un reparto lineal de la amortización a lo largo del periodo concesional. Dicha modificación supone el registro de mayores dotaciones a la amortización a partir del ejercicio 2012. La Sociedad ya comunicó, como parte de la información financiera intermedia correspondiente al periodo finalizado el 30 de junio de 2012, que el estimado contable para la amortización del activo concesional estaba siendo objeto de revisión.

En cuanto a los criterios seguidos para la determinación de las magnitudes relevantes que se recogen en el Plan Económico Financiero de la Sociedad (contenido en el documento de Previsiones Financieras Actualizadas presentado ante la Administración en enero de 2012 como consecuencia de las modificaciones en la normativa contable aplicable tras la entrada en vigor de la Orden), y con base en las cuales se determinan los ingresos previstos, y consecuentemente, la sistemática para el reconocimiento de la carga financiera activada, los más significativos son:

- **IPC:** Se ha estimado un índice de precios al consumo como media anual del 2% hasta el final del periodo concesional.

- **Tráfico:** La Intensidad Media Diaria (en adelante IMD) para el ejercicio 2012 se calcula considerando las variaciones de tráfico en el ejercicio 2011 respecto a la IMD real observada al cierre del ejercicio 2010, contemplada en las últimas previsiones financieras elaboradas por la Sociedad. Para el resto de ejercicios hasta el final del periodo concesional se toman en consideración las series de crecimiento del tráfico contempladas en el modelo financiero anterior, que constituyen el escenario de equilibrio económico-financiero del contrato concesional.
- **Revisión de tarifas:** Las tarifas a aplicar por la Sociedad se revisan de acuerdo con una fórmula establecida en la Ley 14/2000 de 29 de diciembre, que además del IPC del ejercicio anterior, incorpora un factor corrector basado en las desviaciones entre las IMD realmente obtenidas y las previstas.
- **Ingresos de peaje:** Los ingresos de peaje se obtienen como resultado de la aplicación de las hipótesis referentes a crecimientos de tráfico y revisiones de tarifas.
- **Gastos de explotación:** Con carácter general su evolución está ligada al IPC.
- **Gastos financieros:** Para la determinación de los gastos financieros se ha considerado la estructura financiera actual de la Sociedad, consistente en emisiones de obligaciones fiscalmente bonificadas a 10 años. Para las refinanciaciones que se produzcan a lo largo del periodo concesional se han considerado unas condiciones similares a las de las últimas emisiones realizadas por la Sociedad en el ejercicio 2011 (cupón anual del 6%). De hecho, la emisión realizada en 2012, lo ha sido a un tipo inferior (5,75%).
- **Inversiones de reposición:** De acuerdo con lo dispuesto en la Orden EHA/3362/2010, de 23 de diciembre, la Sociedad viene obligada a registrar una provisión en relación con las actuaciones de reposición y gran reparación que sobre la infraestructura deberá llevar a cabo durante el periodo concesional, derivadas de un desgaste continuado de esta y de la obligación de mantenerla en un adecuado estado de uso que permita que los servicios y actividades que se prestan puedan ser desarrollados adecuadamente.

Como consecuencia de lo anterior, la Sociedad ha elaborado un plan plurianual de actuaciones sobre la infraestructura, diseñado para garantizar la adecuada prestación de los servicios que constituyen su objeto social. Del total de actuaciones de reposición a realizar previstas, por valor de 153 millones de euros, un 66% se refiere a la renovación del firme de los distintos tramos a lo largo del periodo concesional.

- *Respecto al informe del experto independiente que ha estimado los tráficos previstos a lo largo del periodo concesional; (i) identifiquen al experto; (ii) describan las principales hipótesis que ha empleado para realizar sus estimaciones; y (iii) si su informe contiene algún tipo de advertencia o limitación sobre el alcance de los resultados de las estimaciones.*

El experto independiente que ha elaborado el informe en el que la Sociedad ha basado la estimación de sus tráficos es Equipo de Técnicos en Transporte y Territorio, S.A.U (ETT).

Según se recoge en dicho informe, para la realización de sus proyecciones, el experto ha tenido en cuenta el carácter de autopista madura que tiene la AP-9 Autopistas de Atlántico, C.E.S.A., con varios años en servicio, estimando la evolución de la IMD a partir de la situación histórica. Se consideraron también los efectos de actuaciones puntuales sobre las infraestructuras de la zona de influencia que pudieran añadir o quitar tráfico, empleándose para ello, tanto las previsiones de la propia Sociedad como estudios previos monográficos de la autopista y en particular, las previsiones elaboradas en estudios de ETT y la consultora británica Hallcrow.

Así pues, las estimaciones realizadas se basaron en los crecimientos vegetativos esperados, valorando, asimismo, captaciones o pérdidas potenciales por nuevas infraestructuras, a cuyos efectos se consideraron los impactos previsibles por la puesta en servicio de nuevas infraestructuras, bien de carreteras, bien de ferrocarriles de alta velocidad. Se evaluaron los crecimientos históricos y los previsibles, en función de la evolución no sólo de la autopista sino de su respectivo corredor.

Los citados crecimientos vegetativos históricos fueron puestos en contraste con la evolución de variables socioeconómicas, de entre las que el PIB resultó la más relevante. Las mencionadas previsiones de PIB fueron aportadas por la consultora independiente AFI (Asesores Financieros Internacionales).

En relación con lo solicitado en el punto (iii) anterior, señalar que dada la incertidumbre de la situación económica existente en la fecha de realización del estudio, en la determinación por parte del experto independiente de los impactos positivos considerados, se mencionan las siguientes cautelas:

- Reducción de las estimaciones de dichos impactos obtenidas en los estudios de referencia analizados.

- Respecto de determinadas previsiones de impactos favorables tenidas en consideración por el experto independiente en años anteriores a efectos de estimar la evolución de la IMD, el mismo considera que se produce un aplazamiento en el tiempo, bajo la hipótesis de que las actuaciones previstas para la mejora de otras infraestructuras complementarias a la autopista se realizarán cuando la situación económica muestre una mejoría mínima (p.ej. retraso en la consideración de incrementos de tráfico por inducción esperados como consecuencia de las recientes autovías gallegas sobre la AP-9).

Firmado:



María Píllado Mosquera
Directora de Administración
Autopistas del Atlántico, C.E.S.A.