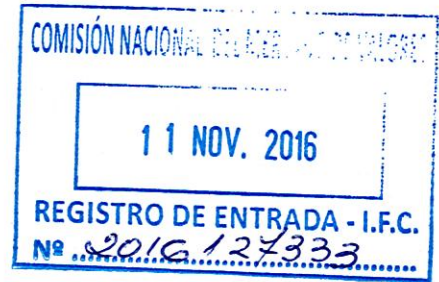


COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
Dirección de Informes Financieros y Corporativos
c/ Édison, 4
28006-MADRID



Madrid, 7 de noviembre de 2016

Muy señores nuestros,

Nos referimos a su carta de fecha 3 de noviembre de 2016, con número de registro de salida 2016132061 y recibida en nuestras oficinas el pasado 7 de noviembre de 2016. En dicha carta nos requerían determinada información en relación con el informe financiero trimestral, correspondiente al tercer trimestre del ejercicio 2016 y al informe financiero correspondiente al primer semestre del ejercicio 2016 de Fomento de Construcciones y Contratas, S.A., recibidos en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Atendiendo a su requerimiento, les remitimos a continuación, en el mismo orden en que nos ha sido solicitada, la información relativa a los puntos detallados en su carta:

1. En septiembre de 2016 FCC ha registrado un deterioro en el fondo de comercio del área de cemento¹ por importe de 299,9 millones € (187,2 millones € dentro del área y el resto en la participación de la cabecera), según se señala en el apartado 4.3. de la declaración intermedia de gestión del tercer trimestre de 2016, relativo al resultado neto de explotación. Según se pone de manifiesto en el citado apartado, este deterioro “recoge el impacto del retraso producido en la recuperación de la demanda en sus operaciones en España, especialmente debido a la caída ocurrida durante este año en la inversión pública.”

De acuerdo con el informe financiero correspondiente al primer semestre, a 30 de junio de 2016 FCC mantenía registrados, a nivel consolidado, diversos fondos de comercio relacionados con el grupo Cementos Portland Valderrivas, que en total ascendían a 849 millones € (850 millones € a 31 de diciembre de 2015), no habiendo considerado necesario la entidad registrar ningún deterioro en el primer semestre.

- 1.1 En relación con el informe financiero correspondiente al primer semestre de 2016, aporten la siguiente información:
- (i) Indiquen los motivos por los cuales FCC no consideró necesario a 30 de junio registrar ningún deterioro en relación con el fondo de comercio del área de cemento.

A 30 de junio de 2016 no existían indicios claros de deterioro.

¹ A 30 de septiembre de 2016 FCC mantiene una participación del 77,90% en Cementos Portland Valderrivas, SA, según se pone de manifiesto en el informe financiero correspondiente al tercer trimestre.

Durante el primer trimestre de 2016 el consumo de Cemento en España, corrigiendo el efecto estacional de la Semana Santa, crecía un 1,2% respecto al mismo período del ejercicio anterior y la cifra de negocios del grupo CPV aumentó un 6,6% sobre el primer trimestre de 2015, debido al crecimiento en EE UU y en menor medida a la aportación de Túnez, que compensaban el descenso de ingresos en España (6,1%) a pesar del aumento de las exportaciones. El resultado de explotación aumentaba 5,5 millones de euros debido, principalmente, a importantes ahorros energéticos (petcoke y electricidad).

Durante el segundo trimestre de 2016 comenzó a empeorar la actividad del sector en España, debido fundamentalmente al descenso de la licitación pública del 24,8%, sólo parcialmente mitigado por el aumento en las viviendas iniciadas, de manera que el consumo de cemento en España se redujo 2,3% (datos acumulados a junio) respecto al mismo período de 2015. No obstante, dicho cambio de tendencia en el segundo trimestre podía ser meramente coyuntural y afectado por la incertidumbre política y económica en España y, considerando el crecimiento del primer trimestre, la tendencia en la recuperación del consumo de cemento en España -que venía acumulando incrementos desde 2013- y que ningún organismo había actualizado las anteriores previsiones de consumo de cemento, el Grupo no consideró que existieran indicios de deterioro.

- (ii) Detallen qué variables y circunstancias han cambiado entre el 30 de junio y el 30 de septiembre, que han llevado a la entidad a deteriorar en el mes de septiembre el citado fondo de comercio en 299,9 millones €.

En particular, señalen si a 30 de junio de 2016 FCC valoró, en la evaluación del posible deterioro del fondo de comercio del área de cemento, si se había producido ya un retraso en la recuperación de la demanda en sus operaciones en España, debido a la caída ocurrida durante este año en la inversión pública.

Durante el tercer trimestre de 2016 se ha consolidado el descenso del consumo de cemento en España, alcanzando una disminución del 2,9% respecto al mismo período del ejercicio anterior.

Adicionalmente, Oficemen (elemento externo a la compañía de gran importancia sectorial, al ser la patronal de las empresas cementeras) ha publicado un informe en septiembre de 2016, es decir, posteriormente a la formulación de las cuentas intermedias de junio de 2016, que rebaja significativamente las previsiones de consumo de cemento en España para 2016 y 2017, estimando una caída de un 3,1% para 2016 (frente a las anteriormente mencionadas estimaciones realizadas por Oficemen a finales de 2015 que preveían un crecimiento del 7% para el ejercicio 2016) y un comportamiento prácticamente plano para 2017. La situación del mercado doméstico, junto con la actividad del grupo CPV en Túnez, que ha experimentado descensos en volúmenes vendidos, precios y el deterioro del tipo de cambio del Dinar Tunecino han

provocado una reducción de los ingresos del grupo CPV del 1,6% respecto a septiembre de 2015, siendo el descenso en España de un 6,1% y en Túnez de un 10,5% (compensados en parte por la actividad en EE UU que ha aumentado un 4,6%). Adicionalmente, las expectativas de aumento de los precios del combustible junto a la pérdida de control prevista en la actividad del grupo CPV en EE UU, se han traducido en una disminución de los flujos de caja esperados.

Las nuevas estimaciones de Oficemen, que como ya se ha indicado no se publicaron hasta una fecha posterior a la publicación de los estados financieros intermedios semestrales, ponían de manifiesto el citado descenso en las previsiones de consumo de cemento en España, lo cual, aunado al resto de factores reseñados, ha supuesto la necesidad de realizar un nuevo test de deterioro que, como se indica en el apartado posterior, ha sido contrastado con expertos independientes y ha implicado un cambio en las estimaciones de flujos de caja futuros del Grupo que ha llevado a la contabilización del deterioro en los estados financieros del tercer trimestre.

Adicionalmente, con fecha 28 de junio de 2016 se recibió en esta Comisión Nacional la respuesta de FCC al requerimiento enviado solicitando información adicional en relación con los informes financieros anuales correspondientes al ejercicio 2015, en el que la entidad adjuntaba un informe emitido por BDO con fecha 23 de mayo de 2016 relativo a las valoraciones de Cementos Portland, que fue puesto al público.

- 1.2 Respecto al informe del tercer trimestre de 2016, indiquen si algún experto independiente ha revisado el test de deterioro efectuado a 30 de septiembre por la entidad o si se ha realizado una actualización del informe de BDO de fecha 23 de mayo de 2016, publicado en la respuesta remitida por FCC el 28 de junio de 2016, y, en su caso, detallen: (i) nombre del citado experto; (ii) fecha de emisión de su informe; (iii) principales conclusiones sobre el test de deterioro efectuado; y (iv) en su caso, descripción de cualquier tipo de advertencia o limitación al alcance que contenga el citado informe.

BDO ha realizado una estimación del valor en uso de los negocios del grupo CPV en España y Túnez a 30 de septiembre de 2016 a efectos de analizar el posible deterioro económico de los activos operativos que componen dichos negocios. Dicha estimación no ha consistido en una revisión de los test de deterioro realizados por FCC y por CPV, sino que a partir de la información facilitada por FCC y la que la propia firma ha obtenido de fuentes de información públicas disponibles, BDO ha realizado de forma independiente una valoración del negocio del grupo CPV en España y Túnez de acuerdo con la metodología establecida por las Normas Internacionales de Información Financiera aprobadas por la Unión Europea y considerando los requerimientos que se establecen en la NIC 36 “Deterioro del valor de los activos”.

BDO ha emitido el informe el 25 de octubre de 2016, en el que se concluye que a 30 de septiembre de 2016 el importe en libros de los negocios del grupo CPV en España y Túnez, antes de registrar ningún deterioro, excede a su valor en uso en un rango comprendido entre 235.914 miles de euros y 356.660 miles de euros, con un valor central de 299.753 miles de euros.

El informe de BDO incluye advertencias a considerar habituales en este tipo de análisis, en relación a que todo trabajo de valoración o revisión de valoraciones conlleva apreciaciones subjetivas y realización de estimaciones sobre hechos futuros inciertos, estando generalmente aceptado que ningún método ofrece resultados totalmente exactos e indiscutibles, sino rangos de valor donde el valor analizado puede razonablemente situarse. Dadas las incertidumbres inherentes a cualquier estimación sobre hechos futuros, cambios en las hipótesis podrían afectar a los valores calculados en el trabajo. En el desarrollo de su trabajo independiente se ha utilizado información auditada y no auditada que no supone ninguna recomendación a los administradores, accionistas o terceros sobre la posición que deban adoptar con cualquier otra operación corporativa, de inversión o financiación relacionada directa o indirectamente con CPV.

Atentamente,

Fdo. Juan José Drago Masiá
Director General de Administración

Privado & Confidencial

Fomento de Construcciones y Contratas, S.A.

Informe de revisión del deterioro estimado del fondo de comercio asociado a Cementos Portland Valderrivas, S.A.

25 de octubre de 2016

Fomento de Construcciones y Contratas, S.A.
Avenida del Camino de Santiago, 40
28050 Madrid

A la atención de D. Felipe García Pérez

25 de octubre de 2016

Estimado Sr. García:

Nos complace remitirles nuestro informe en relación con la revisión del deterioro económico del fondo de comercio asociado a Cementos Portland Valderrivas, S.A. (“la Sociedad” o “CPV” o el “Grupo CPV”), sociedad perteneciente a Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. (“FCC” o “Grupo FCC”) estimado en el test de deterioro realizado a 30 de septiembre de 2016.

Agradeciéndoles la confianza depositada en BDO Auditores, S.L.P. (“BDO”), quedamos a su disposición para cualquier comentario o aclaración adicional que pudieran precisar.

Aprovechamos la ocasión para saludarles,

Muy atentamente,



Eduardo Pérez Ruiz
Socio

Nota importante

Este documento ha sido preparado basado en determinada información que nos ha proporcionado FCC, o que hemos obtenido de fuentes de información públicas disponibles, no habiendo llevado a cabo ninguna verificación independiente de dicha información. BDO no asume o garantiza, expresa o implícitamente, la veracidad, exactitud e integridad de la información contenida en este documento y suministrada por la Sociedad para la realización de nuestro trabajo.

BDO se exime expresamente de cualquier responsabilidad por la información contenida u omitida en este documento, expresa o tácitamente. Asimismo, BDO rechaza expresamente cualesquiera responsabilidades por representaciones o garantías, explícitas o implícitas, contenidas u omitidas en este documento.

Definiciones, abreviaturas y glosario de términos

Abreviatura	Significado
9m	9 meses
CAPEX	<i>Capital Expenditure</i> (Inversión en inmovilizado)
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CPV	Cementos Portland Valderrivas, S.A.
Dirección	Directivos de Fomento de Construcciones y Contratas, S.A.
DFC	Descuento de Flujos de Caja
EBIT	<i>Earnings Before Interests and Taxes</i> (Resultado de la explotación)
EBITDA	<i>Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization</i> (Resultado bruto de la explotación)
EE.UU.	Estados Unidos
EqV	<i>Equity Value</i> - Indicación de valor de las acciones
EV	<i>Enterprise Value</i> - Indicación del valor del negocio
FLC	Flujo Libre de Caja
FCC	Fomentos de Construcciones y Contratas, S.A.
g	Tasa de crecimiento a perpetuidad (Growth)
K	Miles
K_d	Coste de la deuda (<i>Cost of Debt</i>)
K_e	Coste de los recursos propios (<i>Cost of Equity</i>)

Abreviatura	Significado
Mn	Millón
n.a./n.d.	No aplica/No disponible
NIC	Normas Internacionales de Contabilidad
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera
La Sociedad	Cementos Portland Valderrivas, S.A.
TACC	Tasa Anual de Crecimiento Compuesto
Tn	Toneladas
CGU	Unidad Generadora de Efectivo
VU	Valor en Uso
WACC	<i>Weighted Average Cost of Capital</i> (Coste ponderado del capital)

Contenido

Sección	Título	Página
1	Resumen ejecutivo	4
2	Introducción	7
3	Objetivo y alcance de nuestro trabajo	9
4	Bases de información y procedimientos de nuestro trabajo	11
5	Visión general de CPV	13
6	Visión general del sector cementero	17
7	Descripción del Fondo de Comercio y del deterioro estimado por la Dirección	20
8	Contraste del deterioro estimado por la Dirección	22
9	Aspectos relevantes a considerar	28
10	Conclusiones	30
	Anexos	32

Sección 1

Resumen ejecutivo

Resumen ejecutivo (1 de 2)

Antecedentes

A 31 de diciembre de 2015, el saldo de los fondos de comercio relacionados con el Grupo CPV que FCC tiene registrados en su balance de consolidación ascienden a 850.008 miles de euros.

A fecha de sus estados financieros consolidados de 30 de septiembre de 2016, FCC tiene intención de registrar una provisión por el deterioro del Fondo de Comercio por un importe agregado de 299.955 miles de euros.

Objetivo y alcance de nuestro trabajo

El objeto de nuestra colaboración ha consistido en la realización de los siguientes trabajos:

- Estimación del posible valor en uso de los negocios de Grupo CPV en España y Túnez a 30 de septiembre de 2016, a efectos de analizar el posible deterioro económico de los activos operativos que componen dichos negocios.
- Sobre la base de los resultados obtenidos, emisión de una opinión profesional sobre la razonabilidad global del importe agregado de deterioro del Fondo de Comercio.

Nuestro análisis se ha basado en la asunción general de que el valor recuperable de los negocios de España y Túnez vendrá determinado por su valor en uso, asumiendo como hipótesis de trabajo que éste será siempre superior al valor razonable menos los costes de venta.

Asimismo, el análisis del valor en uso realizado por BDO se llevado a cabo a nivel global de los negocios de España y Túnez, y no a los niveles de las UGES definidas por la Sociedad, pudiéndose incurrir en compensaciones de valor entre las mismas.

Nuestro trabajo se ha focalizado en la valoración de los negocios de España y Túnez, las únicas áreas geográficas en las que la Dirección de FCC considera que existen indicios de deterioro de los activos operativos que componen dichos negocios.

Procedimientos de nuestro trabajo

Los procedimientos aplicados en la realización de nuestro trabajo han sido, principalmente, los siguientes:

- Análisis y revisión de la información proporcionada por la Dirección de FCC, teniendo en cuenta el contexto y las características del trabajo realizado.
- Mantenimiento de reuniones o conversaciones con la Dirección de FCC, con el fin de poder recabar otra información que se ha considerado de utilidad para la realización de nuestro trabajo.
- Selección y aplicación de las metodologías de valoración de los negocios en España y Túnez que hemos considerado adecuadas.
- Determinación de los parámetros de valoración a fecha de valoración.
- Estimación del valor en uso de los negocios de CPV en España y Túnez a 30 de septiembre de 2016.
- Realización de un análisis de sensibilidad a los resultados de valoración.
- Determinación de la diferencia entre el valor en uso estimado y los valores en libros de los activos operativos que componen los negocios en España y Túnez a 30 de septiembre de 2016, a efectos de medir el posible deterioro económico de los mismos que resulta.
- Obtención de una confirmación escrita por parte de la Dirección de FCC en la que nos comunica que la información recibida es exacta y que se nos ha informado de todos los aspectos relevantes que puedan afectar a nuestro trabajo.
- Preparación de un informe con las conclusiones de nuestro trabajo.

Resumen ejecutivo (2 de 2)

Resumen de resultados y Conclusiones

Resultados del análisis del posible deterioro económico de los activos operativos en los negocios de España y Túnez

Importe recuperable (Valor en uso) - Negocios España y Túnez (Método del DFCL)

Miles de euros	Límite inferior	Valor central	Límite superior
Enterprise Value (EV) Negocio España	1.028.335	1.079.033	1.135.983
Enterprise Value (EV) Negocio Túnez	157.830	164.039	170.928
Total EV Negocios España y Túnez a 30-sep-16	1.186.165	1.243.073	1.306.911

Valor en libros de los activos operativos - Negocios España y Túnez

Miles de euros	
Valor en libros activos operativos del Negocio España	1.386.291
Valor en libros activos operativos del Negocio Túnez	43.771
Fondo de comercio de consolidación en FCC	112.764
Total valor en libros activos España y Túnez a 30-sep-16	1.542.825

Diferencia valor en libros - valor en uso de los Negocios de España y Túnez

Miles de euros	Límite inferior	Valor central	Límite superior
Exceso/(Defecto) de valor s/ activos a 30-sep-16	(356.660)	(299.753)	(235.914)

Conclusiones

De acuerdo con las bases de información utilizadas y los procedimientos de valoración y contraste aplicados, y teniendo en cuenta lo descrito en la sección 9 de este informe, **según nuestro juicio profesional:**

- a 30 de septiembre de 2016 el importe en libros de los negocios de Grupo CPV en España y Túnez excede a su valor en uso, por lo que existiría un deterioro económico implícito a esa fecha en los activos operativos que integran dichos negocios que se sitúa en un rango comprendido entre 235.914 miles de euros y 356.660 miles de euros, con un valor central de 299.753 miles de euros; y
- como consecuencia, entendemos que como mínimo sería razonable realizar un deterioro del valor del Fondo de Comercio a la fecha de nuestro análisis por el importe agregado estimado por la Dirección de FCC.

Sección 2

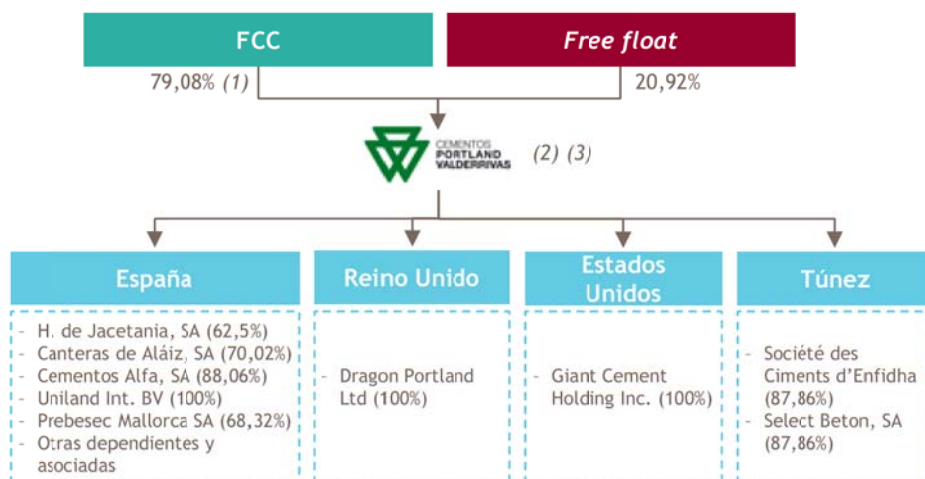
Introducción

Introducción (1 de 1)

CPV es una sociedad mercantil española constituida el 10 de marzo de 1903 cuya actividad principal está orientada a la explotación de canteras y yacimientos minerales para la fabricación y comercialización de cemento. Asimismo, realiza las actividades de tratamiento de productos industriales, fabricación de hormigón, áridos y mortero. CPV es la sociedad matriz de la actividad cementera del Grupo FCC.

FCC posee una participación del 79,08% en el capital de la Sociedad, cuyo valor en libros consolidado a 31 de diciembre de 2015 asciende a 545,1 Mn€, unos 13,5 €/acción.

Estructura accionarial y societaria del Grupo CPV



(1) Directa del 70,22% e indirecta del 8,86%. Sin considerar autocartera, la participación total es del 77,90%.

(2) A 30 de septiembre de 2016, el capital social de la Sociedad asciende a 77,7 Mn€, representado por 51.786.608 acciones de 1,5 euros de valor nominal cada una.

(3) La totalidad de las acciones representativas del capital social están admitidas a cotización calificada en las Bolsas de Madrid y Bilbao.

Fuente: Cuentas anuales auditadas a 31 de diciembre de 2015 y estados financieros no auditados a 30 de septiembre de 2016 de la Sociedad.

A 31 de diciembre de 2015, el saldo de los fondos de comercio relacionados con el Grupo CPV que FCC tiene registrados en su balance de consolidación ascienden a 850.008 miles de euros (en adelante, de forma conjunta, el "Fondo de Comercio").

De acuerdo con la información proporcionada, a fecha de sus estados financieros consolidados de 30 de septiembre de 2016, FCC tiene intención de registrar una provisión por el deterioro del Fondo de Comercio, dado que los análisis de valoración de las unidades generadoras de efectivo ("UGEs") que componen España y Túnez realizados por la Dirección de FCC a efectos de los oportunos test de deterioro, utilizando el Valor en Uso ("VU") como el importe recuperable y bajo el escenario de continuidad normal de las operaciones de los activos productivos que componen dichas UGEs, le ha permitido concluir que habría un deterioro agregado por importe de 299.955 miles de euros del Fondo de Comercio.

En el contexto del análisis del test de deterioro del fondo de comercio descrito anteriormente, la Dirección de FCC ha solicitado a BDO la realización de un trabajo en relación con la revisión de la razonabilidad global del importe de deterioro económico del Fondo de Comercio estimado en los test de deterioro en relación con Grupo CPV realizados a 30 de septiembre de 2016.

Sección 3

Objetivo y alcance de nuestro trabajo

Objetivo y alcance de nuestro trabajo (1 de 1)

Dentro del contexto descrito en el apartado 1 anterior y de acuerdo con nuestra propuesta de servicios profesionales de fecha 18 de octubre de 2016, el objeto de nuestra colaboración ha consistido en la realización de los siguientes trabajos:

- Estimación del posible valor en uso de los negocios de Grupo CPV en España y Túnez a 30 de septiembre de 2016, a efectos de analizar el posible deterioro económico de los activos operativos que componen dichos negocios.
- Sobre la base de los resultados obtenidos, emisión de una opinión profesional sobre la razonabilidad global del importe agregado de deterioro del Fondo de Comercio.

La NIC 36 define el valor de uso como el valor actual de los flujos futuros de efectivo estimados que se espera obtener de un activo o unidad generadora de efectivo.

De acuerdo con la información facilitada, la Dirección de FCC utiliza los valores en uso como los importes recuperables de las diferentes UGEs de CPV en sus estudios de test de deterioro.

Nuestro análisis se ha basado en la asunción general de que el valor recuperable de los negocios de España y Túnez vendrá determinado por su valor en uso, asumiendo como hipótesis de trabajo que éste será siempre superior al valor razonable menos los costes de venta.

Asimismo, el análisis del valor en uso realizado por BDO se llevado a cabo a nivel global de los negocios de España y Túnez, y no a los niveles de las UGES definidas por la Sociedad, pudiéndose incurrir en compensaciones de valor entre las mismas.

El trabajo realizado ha sido preparado de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIFs”) aprobadas por la Unión Europea (“NIIFs-UE”), vigentes a la fecha de valoración, y considerando los requerimientos que en materia de activos intangibles se establecen en la NIC 36 “Deterioro del valor de los activos”.

En relación con el trabajo de valoración objeto de este informe, debemos manifestar que el mismo considera, además de factores objetivos, estimaciones de naturaleza subjetiva que implican juicio y que tienen inherente un cierto grado de incertidumbre. Por lo tanto, las conclusiones del mismo constituyen únicamente un punto de referencia para las partes interesadas en conocer esta información.

Asimismo, en el contexto de un mercado abierto, pueden existir precios diferentes para un activo, negocio o sociedad en particular debido a factores como el poder de negociación entre las partes, las distintas percepciones sobre las perspectivas futuras del negocio, así como por posibles sinergias positivas o negativas de un potencial comprador.

Es importante mencionar que nuestro trabajo es de naturaleza independiente y que no supone recomendación alguna sobre la posible adquisición, enajenación o adjudicación de activos o negocios de FCC.

Este informe ha sido preparado, exclusivamente, para uso interno de FCC, y no puede ser reproducido, referenciado ni revelado, total o parcialmente, a terceros sin nuestro consentimiento expreso por escrito.

No obstante, entendemos que FCC tiene la intención de facilitar este documento a sus auditores (Deloitte, S.L.). En este sentido, damos nuestro consentimiento para que la Dirección facilite nuestro documento a sus auditores sobre la base de que es responsabilidad de FCC la revisión del documento y la identificación de cualquier información confidencial del mismo que no desee ser revelada así como que, en el más amplio sentido reconocido por la ley, no aceptamos ninguna responsabilidad ni contingencia frente a sus auditores en relación con nuestro documento.

Sección 4

Bases de información y procedimientos de nuestro trabajo

Bases de información y procedimientos de nuestro trabajo (1 de 1)

Bases de información

Para la realización de nuestro trabajo hemos obtenido la siguiente información:

- Cuentas anuales individuales y consolidadas auditadas de CPV correspondientes a los ejercicios 2014 y 2015.
- Estados financieros intermedios resumidos consolidados de CPV 30 de septiembre de 2016.
- Información económico-financiera de gestión de las actividades operativas de Grupo CPV, correspondiente a los dos últimos ejercicios cerrados y a 30 de septiembre de 2016.
- Modelo de proyecciones financieras en formato Excel correspondiente al plan de negocio de Grupo CPV para las áreas geográficas de España y Túnez, junto con las principales hipótesis utilizadas. Dicho plan de negocio, actualizado y aprobado por los órganos de dirección de FCC, ha servido de base para la preparación del ejercicio de valoración realizado por FCC a efectos de los test de deterioro del Fondo de Comercio.
- Otra información sobre otros aspectos relativos a la descripción, gestión, organización, mercado, trayectoria de las actividades, etc. que ha sido de interés para la realización de nuestro trabajo.

Para realizar nuestro trabajo nos hemos apoyado fundamentalmente en la información financiera y operativa facilitada por la Dirección de FCC. No hemos auditado esta información y no expresamos ningún tipo de opinión en relación con su integridad, exactitud y presentación.

Procedimientos de nuestro trabajo

Los procedimientos aplicados en la realización de nuestro trabajo han sido, principalmente, los siguientes:

- Análisis y revisión de la información mencionada en el apartado anterior, teniendo en cuenta el contexto y las características del trabajo realizado.
- Mantenimiento de reuniones o conversaciones con la Dirección de FCC, con el fin de poder recabar otra información que se ha considerado de utilidad para la realización de nuestro trabajo.
- Selección y aplicación de las metodologías de valoración de los negocios en España y Túnez que hemos considerado adecuadas.
- Determinación de los parámetros de valoración a fecha de valoración.
- Estimación del valor en uso de los negocios de CPV en España y Túnez a 30 de septiembre de 2016.
- Realización de un análisis de sensibilidad a los resultados de valoración.
- Determinación de la diferencia entre el valor en uso estimado y los valores en libros de los activos operativos que componen los negocios en España y Túnez a 30 de septiembre de 2016, a efectos de medir el posible deterioro económico de los mismos que resulta.
- Obtención de una confirmación escrita por parte de la Dirección de FCC en la que nos comunica que la información recibida es exacta y que se nos ha informado de todos los aspectos relevantes que puedan afectar a nuestro trabajo.
- Preparación de un informe con las conclusiones de nuestro trabajo.

Sección 5

Visión general de CPV

Visión general de CPV (1 de 3)

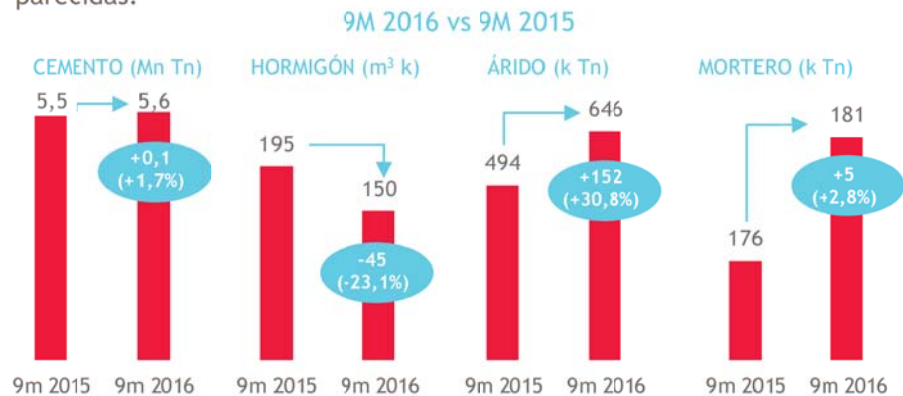
Actividades por línea de negocio y país

El Grupo CPV centra su actividad principal en la fabricación de cemento, desarrollando sus operaciones en tres áreas geográficas: Europa Occidental (España y Reino Unido), América del Norte (EE.UU.) y África (Túnez).

Cuenta con 7 fábricas de cemento en España (capacidad instalada de 11 Mn Tn), 3 en Estados Unidos (capacidad instalada de 3 Mn Tn), donde además es uno de los líderes en la recuperación de residuos como combustible, y 1 en Túnez (capacidad instalada de 1 Mn Tn). Adicionalmente posee dos terminales de importación de cemento en Reino Unido.

Ventas del Grupo CPV en 2016 (9M)

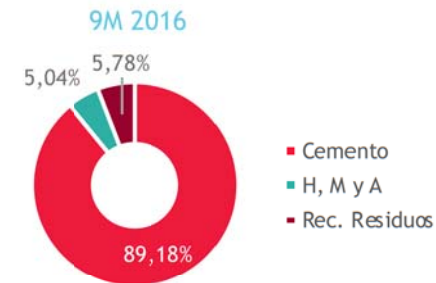
El volumen de cemento y clinker vendido durante los primeros 9 meses de 2016 han aumentado un 1,7%. Las caídas en los mercados domésticos de España y Túnez han sido compensadas por el significativo avance en las exportaciones de cemento desde España (+43%). Tanto Reino Unido como Giant Cement han continuado creciendo. Las variaciones en hormigón y árido son grandes en términos porcentuales, lo que es debido a lo limitado del tamaño de las operaciones ya que en términos absolutos las cifras son parecidas.



Fuente de todos los datos: Informe de resultados del tercer trimestre de 2016 y otra información proporcionada por la Dirección.

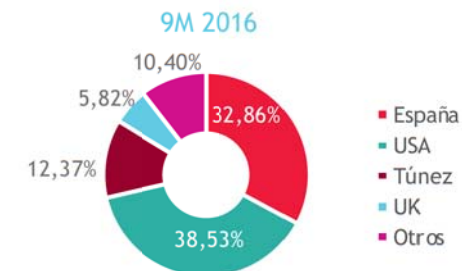
Distribución de la actividad por negocios

Tras finalizarse la política de concentración en el negocio de cemento, el mix de producto permanece muy estable respecto a periodos anteriores, suponiendo el negocio de cemento casi el 90% de los ingresos, aportando la gestión de residuos y los negocios de hormigón, mortero y árido el 10% restante:



Distribución de la actividad por país

A 30 de septiembre de 2016, Giant Cement supone un 38% del total de las ventas, algo superior al mismo periodo del año pasado debido al crecimiento en volumen y precio de su mercado. El mix España - internacional se mantiene en un tercio - dos tercios, respectivamente:



Visión general de CPV (2 de 3)

Resultados del Grupo CPV

Cifra de negocio

Los ingresos totales consolidados del Grupo CPV aumentaron un 6,9% en 2015, hasta alcanzar los 580,4 Mn€, impulsados por un crecimiento del 10,2% de la facturación en el negocio de cemento (principalmente en EE.UU.), que se ha visto parcialmente contrarrestado por el efecto del cierre de los negocios menos rentables de hormigón, mortero y áridos en España a lo largo del ejercicio 2014.

En 2016, a 30 de septiembre, la cifra de negocios ha caído un -1,6% debido principalmente al descenso en volúmenes domésticos en España y Túnez. En España se sigue potenciando la exportación como mercado alternativo ante la lentitud de la recuperación del mercado interior, lo que ha supuesto un aumento de las exportaciones desde España del 24%, debido a nuevos contratos de suministro. Estados Unidos presenta mejores valores en su mercado interior tanto en precio como en volumen, generando una cifra de negocio superior a la del año anterior. La cifra de Túnez, además de por la caída de volúmenes y precios, se ha visto negativamente impactada por la evolución del Dinar Tunecino en el mercado de divisas, que ve depreciada su valoración respecto al Euro en un 11% durante 2016.

Resultado bruto de explotación (EBITDA)

En 2015, a pesar del incremento de la cifra de negocios, el EBITDA del Grupo CPV ascendió a 94,3 Mn€, frente a 104,8 Mn€ registrados en 2014. Esto se debió principalmente a los menores ingresos no recurrentes obtenidos por la venta de derechos de emisión de CO₂ (3,9 Mn€ en comparación con 20,8 Mn€ en 2014).

A 30 de septiembre de 2016, pese al descenso en los ingresos, los ahorros obtenidos principalmente por menores costes de combustible y electricidad y la reducción de gastos de estructura han permitido que el EBITDA crezca un 17,6% con respecto al mismo periodo del año 2015. En este periodo, no se ha realizado ninguna venta de derechos de emisión de CO₂.

Principales magnitudes financieras consolidadas de CPV

Miles de euros	2014	2015	9m 2016
Cuenta de pérdidas y ganancias			
Cifra de negocios	542.922	580.410	429.329
Resultado bruto de explotación (EBITDA)	104.751	94.276	74.329
Margen EBITDA (%)	19,3%	16,2%	17,3%
Resultado de explotación (EBIT)	35.908	28.590	(161.819)
Margen EBIT (%)	6,6%	4,9%	-37,7%
Resultado financiero	(100.702)	(102.172)	(74.759)
Resultado antes de impuestos	(64.621)	(73.157)	(237.615)
Resultado consolidado del ejercicio	(50.581)	(60.092)	(233.367)
Balance de situación			
Total Activo	2.345.183	2.366.800	2.093.770
Inmovilizado material	1.102.577	1.097.232	1.051.809
Fondos de comercio	733.939	737.244	549.092
Otros activos intangibles	22.572	24.026	19.925
Impuestos diferidos	186.418	197.060	179.160
Fondo de maniobra operativo	115.779	111.660	103.172
Activo circulante operativo	207.999	219.477	214.708
Pasivo circulante operativo	(92.220)	(107.817)	(111.536)
Posición financiera neta	(1.261.124)	(1.318.401)	(1.325.066)
Activos financieros	46.483	60.945	49.527
Efectivo y otros activos líquidos	45.195	30.816	29.549
Deudas a l/p	(412.042)	(573.008)	(1.394.708)
Deudas a c/p	(940.760)	(837.154)	(9.434)
Provisiones y otros	277.408	270.944	242.903
Patrimonio neto	622.753	577.877	335.189

Fuente: Estados financieros consolidados auditados de 2015 y estados financieros intermedios consolidados a 30 de septiembre de 2016 de CPV.



Visión general de CPV (3 de 3)

Situación financiera del Grupo CPV

La deuda financiera total consolidada de Grupo CPV a 30 de septiembre de 2016 asciende a 1.404 Mn€ (incluyendo deuda bancaria y deuda con accionistas).

Entre el 29 de julio y el 1 de agosto de 2016 CPV ha cerrado una operación de financiación, por importe total de 535 Mn€, cuyo destino ha sido la refinanciación de la deuda asociada a las actividades españolas del Grupo CPV procedente del contrato de financiación sindicado suscrito en 2012 y cuyo principal pendiente de pago a la fecha de refinanciación ascendía a 819 Mn€. El importe total de 535 millones de euros se desglosa en (i) 350 Mn€ del contrato de financiación sindicado refinanciado; (ii) 105 Mn€ de dinero nuevo bancario; y (iii) 80 Mn€ procedentes de un nuevo contrato de financiación subordinado.

Entre otros, la refinanciación ha conllevado la formalización del Contrato de Apoyo entre FCC, como accionista de control de CPV, y la propia CPV. En virtud de este contrato, FCC se ha comprometido a realizar una aportación de fondos propios a CPV hasta un importe máximo de 100 Mn€, en función de que se produzcan determinadas condiciones financieras preestablecidas.

Con todo, mediante la operación de refinanciación (i) se ha extendido la fecha de vencimiento de una importante parte de la deuda financiera de CPV; (ii) se ha reducido el tipo de interés aplicable con la disminución de los gastos financieros que de ello se deriva; y (iii) FCC ha asumido el compromiso de capitalizar sus préstamos subordinados antes de agosto de 2017.

Otros hechos relevantes ocurridos durante 2016

OPA de exclusión

El pasado 10 de agosto de 2016, la Comisión Nacional del Mercado de Valores admitió a trámite una Oferta de Exclusión de la Sociedad presentada por FCC.

Esta admisión a trámite no supone pronunciamiento alguno sobre la resolución relativa a la autorización de la oferta, la cual actualmente sigue bajo estudio conforme a los plazos y requisitos dispuestos en la ley.

Acuerdo Giant Cement Holding

El Grupo CPV está presente en el mercado de Estados Unidos mediante la empresa Giant Cement Holding Inc. (“Giant”), propiedad al 100% de CPV.

Giant es la cuarta compañía cementera de la costa este y posee tres fábricas, una en Carolina del Sur, otra en Pennsylvania y una tercera en el estado de Maine, con una capacidad total de 3 millones de toneladas.

De acuerdo con la información proporcionada, CPV y Elementia, S.A.B. de C.V. (“Elementia”), empresa de nacionalidad mexicana dominante de un grupo internacional dedicado a la fabricación y comercialización productos para la industria de la construcción, firmaron el pasado 13 de octubre una Carta de Intenciones en relación a la entrada de esta última en el capital de Giant con una participación aproximada del 55%.

La entrada de Elementia permitirá a Giant reforzar su posición financiera. Los recursos que se aporten a su capital se destinarán a reestructurar la deuda de 430 millones de euros que actualmente soporta esta filial estadounidense titulizada en una emisión de bonos que le devenga un cupón del 10% anual y conlleva la participación en el EBITDA de Giant.

La operación está sujeta al cumplimiento de todas las aprobaciones regulatorias que apliquen y al cumplimiento de procesos internos de CPV y Elementia.

Sección 6

Visión general del sector cementero

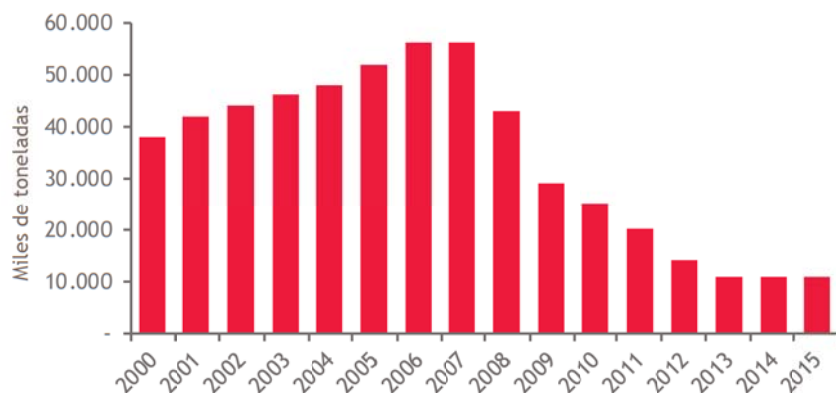
Visión general del sector cementero (1 de 2)

Entorno económico de las operaciones de CPV

España

El sector del cemento español se encuentra todavía en un estado de muy baja actividad. Un detalle gráfico de la evolución de la producción de cemento en millones de toneladas en España en los últimos 15 años, se muestra a continuación:

Evolución toneladas de cemento producidas en España 2000-2015



Fuente: Anuario del sector cementero español 2015, Oficemen

El consumo nacional de cemento en el año 2015, experimentó la tendencia creciente iniciada a mediados de 2014, después de siete años de descensos consecutivos, alcanzando un consumo nacional de cemento gris de 11,5 Mn Tn de toneladas, un 5,8% más que en 2014. Las exportaciones de Clinker y cemento se redujeron un 4,4%, alcanzando un volumen de 9,23 Mn Tn, al contrario que las importaciones, que crecieron un 2,3%.

En 2015, según datos del Anuario del sector cementero español, de Oficemen, el consumo per cápita de España se situó en 247 kg/habitante, un 6% superior al del año 2014, que fue de 233 kg/habitante. El 62% del consumo se destinó a obra civil, frente al 38% destinado a edificación (vivienda y edificación no residencial conjuntamente). Este nivel de consumo per cápita hace retroceder a España más de 50 años, cuando el consumo per cápita en 1962 se situaba en torno a 241 kg.

En lo que llevamos del año 2016, el consumo acumulado de cemento en España a 30 de septiembre se sitúa en 8,39 Mn Tn, lo que representa una caída del 2,9% en comparación al consumo acumulado a la misma fecha en el año 2015.

En el transcurso del presente año, se está poniendo en manifiesto un empeoramiento significativo de la actividad de obra pública, debido a:

- la caída de la oferta en este tipo de obras;
- la reducción de la licitación oficial hasta tasas de un 30%;
- la incertidumbre política.

La edificación por su parte, aún reflejando cifras positivas, parte de niveles tan reducidos que la mejora que se ha producido en 2016 solo va a permitir paliar en parte la caída de la obra civil.

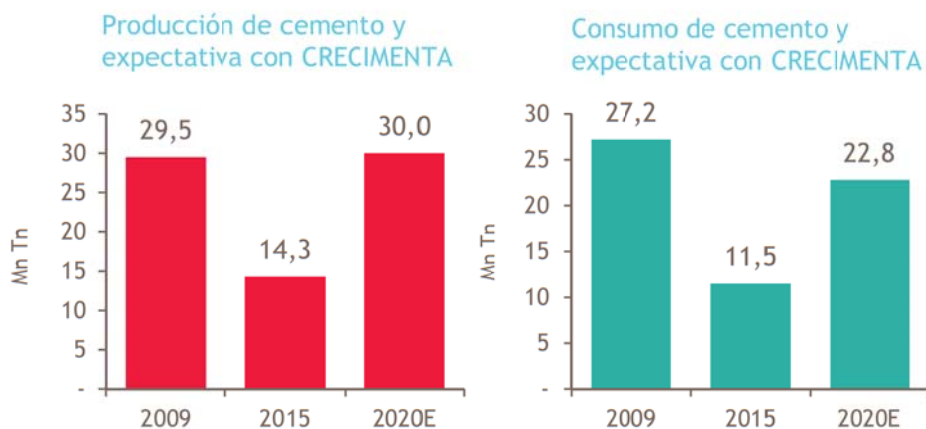
Como consecuencia, las previsiones de consumo de cemento para el total del año 2016, recientemente revisadas por Oficemen, han ajustado sensiblemente a la baja la previsión anterior a una cifra de 11,1 Mn Tn, lo que va a suponer una pérdida de parte de la recuperación que se había conseguido en 2015. Asimismo, para 2017 Oficemen estima un escenario de consumo muy similar al del 2016, 11,23 Mn Tn (en su escenario central).

Visión general del sector cementero (2 de 2)

Entorno económico de las operaciones de CPV (continuación)

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

Así, para el 2020 se prevé un consumo de cemento conforme un escenario tendencial de 19,5 Mn Tn que junto con 3,3 Mn Tn de consumo adicional procedente de las medidas adicionales de CRECIMENTA permitirán la consecución de un consumo nacional total de 22,8 Mn Tn de cemento.



Fuente: Oficemen, Informe base de “CRECIMENTA 2030”.

De cumplirse las expectativas de Oficemen y del plan CRECIMENTA, manteniendo el nivel de población estable, se alcanzaría un consumo per cápita de 486 kg, equivalente al que había en España en el año 2010 e inferior incluso al consumo per capital de los años 90, previos al boom del sector inmobiliario y de obra pública.

Los principales clientes del sector cementero español son, en función del volumen, las empresas hormigoneras, con un 52,5% de las ventas, mientras que los segundos clientes en importancia son los almacenistas intermedios, que adquieren aproximadamente un 28%. El resto se lo reparten entre empresas de prefabricados de hormigón y constructoras.

Las principales empresas cementeras de España son, de acuerdo a su cuota de mercado, CPV, con un 21%, LafargeHolcim, con un cuota similar, y Cemex, con un 17%.

Túnez

En 2015, el consumo en Túnez se mantuvo prácticamente estable, aunque las exportaciones aumentaron un 43% respecto a 2014, compensando en buena parte la falta de crecimiento doméstico.

En el transcurso del año 2016, el mercado tunecino ha presentado un retroceso del -5,4%, con un descenso en el volumen del -3,6% y caídas significativas de los precios, cuya evolución empieza a mostrar el impacto de la nueva capacidad instalada por Carthage Cement.

Las exportaciones también se están resentido por diversos motivos, en Argelia debido a que se sigue sin otorgar el cupo al cemento ensacado, mientras que en Libia se debe a una falta de divisas de los importadores.

Estados Unidos

En este país, es la costa este donde se concentra la mayor parte de la oferta en el sector cementero norteamericano.

En 2016 la evolución del mercado estadounidense sigue siendo favorable. Con datos al mes de julio, el acumulado arroja un crecimiento del 3,9% para toda la economía y de casi el 14% para las regiones en las que opera Giant (South East, Mid Atlantic y Nueva Inglaterra).

La Portland Cement Association solo ha realizado ajustes menores en su más reciente previsión respecto a la realizada en marzo, situando el crecimiento del sector para 2016 y 2017 en aproximadamente el 4%.

Sección 7

Descripción del Fondo de Comercio y del deterioro estimado por la Dirección

Descripción del Fondo de Comercio y del deterioro estimado por la Dirección (1 de 1)

Composición del Fondo de Comercio

A 31 de diciembre de 2015, el Fondo de Comercio se compone de diversos fondos de comercio relacionados con Grupo CPV que FCC tiene registrados, a nivel consolidado, y que en total ascienden a 850.008 miles de euros. Los mencionados fondos de comercio identificables de forma separada, son los siguientes:

- un fondo de comercio por un importe de 583.082 miles de euros registrado en los libros individuales de CPV con origen en la fusión por absorción de la matriz del grupo Corporación Uniland y algunas de sus filiales llevada a cabo en el ejercicio 2014;
- un fondo de comercio por un importe de 113.505 miles de euros registrado en los libros individuales de CPV con origen en la fusión por absorción de Cementos Atlántico que tuvo lugar durante el ejercicio 2002;
- tres fondos de comercio por un importe agregado de 40.657 miles de euros registrados en los libros consolidados de CPV con origen en las adquisiciones de las participaciones que la Sociedad ostenta en Giant, Cementos Alfa, S.A. y Canteras de Aláiz, S.A.; y
- el fondo de comercio por un importe de 112.764 miles de euros registrado en los libros consolidados de FCC con origen en las sucesivas compras de participaciones adicionales sobre CPV realizadas por parte de FCC, efectuadas con anterioridad a la entrada en vigor de la versión actual de la NIIF 3.

Deterioro del Fondo de Comercio a 30 de septiembre de 2016

Bajo las NIIFs, FCC debe evaluar, a la fecha de cierre de sus cuentas, o en aquella fecha en que se considere necesario, si existe indicio de deterioro del valor de algún activo. Con independencia de la existencia de cualquier indicio de deterioro del valor, FCC debe comprobar anualmente el deterioro del valor de sus fondos de comercio.

En este sentido, a cierre de 2015, los test de deterioro efectuados por el personal interno de FCC, en función de los métodos utilizados y conforme a las estimaciones, proyecciones financieras y valoraciones disponibles por la Dirección de FCC a esa fecha, permitieron concluir que no era necesario registrar ningún deterioro del Fondo de Comercio.

Sin embargo, durante los nueve meses transcurridos de 2016, se han producido indicios que han llevado a la Dirección de FCC a suponer pérdidas de valor significativas en el valor de los activos de Grupo CPV. En este sentido, los cambios en las previsiones de recuperación de crecimiento en España, los incrementos de precios de combustibles y la fuerte depreciación del dinar tunecino en los últimos meses han provocado una actualización de las previsiones de flujos de efectivo de las diferentes UGEs a las que se asocia el Fondo de Comercio.

En consecuencia, los oportunos test de deterioro relacionados con Grupo CPV realizados a efectos de los estados financieros consolidados de FCC a 30 de septiembre de 2016, basados en las nuevas previsiones de flujos de efectivo de la Dirección de FCC, actualizadas para los activos productivos que conforman los diferentes negocios de las áreas geográficas de España y Túnez, han resultado en la estimación y dotación de un deterioro total del valor del Fondo de Comercio de 299.955 miles de euros.

Según la información recibida, el deterioro provisionado a 30 de septiembre de 2016 se ha concretado en el registro de un deterioro en los libros individuales de CPV por importe de 187.191 miles de euros del fondo de comercio correspondiente a la adquisición de Corporación Uniland, y en un deterioro en los libros consolidados de FCC por importe de 112.764 miles de euros del fondo de comercio de consolidación contabilizado.

Sección 8

Contraste del deterioro económico estimado por la Dirección

Contraste del deterioro económico estimado por la Dirección (1 de 5)

1 Valoración de los negocios de Grupo CPV en España y Túnez

Nuestro trabajo se ha focalizado en la valoración de los negocios de Grupo CPV en España y Túnez, las únicas áreas geográficas en las que la Dirección de FCC considera que existen indicios de deterioro de los activos operativos que componen dichos negocios.

Se ha completado un análisis de valoración global de los negocios, no de las diferentes unidades de producción y UGEs que componen los negocios.

El importe recuperable de los negocios de España y Túnez se ha estimado en atención a su posible valor en uso a 30 de septiembre de 2016.

Descripción de la metodología de valoración empleada

El valor en uso se ha estimado a través del Método del descuento de flujos libres de caja (“DFLC”).

El descuento de flujos libres de caja es un método de valoración que incorpora al resultado de la valoración todos los factores que afectan al valor de un negocio, considerando la empresa como un auténtico proyecto de inversión. Esta metodología tiene en cuenta el resultado de la actividad operativa y la política de inversiones y de capital circulante para calcular la capacidad futura de generación de flujos libres del negocio, que son descontados a la fecha de valoración para obtener el valor actual del negocio (“Enterprise Value”).

De acuerdo con el DFCLC, el valor en uso de los negocios valorados se ha obtenido a partir de la suma algebraica de los siguientes componentes:

- Valor presente a 30 de septiembre de 2016, de los flujos libres de caja generados durante un período explícito de proyección de 5 años.
- Valor presente a 30 de septiembre de 2016, del valor residual, obtenido a partir del flujo libre de caja normalizado que se estima generará la Sociedad a partir del último año de la proyección y una tasa de crecimiento a perpetuidad.

Bases de valoración

Las principales bases utilizadas en la valoración de los negocios de Grupo CPV en España y Túnez, son las que se describen a continuación:

- Proyecciones financieras de flujos libres de caja: Dichas proyecciones se han basado, en las previsiones financieras de flujos libres de caja resultantes de los planes de negocio internos para las áreas geográficas de España y Túnez, más recientes y aprobadas por la Dirección de CPV, y que representan su mejor estimación.
- Valor residual: Dicho valor se basa en la aplicación de una renta perpetua de un flujo libre de caja normalizado a partir del último año de proyección, considerando un crecimiento a perpetuidad de negocios valorados. En nuestra opinión, las hipótesis que hemos empleado para la estimación del valor residual son las más apropiadas para dar cumplimiento a la definición de valor en uso establecida por la NIC 36.
- Tasa de descuento: La tasa de descuento aplicada para calcular los valores presentes de los flujos libres de caja de los negocios valorados ha sido determinada de acuerdo con el coste medio ponderado del capital (WACC) a 30 de septiembre de 2016, que ha considerado tanto el coste de los recursos propios como el coste de la deuda después de impuestos, ponderando el peso de cada una de estas fuentes de financiación.

En los **Anexos 1 y 2** se ha incluido un detalle de las principales hipótesis usadas y de los parámetros de valoración de las tasas de descuento, respectivamente.

Contraste del deterioro económico estimado por la Dirección (2 de 5)

1 Valoración de los negocios de Grupo CPV en España y Túnez (continuación)

Resultados de valoración - Negocio España

De acuerdo con la metodología del descuento de flujos libres de caja, el valor en uso del Negocio de España a 30 de septiembre de 2016, es el siguiente:

Negocio España

Proyecciones financieras de flujos libres de caja

Miles de euros	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	Normalizado 2022E	Valor Residual
Ingresos de explotación	259.235	276.168	316.358	367.100	418.795	473.362	475.729	
% variación	-9,1%	6,5%	14,6%	16,0%	14,1%	13,0%	0,5%	
Resultado bruto de explotación (EBITDA)	43.872	43.588	63.564	80.175	111.766	140.609	116.940	
Margen EBITDA (%)	16,9%	15,8%	20,1%	21,8%	26,7%	29,7%	24,6%	
Amortización de inmovilizado	(32.262)	(31.905)	(28.718)	(25.776)	(24.925)	(24.925)	(25.050)	
Resultado de explotación (EBIT)	11.610	11.683	34.846	54.399	86.841	115.684	91.890	
Margen EBIT (%)	4,5%	4,2%	11,0%	14,8%	20,7%	24,4%	19,3%	
- Impuestos operativos		(2.921)	(8.712)	(13.600)	(21.710)	(28.921)	(22.972)	
Tipo impositivo (%)		25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
Beneficio operativo neto de impuestos (NOPLAT)		8.762	26.135	40.799	65.131	86.763	68.917	
+ Amortización de inmovilizado		31.905	28.718	25.776	24.925	24.925	25.050	
+/- Variación del capital circulante		(4.688)	5.100	(8.392)	(8.347)	(7.528)	(402)	
+/- Capex		(7.561)	(6.784)	(8.477)	(9.383)	(11.240)	(25.050)	
Flujos libres de caja (FLC)		28.419	53.168	49.706	72.326	92.920	68.515	1.148.908
Periodo		1,0	2,0	3,0	4,0	5,0		5,0
Factor de descuento		0,94	0,88	0,83	0,78	0,73		0,73
Valor presente flujos libres de caja		26.693	46.908	41.192	56.298	67.937		840.005

Valor en uso - Negocio España

Método del DFLC

Miles de euros	30-sep-16
Valor presente de los FLC	239.028
Valor presente del valor terminal	840.005
Enterprise Value (EV) Negocio España	1.079.033

Miles de euros		Análisis de sensibilidad EV España				
		Tasa de crecimiento a perpetuidad ("g")				
		0,0%	0,3%	0,5%	0,8%	1,0%
WACC	6,7%	982.904	1.011.623	1.042.672	1.076.347	1.112.994
	6,6%	998.572	1.028.335	1.060.553	1.095.541	1.133.674
	6,5%	1.014.726	1.045.586	1.079.033	1.115.408	1.155.111
	6,4%	1.031.388	1.063.401	1.098.145	1.135.983	1.177.348
	6,3%	1.048.583	1.081.810	1.117.920	1.157.304	1.200.429

Contraste del deterioro económico estimado por la Dirección (3 de 5)

1 Valoración de los negocios de Grupo CPV en España y Túnez (continuación)

Resultados de valoración - Negocio Túnez

De acuerdo con la metodología del descuento de flujos libres de caja, el valor en uso del Negocio de Túnez a 30 de septiembre de 2016, es el siguiente:

Negocio Túnez

Proyecciones financieras de flujos libres de caja

Miles de euros	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	Normalizado 2022E	Valor Residual
Ingresos de explotación	87.378	85.117	88.950	92.047	94.309	97.219	100.622	
% variación	-10,0%	-2,6%	4,5%	3,5%	2,5%	3,1%	3,5%	
Resultado bruto de explotación (EBITDA)	20.131	17.446	19.400	20.666	21.419	22.484	22.665	
Margen EBITDA (%)	23,0%	20,5%	21,8%	22,5%	22,7%	23,1%	22,5%	
Amortización de inmovilizado	(7.094)	(6.899)	(6.784)	(5.351)	(4.849)	(4.999)	(5.174)	
Resultado de explotación (EBIT)	13.037	10.547	12.616	15.315	16.570	17.485	17.491	
Margen EBIT (%)	14,9%	12,4%	14,2%	16,6%	17,6%	18,0%	17,4%	
- Impuestos operativos		(2.637)	(3.154)	(3.829)	(4.142)	(4.371)	(4.373)	
Tipo impositivo (%)		25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
Beneficio operativo neto de impuestos (NOPLAT)		7.910	9.462	11.486	12.427	13.114	13.119	
+ Amortización de inmovilizado		6.899	6.784	5.351	4.849	4.999	5.174	
+/- Variación del capital circulante		196	(695)	(633)	(412)	(548)	(748)	
+/- Capex		(3.164)	(3.194)	(3.206)	(3.189)	(3.186)	(5.174)	
Flujos libres de caja (FLC)		11.841	12.357	12.998	13.675	14.379	12.370	186.612
Periodo		1,0	2,0	3,0	4,0	5,0		5,0
Factor de descuento		0,91	0,82	0,75	0,68	0,62		0,62
Valor presente flujos libres de caja		10.752	10.188	9.732	9.297	8.876		115.194

Valor en uso - Negocio Túnez

Método del DFLC

Miles de euros	30-sep-16
Valor presente de los FLC	48.845
Valor presente del valor terminal	115.194
Enterprise Value (EV) Negocio Túnez	164.039

Miles de euros		Análisis de sensibilidad EV Túnez				
		Tasa de crecimiento a perpetuidad ("g")				
		3,0%	3,3%	3,5%	3,8%	4,0%
WACC	10,3%	152.202	155.674	159.399	163.408	167.733
	10,2%	154.241	157.830	161.685	165.838	170.324
	10,1%	156.337	160.048	164.039	168.343	172.999
	10,0%	158.491	162.331	166.465	170.928	175.762
	9,9%	160.708	164.682	168.966	173.596	178.617

Contraste del deterioro económico estimado por la Dirección (4 de 5)

2 Valor en libros de los activos operativos

Los valores en libros de los activos que conforman los negocios operativos de Grupo CPV en España y Túnez a 30 de septiembre de 2016 se corresponden con sus valores netos contables a esa fecha. Un detalle de los mismos, es como sigue:

Valor en libros de los activos netos operativos

Miles de euros	30-sep-16
Activos operativos s/ balance subconsolidado España	
Inmovilizado intangible (1)	710.622
Inmovilizado material	590.898
Inversiones contabilizadas aplicando método de la participación (2)	24.226
Capital circulante (Existencias + Deudores - Acreedores)	60.544
Valor en libros activos operativos del Negocio España	1.386.291
Activos operativos s/ balance subconsolidado Túnez	
Inmovilizado intangible	327
Inmovilizado material	27.906
Capital circulante (Existencias + Deudores - Acreedores)	15.538
Valor en libros activos operativos del Negocio Túnez	43.771
Fondo de comercio de consolidación en FCC (3)	112.764
Total valor en libros activos operativos Negocios España y Túnez	1.542.825

- (1) Incluye los fondos de comercio registrados en los libros individuales de CPV con origen en las fusiones llevadas a cabo.
- (2) Valor neto contable de las participaciones que CPV ostenta en empresas asociadas, diversas compañías principalmente de canteras, áridos y hormigones, cuyos flujos atribuibles han sido considerados en la determinación del valor en uso del Negocio España.
- (3) A los efectos del análisis realizado, y en línea con las consideraciones realizadas en sus test de deterioro por la Dirección de FCC, se ha asumido que el fondo de comercio de consolidación que aflora en FCC por CPV (112.764 miles de euros) está asociado en su totalidad a los negocios de España y Túnez (criterio conservador y teniendo en cuenta el origen de dicho fondo de comercio).

Fuente: Registros contables proporcionados por la Dirección de FCC.

3 Análisis del posible deterioro económico de los activos operativos

De acuerdo con la NIC 36, el deterioro del valor de un activo o UGE se comprueba comparando su importe en libros con su importe recuperable.

Se deteriorará el valor de un activo cuando su importe en libros exceda a su importe recuperable (importe que puede recuperar del mismo a través de su utilización o de su venta). En su caso, se registra la correspondiente provisión por pérdida por deterioro por la diferencia entre el importe recuperable y el valor en libros del activo, con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Para nuestro trabajo, el importe en libros de los activos de los negocios de España y Túnez se ha determinado de manera uniforme con la forma en que se ha estimado el importe recuperable (valor en uso) de los mismos, considerando el valor contable de los activos operativos que son necesarios para la generación de flujos de efectivo futuros.

De forma gráfica, el enfoque de comparación ha sido el siguiente:

Enfoque de activos (EV):



Contraste del deterioro económico estimado por la Dirección (5 de 5)

3 Análisis del posible deterioro económico de los activos operativos (continuación)

A continuación se incluye un detalle de los resultados del análisis del posible deterioro económico realizado a 30 de septiembre de 2016:

Importe recuperable (Valor en uso) - Negocios España y Túnez (Método del DFCL)

Miles de euros	Límite inferior	Valor central	Límite superior
Enterprise Value (EV) Negocio España	1.028.335	1.079.033	1.135.983
Enterprise Value (EV) Negocio Túnez	157.830	164.039	170.928
Total EV Negocios España y Túnez a 30-sep-16	1.186.165	1.243.073	1.306.911

Valor en libros de los activos operativos - Negocios España y Túnez

Miles de euros	
Valor en libros activos operativos del Negocio España	1.386.291
Valor en libros activos operativos del Negocio Túnez	43.771
Fondo de comercio de consolidación en FCC	112.764
Total valor en libros activos España y Túnez a 30-sep-16	1.542.825

Diferencia valor en libros - valor en uso de los Negocios de España y Túnez

Miles de euros	Límite inferior	Valor central	Límite superior
Exceso/(Defecto) de valor s/ activos a 30-sep-16	(356.660)	(299.753)	(235.914)

- De acuerdo con las estimaciones realizadas, a 30 de septiembre de 2016 el importe en libros de los negocios de Grupo CPV en España y Túnez excede a su valor en uso, por lo que **existiría un deterioro económico implícito en los activos operativos** que conforman dichos negocios.
- Según la diferencia obtenida, el rango de deterioro económico de los activos operativos de los negocios de Grupo CPV en España y Túnez se situaría entre **235.914 miles de euros** y **356.660 miles de euros**, con un valor central de **299.753 miles de euros**.

Sección 9

Aspectos relevantes a considerar

Aspectos relevantes a considerar (1 de 1)

Nuestro análisis se ha basado en la asunción general de que el valor recuperable de los negocios de España y Túnez vendrá determinado por su valor en uso, asumiendo como hipótesis de trabajo que éste será siempre superior a su valor razonable menos los costes de venta. En este sentido, se señala que no se realizó trabajo alguno para verificar dicho extremo.

Debemos mencionar que todo trabajo de valoración o revisión de valoración conlleva apreciaciones subjetivas y realización de estimaciones sobre hechos futuros inciertos a la fecha de valoración, estando generalmente aceptado que ningún método ofrece resultados totalmente exactos e indiscutibles, sino rangos donde el valor analizado pueda razonablemente situarse.

Nuestro trabajo de valoración se ha basado fundamentalmente en las proyecciones financieras a largo plazo de los negocios de Grupo CPV en España y Túnez preparadas por la Dirección de FCC. En este sentido, la Dirección nos ha manifestado que los documentos preparados por la misma así como las principales hipótesis y parámetros en los que se basan reflejan su mejor estimación y juicio a la fecha de su elaboración. Dadas las incertidumbres inherentes a cualquier estimación sobre hechos futuros, alguna de las hipótesis o parámetros empleados podrían sufrir desviaciones respecto a lo previsto, pudiendo verse afectados, en consecuencia, los valores calculados así como las conclusiones de nuestro trabajo.

Asimismo, debe tenerse en consideración que en el contexto de un mercado abierto, pueden existir precios diferentes para un activo en particular debido a factores subjetivos como el poder de negociación entre las partes o a distintas percepciones de las perspectivas futuras de la utilización del mismo.

Debemos llamar la atención sobre el hecho de que CPV está integrada dentro del grupo FCC, y que por lo tanto, su estrategia, actividad y resultados deben entenderse dentro del contexto del grupo al que pertenece.

Nuestro trabajo se ha basado en información, auditada y no auditada, proporcionada por la Dirección de FCC, así como en otra información procedente de fuentes públicas, no habiendo realizado procedimientos de revisión o auditoría sobre la misma. En este sentido, BDO no asume o garantiza la veracidad, exactitud e integridad de la información utilizada en la realización de su trabajo.

El alcance de nuestro trabajo no ha incluido una revisión, *due diligence* ni auditoría de la situación contable, fiscal, legal, laboral o medioambiental, operativa o de otro tipo de Grupo CPV. Por lo tanto, los riesgos, si existiesen, derivados de dichas situaciones, no han sido tomados en consideración en la realización de nuestro trabajo y en la emisión de las correspondientes conclusiones.

De acuerdo con la información proporcionada por la Dirección de FCC, no se han producido acontecimientos relevantes entre el 31 de diciembre de 2015 y la fecha de emisión de nuestro informe, los cuales no hayan sido puestos en nuestro conocimiento y que pudiesen tener un efecto significativo sobre los resultados de nuestro trabajo.

Por último, debemos mencionar que nuestro trabajo es de naturaleza independiente y, por lo tanto, no supone ninguna recomendación a los administradores, ni a los accionistas o terceros sobre la posición que deban tomar en relación con cualquier otra operación corporativa de inversión o financiación relacionada directa o indirectamente con CPV.

Finalmente, debemos mencionar que no expresamos ningún tipo de opinión en relación con los propios análisis de test de deterioro realizados por la Dirección en relación con las UGEs de CPV, ni sobre el valor contable del Fondo de Comercio a la fecha de valoración o el tratamiento contable del mismo.

Sección 10

Conclusiones

Conclusiones (1 de 1)

De acuerdo con las bases de información utilizadas y los procedimientos de valoración y contraste aplicados, y teniendo en cuenta lo descrito en la sección 9 anterior, según nuestro juicio profesional:

- existiría un deterioro económico implícito a 30 de septiembre de 2016 en los activos operativos que integran los negocios de Grupo CPV en España y Túnez que se sitúa en un rango comprendido entre 235.914 miles de euros y 356.660 miles de euros, con un valor central de 299.753 miles de euros; y
- como consecuencia, entendemos que como mínimo sería razonable realizar un deterioro del valor del Fondo de Comercio a la fecha de nuestro análisis por el importe agregado estimado por la Dirección de FCC.

Nuestra conclusión debe interpretarse dentro del contexto del alcance de nuestras comprobaciones, sin que de la misma pueda derivarse ninguna responsabilidad adicional a la relacionada con el propósito de este informe.

Este informe ha sido preparado exclusivamente para cumplir con lo establecido en nuestra propuesta de servicios profesionales de fecha 18 de octubre de 2016, por lo que no sirve ni debe ser utilizado para ninguna otra finalidad, ni debe ser distribuido a terceros distintos de la Sociedad, sin nuestro previo consentimiento por escrito.

Anexos

Anexo 1: Principales hipótesis empleadas (1 de 1)

Contraste de las valoraciones - Escenario alternativo BDO

Las hipótesis y criterios utilizados para la determinación de los valores en uso de los negocios de Grupo CPV en España y Túnez, se describen a continuación:

Valor en uso Negocios España y Túnez

Proyecciones financieras de cada área geográfica


- **Base de análisis:** planes de negocio actualizados y aprobados.
 - Mantenimiento de la misma base de cálculo usada por FCC (proyecciones financieras disponibles a 30 de septiembre de 2016).
- **Horizonte temporal del periodo explícito:** 5 años.
 - Número de años que están en línea con el periodo de proyección recomendado por la normativa contable a efectos de deterioro de activos.

Valor residual de cada área geográfica

- **Flujo de caja normalizado:** de cara a estimar el FLC normalizado se ha asumido un margen EBITDA (%) promedio de los 4 últimos de la proyección financiera: España 24,6% y Túnez 22,5%.
 - Consideramos que es la hipótesis más razonable desde nuestro punto de vista para dar cumplimiento a la definición de valor en uso.
- **Crecimiento a perpetuidad:** para España una tasa del 0,5% y para Túnez una tasa del 3,5%.
 - España: consideramos que en países desarrollados y sectores maduros, una tasa de crecimiento a perpetuidad dentro de un rango comprendido entre 0,0% y 1,0%, en este caso del 0,5%, sería razonable.
 - Túnez: la tasa del 3,5% de crecimiento a perpetuidad considerada, se corresponde con el perspectivas recientemente publicadas de objetivo a largo plazo de inflación para dicho país, crecimiento que se considera razonable tratándose de un país en vías de desarrollo.

Tasas de descuento (WACC) para cada área geográfica

- **Base:** parámetros de valoración obtenidos de fuentes de información pública a 30 de septiembre de 2016 y establecidos con los criterios profesionales de BDO - Ver **Anexo 2**.
 - Fecha de estimación a 30 de septiembre de 2016, de acuerdo con lo establecido a los efectos de realizar análisis de test de deterioro.
- **WACC única:** se ha determinado sobre la base de parámetros de mercado y considerando primas de riesgo inherentes al activo (Enterprise Value de los negocios valorados de CPV).
 - Como determina la normativa contable aplicable en relación con la realización de test de deterioro de activos no financieros.

 Racional de la hipótesis usada.

Anexo 2: Tasa de descuento (WACC) (1 de 2)

Análisis de las tasas de descuento WACC

Los criterios seguidos para la determinación de los parámetros utilizados para la estimación de las tasas de descuento (WACCs), son los siguientes:

Concepto	
Tasa libre de riesgo (Rf)	Calculada a partir de la rentabilidad de la deuda pública (bono a 10 años) de Alemania, promedio de los últimos dos años anteriores a 30 de septiembre de 2016.
Prima de riesgo país (CRP)	Para España calculada como la diferencia entre la rentabilidad del bono a 10 años y la tasa libre de riesgo, promedio de los últimos dos años anteriores al 30 de septiembre de 2016. Para Túnez se ha utilizado el CRP basado en Damodaran actualizado a julio de 2016.
Prima de riesgo de mercado (MRP)	Definida de acuerdo al análisis de BDO basado en estudios empíricos a largo plazo que analizan la diferencia entre la rentabilidad media histórica de las Bolsas de Valores y la deuda a largo plazo emitidas por los gobiernos.
Beta desapalancada	Calculado de acuerdo con la media ajustada de betas mensuales de los últimos cinco años de una muestra de entidades cotizadas comparables representativas del sector cementero determinada a 30 de septiembre de 2016 según información de Bloomberg. Un detalle de las betas calculadas puede verse en el Anexo 3.
Coste de la deuda antes de impuestos	Estimado a partir de la rentabilidad promedio de los últimos dos años anteriores a 30 de septiembre de 2016 del swap Euribor a 10 años (España y Túnez), más un margen diferencial para cada zona geográfica establecido teniendo en cuenta los niveles de endeudamiento considerados.
Ratio de deuda (D/E+D)	Se ha considerado una estructura de deuda (D/E+D) objetivo a largo plazo, basado en una media de la estructura financiera de compañías comparables del 35%.

Anexo 2: Tasa de descuento (WACC) (2 de 2)

Análisis de las tasas de descuento WACC (continuación)

Las WACCs estimadas para descontar los flujos de efectivo de los negocios de España y Túnez, se muestran a continuación:

Parámetros WACC España (1)

%	
Tasa libre de riesgo (Rf)	0,41%
Prima de riesgo país (CRP)	1,23%
Prima de riesgo de mercado (MRP)	6,00%
Beta despalancada	0,78
D/E	53,8%
Beta apalancada	1,10
Coste recursos propios (Ke)	8,2%
Swap Euribor 10 años	0,76%
Spread deuda	3,50%
Tipo impositivo (%)	25,00%
Coste de la deuda (Kd)	3,19%
Ratio de capital (E/D+E)	65,0%
Ratio de deuda (D/D+E)	35,0%
WACC después de impuestos	6,5%

Parámetros WACC Túnez (1)

%	
Tasa libre de riesgo (Rf)	0,4%
Prima de riesgo país (CRP)	5,7%
Prima de riesgo de mercado (MRP)	6,0%
Beta despalancada	0,8
D/E	53,8%
Beta apalancada	1,1
Coste recursos propios (Ke)	12,7%
Swap Euribor 10 años	0,8%
Spread deuda	6,5%
Tipo impositivo (%)	25,0%
Coste de la deuda (Kd)	5,4%
Ratio de capital (E/D+E)	65,0%
Ratio de deuda (D/D+E)	35,0%
WACC después de impuestos	10,1%

(1) Los parámetros de mercado del WACC han sido calculados con datos de Bloomberg a 30 de septiembre de 2016.

Anexo 3: Muestra de betas compañías cotizadas comparables (1 de 1)

Betas ajustadas desapalancadas estimadas

Muestra de betas de compañías cotizadas comparables

Compañía	País	Beta (ajustada) mensual	
		5 años	
		Apalancada	Desapalancada
Lafargeholcim Ltd-Reg	Suiza	1,26	0,80
Crh Plc	Irlanda	1,12	0,88
Heidelbergcement Ag	Alemania	1,17	0,90
Italcementi Spa	Italia	1,07	0,72
Cemex Sab-Cpo	México	1,36	0,69
Buzzi Unicem Spa	Italia	0,87	0,72
Titan Cement Co. S.A.	Grecia	0,73	0,57
Cementir Holding Spa	Italia	1,20	0,88
Mediana		1,10	0,77
Valor central (media ajustada) (1)		1,11	0,78
Mediana		1,14	0,76

(1) Media ajustada: media aritmética calculada sin considerar los valores más alto y más bajo de la muestra.

Fuente: Bloomberg a 30 de septiembre de 2016.

Datos de contacto

Pº de Recoletos 37 - 41 1ª planta
28004 Madrid
www.bdo.es
T: 91 702 22 12
F: 91 702 21 94

Eduardo Pérez
Socio
eduardo.perez@bdo.es

Sergio Martín
Director
sergio.martin@bdo.es

www.bdo.es

www.bdointernational.com

BDO Auditores, S.L.P., una sociedad limitada española, es miembro de BDO International Limited, compañía limitada por garantía del Reino Unido y forma parte de la red internacional BDO de empresas independientes asociadas.

BDO es la marca comercial de la red BDO y para todas sus firmas miembro.

