

Madrid, 7 de junio de 2012

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
Departamento de Informes Financieros y Corporativos
C/ Miguel Ángel, número 11
28010 MADRID

Comisión Nacional
del Mercado de Valores
REGISTRO DE ENTRADA
Nº 2012083028 08/06/2012 10:49


Muy Señores Nuestros:

Nos referimos a su requerimiento de fecha 10 de mayo de 2012 (en adelante, el "**Requerimiento**"), con número de salida 2012063265, relativo a la información contenida en el Informe Financiero Anual correspondiente al ejercicio 2011 de CARTERA INDUSTRIAL REA, S.A. (en adelante la "**Sociedad**" o "**Rea**").

Por medio del presente escrito damos cumplida respuesta a su Requerimiento, en los siguientes términos:

- 1.1 Justifiquen las razones por las que consideran que no existe evidencia objetiva de deterioro más allá de lo indicado en la nota 7.1 teniendo en cuenta que en todos los casos el patrimonio neto atribuible a Cartera Industrial Rea es inferior al valor en libros en los ejercicios 2010 y 2011 y que para las asociadas cotizadas el valor de cotización resulta inferior al valor en libros en 2010 y 2011.**

Cuando se detectan indicios de la posible existencia de un deterioro en el valor de las participaciones de Rea, en orden a evaluar la existencia o no del mismo se realiza por parte de la Sociedad un ejercicio de valoración para calcular el importe recuperable, entendido éste como el mayor importe entre su valor razonable menos los costes de venta y el valor actual de los flujos de efectivo futuros derivados de la inversión.

En relación con el cálculo de los flujos de efectivo se utiliza la información de que dispone la Sociedad sobre las compañías participadas, tanto histórica como prospectiva, en virtud de su participación en los órganos de gobierno de las mismas.

En concreto, los mencionados ejercicios de valoración correspondientes a 2010 y 2011 han sido contrastados por el Auditor de Cuentas de la Sociedad como parte habitual del trabajo de campo a realizar en la auditoría anual, y en todos los casos han arrojado resultados satisfactorios.

En base a lo anterior, entendemos que, efectivamente, no existe evidencia objetiva de deterioro de valor más allá de lo indicado en la mencionada nota 7.1.

- 1.2 Indique cuál es el valor del patrimonio neto más las plusvalías tácitas para cada una de las participaciones y cómo determinan estas plusvalías. Si consideran que el importe recuperable se evidencia mejor a través del valor actual de los flujos de efectivo esperados desglosen, para cada una de ellas, los métodos e hipótesis utilizados para determinar su importe recuperable, la cantidad por la cual el importe**

recuperable de la inversión excede su importe en libros y un análisis de sensibilidad para variaciones razonables en las hipótesis.

Por último, en esta misma nota manifiestan que en opinión de los administradores, Cartera Industrial Rea ejerce una influencia significativa en la gestión de las cuatro sociedades mencionadas al participar en sus decisiones de política financiera y de explotación y al disponer de representación en los respectivos consejos de administración, así como, en las comisiones ejecutivas, de nombramientos y auditoría.

La norma 13ª sobre la elaboración de las cuentas anuales, recogida en la 3ª parte del Nuevo Plan General de Contabilidad, indica que se entenderá que una empresa es asociada cuando, la empresa ejerza sobre tal empresa una influencia significativa por tener una participación en ella que, creando con ésta una vinculación duradera, esté destinada a contribuir a su actividad.

A continuación se indica es el valor en libros de cada una de las participaciones de la Sociedad, las plusvalías tácitas derivadas de dicho valor y el importe recuperable obtenido por el método de descuento de flujos de caja esperados (en euros):

Sociedad	Valor Participación al 31/12/2011	VNC al 31/12/2011 (A)	Valor Recuperable al 31/12/2011 (B)	Plusvalía (B-A)
Tubacex	6.199.800	36.641.543	44.082.466	7.440.923
Europac	22.472.310	28.260.778	59.772.553	31.511.775
Mecalux	15.652.850	34.357.089	42.088.984	7.731.895
MDAIE	1.708.000	3.200.148	8.475.356	5.275.208

Para mayor detalle, la misma información que contiene la tabla anterior, expresada en euros por acción, se recoge en la siguiente (en euros/acción):

Sociedad	Valor Participación al 31/12/2011	VNC al 31/12/2011 (A)	Valor Recuperable al 31/12/2011 (B)	Plusvalía (B-A)
Tubacex	0,93	5,51	6,63	1,12
Europac	3,71	4,69	9,93	5,24
Mecalux	8,46	18,59	22,77	4,18
MDAIE	62,79	116,17	307,67	191,50

Las hipótesis más significativas utilizadas para determinar el citado importe recuperable para cada una de las compañías asociadas son las detalladas en la siguiente tabla:

Sociedad	Coste de Capital (Ke)	WACC	Tasa de crecimiento (g)
Tubacex	10,7%	8,9%	1,50%
Europac	10,5%	8,5%	1,25%
Mecalux	10,3%	8,2%	1,25%
MDAIE	15,1%	10,0%	1,00%

Como parte habitual de los ejercicios de valoración realizados para la determinación del valor recuperable, los cálculos mencionados se someten a un análisis de sensibilidad, entre otras, de las hipótesis de tasa de crecimiento terminal "g" y del WACC. En todos los casos las conclusiones obtenidas han sido satisfactorias, tal y como se refleja en las tablas contenidas en el **Anexo 1** a la presente.

1.3 En el caso de Mecalux, señalen si a cierre del ejercicio 2011 contaban con algún representante en el consejo de administración de la compañía e indiquen el número total de consejeros de Mecalux a 31 de diciembre de 2011. Adicionalmente detallen los accionistas que tengan un porcentaje igual o superior al de Cartera Industrial Rea en Mecalux a cierre del ejercicio 2011.

En relación con el mantenimiento de la influencia significativa sobre las sociedades, al que hacen referencia en su Requerimiento, les indicamos que tal y como hemos tenido ocasión de poner de manifiesto en diversa documentación dirigida a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, Rea es una sociedad cuya actividad y estrategia se centra en la toma de participaciones, principalmente superiores al 5%, en empresas, industriales o de servicios, cotizadas o no, fundamentalmente radicadas en territorio español, con capacidad de generar rentabilidad recurrente y con potencial de incremento de valor, en las que se contribuirá a mejorar su gestión y desarrollo estratégico a través de su presencia en los órganos de administración de las mismas, poniendo a disposición del órgano de administración la experiencia de su equipo gestor y de su Consejo de Administración.

Al cierre del ejercicio 2011 Rea contaba (y sigue contando a día de hoy) con un vocal en el Consejo de Administración de Mecalux, siendo su representante físico Don Antonio González-Adalid García-Zozaya.

En cuanto al número de miembros del Consejo de Administración de Mecalux, a 31 de diciembre de 2011 eran 13 Consejeros.

Por último, conforme resulta de las cuentas anuales referidas el ejercicio 2011, formuladas por el Consejo de Administración de Mecalux en sesión de 27 de marzo de 2012, para su presentación a la Junta General de Accionistas que se prevé tenga lugar el próximo 26 de junio de 2012, los accionistas de Mecalux que en la señalada fecha poseían un porcentaje igual o superior al de Rea, eran los siguientes:

- ACEROLUX, S.L.
- BRESLAINVESTMENTS, S.L.
- CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA, S.A.U.
- SOCIEDAD DE PROMOCIÓN Y PARTICIPACIÓN EMPRESARIAL CAJA MADRID, S.A.
- DEYÁ CAPITAL, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO DE RÉGIMEN SIMPLIFICADO, S.A.
- BALBÓA PARTICIPACIONES, S.A.

A la vista de lo anterior, entendemos que el hecho de contar con un miembro en el Consejo de Administración de Mecalux supone una representatividad mayor a la que correspondería si se aplicase el derecho de representación proporcional en base a nuestra participación en Mecalux (5%) y, por tanto, ello nos permite ejercer una influencia significativa sobre la Sociedad.

1.4 Para Mecalux, Europac y Tubacex, aporten si existe alguna evidencia adicional a la representación en el consejo de administración que justifique que tienen el poder de intervenir en las decisiones de política financiera y de explotación de las participadas.

a) Europac

En lo que respecta a Europac, Rea es miembro de su Consejo de Administración, formando parte además Don Antonio González-Adalid García-Zozaya de su Comité Ejecutivo, compuesto por el Presidente, el Consejero Delegado y por un cuarto miembro que en su día ocupó el cargo de Director General de la compañía.

Este Comité, que como hemos dicho está formado por el más alto nivel ejecutivo de la compañía, tiene entre sus funciones las de evaluar todos los aspectos relacionados con la política financiera y de explotación, así como la de proponer al Consejo de Administración los cursos de acción que se estimen más oportunos.

Asimismo, el Sr. Gonzalez-Adalid es miembro del Comité de Nombramientos y Retribuciones de Europac.

b) Tubacex

En cuanto a Tubacex, Rea es igualmente miembro de su Consejo de Administración, formando parte además Don Antonio González-Adalid García-Zozaya de su Comité de Estrategia, compuesto por el Presidente, por el Director General y por otro Consejero que reviste la condición de Dominical.

Este Comité tiene entre sus funciones las de evaluar todos los aspectos relacionados con la estrategia a corto, medio y largo plazo de la Compañía, tanto operativa como de explotación y financiera, y proponer al Consejo los cursos de acción que se estimen adecuados.

c) Mecalux

De conformidad con el pacto de accionistas de Mecalux (sociedad no cotizada), del que Rea es parte, se garantiza a esta Sociedad la participación de los accionistas representados en el Consejo en las políticas financieras y de explotación.

Por lo manifestado en este apartado, entendemos que Rea tiene el poder de intervenir en las decisiones de política financiera y de explotación de sus participadas.

Entendemos que en base a lo anterior se ha dado cumplida respuesta a su Requerimiento, si bien quedamos a su entera disposición para ampliar cuanta información estimen oportuna.

Atentamente.

D. Antonio González-Adalid García-Zozaya
Consejero Delegado

ANEXO 1 – Tablas de sensibilidad de las valoraciones

TUBACEX

Análisis sensibilidad precio/acción - WACC vs Crecimiento Terminal

	8,2%	8,4%	8,7%	8,9%	9,2%	9,4%	9,7%
0,50%	6,80	6,49	6,20	5,92	5,67	5,43	5,20
0,75%	7,00	6,67	6,37	6,09	5,82	5,57	5,33
1,00%	7,22	6,87	6,55	6,26	5,97	5,71	5,46
1,25%	7,45	7,09	6,75	6,44	6,14	5,87	5,61
1,50%	7,70	7,32	6,96	6,63	6,32	6,03	5,76
1,75%	7,97	7,56	7,19	6,84	6,51	6,21	5,92
2,00%	8,26	7,83	7,43	7,06	6,71	6,39	6,09
2,25%	8,58	8,11	7,69	7,29	6,93	6,59	6,27

EUROPAC

Análisis sensibilidad precio/acción - WACC vs Crecimiento Terminal

	7,4%	7,7%	7,9%	8,2%	8,4%	8,7%	8,9%
0,25%	10,03	9,58	9,16	8,77	8,40	8,05	7,73
0,50%	10,37	9,89	9,45	9,03	8,64	8,28	7,94
0,75%	10,73	10,22	9,75	9,31	8,90	8,52	8,16
1,00%	11,11	10,57	10,07	9,61	9,18	8,77	8,39
1,25%	11,53	10,95	10,42	9,93	9,47	9,05	8,65
1,50%	11,98	11,36	10,80	10,27	9,79	9,34	8,91
1,75%	12,47	11,81	11,20	10,64	10,13	9,65	9,20
2,00%	13,00	12,29	11,64	11,04	10,49	9,98	9,51

MECALUX

Análisis sensibilidad precio/acción - WACC vs Crecimiento Terminal

	7,7%	8,0%	8,2%	8,5%	8,7%	9,0%	9,2%
0,25%	22,86	21,90	21,01	20,17	19,38	18,64	17,95
0,50%	23,60	22,59	21,64	20,76	19,93	19,15	18,42
0,75%	24,39	23,32	22,32	21,39	20,51	19,70	18,93
1,00%	25,25	24,11	23,04	22,06	21,13	20,27	19,46
1,25%	26,17	24,95	23,82	22,77	21,80	20,88	20,03
1,50%	27,16	25,86	24,65	23,54	22,50	21,54	20,64
1,75%	28,23	26,84	25,55	24,36	23,26	22,24	21,28
2,00%	29,40	27,90	26,52	25,25	24,07	22,98	21,97

MDAIE

Análisis sensibilidad precio/acción - WACC vs Crecimiento Terminal

	9,3%	9,5%	9,8%	10,0%	10,3%	10,5%	10,8%
0,25%	328,55	313,60	299,47	286,10	273,43	261,41	250,00
0,50%	337,01	321,46	306,78	292,91	279,79	267,35	255,55
0,75%	345,97	329,76	314,50	300,09	286,47	273,59	261,37
1,00%	355,47	338,56	322,65	307,67	293,52	280,15	267,50
1,25%	365,56	347,89	331,29	315,68	300,96	287,08	273,95
1,50%	376,31	357,80	340,45	324,16	308,83	294,38	294,38
1,75%	387,77	368,35	350,18	333,15	317,16	302,11	287,92
2,00%	400,02	379,61	360,54	342,71	325,99	310,29	295,51