



Teniendo en cuenta la carencia de inmuebles comparables en el entorno más próximo se adopta el método de coste como método de valoración. Para ello se obtiene el valor del suelo de la aplicación del método residual estático en función del aprovechamiento edificable recogido para la parcela en las Normas Subsidiarias de planeamiento de Deba y el coste de construcción en función de la edificación desarrollada en la actualidad, aplicándose una depreciación en función de su estado de conservación y uso. En la aplicación del método de coste, es necesario diferenciar por un lado el valor del suelo, que se obtiene mediante la aplicación del Método Residual Estático y, por otro lado el valor de construcción, que se obtiene mediante el C.R.N. (Costo de Reposición Neto). A su vez, el método residual se basa en considerar cual sería el precio que estaría dispuesto a pagar un promotor para adquirir el elemento que se valora y obtener de él, el mismo beneficio que obtendría suponiendo que pudiera comprar el elemento, realizar la inversión completa y su recuperación simultáneamente.

Adicionalmente, tal y como se comentaba en el apartado 1.1, actualmente estos activos se siguen usando para la actividad de la Sociedad y, se ha comprobado a través del test de deterioro realizado (véase punto 5) para analizar el valor recuperable de los activos del Grupo a través del cálculo del valor en uso que el valor en uso supera holgadamente el valor neto contable de dichos activos.

**1.3. Señalen si, adicionalmente a los costes laborales derivados del referido cierre, esperan algún otro impacto significativo en el segundo semestre de 2017.**

El Grupo no espera ningún otro impacto significativo en el segundo semestre de 2017 derivado de la concentración de la actividad industrial en la planta de Burgos.

## **2. Rescisión de la alianza estratégica entre Nicolás Correa S.A. y Doosan Infracore Co. Ltd.**

Tal y como se informó en los estados financieros intermedios remitidos a la Comisión Nacional del Mercado de Valores el pasado 31 de agosto de 2017, la captación de pedidos del Grupo Nicolás Correa, incluidos los pedidos intragrupo, durante el primer semestre del ejercicio 2017 ha sufrido un incremento del 32% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. Hecho que muestra que la captación de pedidos del Grupo no se ha visto afectada por la rescisión de la alianza estratégica entre Nicolás Correa S.A. y Doosan Infracore Co. Ltd.

En base a lo anterior, y que el acuerdo mutuo entre ambas partes de rescindir los acuerdos de colaboración no ha implicado ninguna penalización, el Grupo no prevé ningún impacto en los estados financieros del ejercicio 2017 causado por la ruptura de dicha alianza estratégica.

## **3. Tasa de descuento utilizada en el análisis de deterioro del Fondo de Comercio**

**3.1. Si las tasas de descuento utilizadas en el cálculo fueran después de impuestos, desglosar las correspondientes tasas de descuento antes de impuestos.**

Las tasas de descuento empleadas para llevar a cabo las pruebas de deterioro en los análisis de deterioro del Fondo de Comercio son después de impuestos.

El IAS 36 requiere que el valor en uso se estime considerando flujos de caja antes de impuestos y una tasa de descuento antes de impuestos (pre-tax). Sin embargo, en nuestra experiencia es más común utilizar un flujo de caja después de impuestos y una tasa de descuento después de impuestos (post-tax), siguiendo la metodología del CAPM en la estimación de un WACC – Weighted Average Cost of Capital. Ambas aproximaciones son aceptables para la estimación del valor en uso, y se deberían obtener iguales resultados aplicando ambas metodologías.

La tasa de descuento pre-tax no suele corresponderse con la tasa de descuento post-tax ajustada por la tasa nominal impositiva.

Para la estimación de una tasa de descuento pre-tax partiendo de un cálculo del valor en uso, con flujos de caja y tasas de descuento post-tax, se debe realizar de modo iterativo, mediante la eliminación en el flujo de caja de los impuestos incluidos en el valor en uso, tanto en el período proyectado como en el valor terminal, y buscando la tasa de descuento (pre-tax) que haga que ambos valores sean idénticos.

Después de ajustar la base quitando el efecto fiscal en las mismas, las correspondientes tasas de descuento antes de impuestos serían del 12,42% para el ejercicio 2016 y 12,65% para el ejercicio 2015.

### 3.2. Indicar la metodología empleada para su estimación.

La tasa de descuento aplicada para calcular los valores presentes de los flujos libres de caja ha sido determinada de acuerdo con el coste medio ponderado del capital (WACC). El WACC es un tipo de descuento basado en las tasas de rentabilidad exigida de cada uno de los componentes del capital invertido (fondos propios y deuda financiera) y se calcula ponderando los retornos requeridos de dichos componentes en proporción al peso de cada una de estas fuentes de financiación en una estructura de capital esperada.

A este respecto, en dicho cálculo se ha tenido en cuenta lo siguiente:

- Coste de capital o de los recursos propios (Ke):
  - Tasa libre de riesgo (Rf): se ha calculado a partir de la rentabilidad del Bono del Estado Español, obtenido de Bloomberg, que asciende a 1,67%.
  - Prima de riesgo del mercado (Rm-Rf): se ha definido conforme al análisis efectuado basado en estudios empíricos en series largas que analizan la diferencia entre la rentabilidad histórica media de la Bolsa y la Deuda del Estado a largo plazo. La prima de riesgo del mercado se estima en el 6,0%, según nuestros estudios internos.
  - Coeficiente beta desapalancado: representa el diferencial de riesgo de cada negocio respecto al riesgo promedio del mercado (Rm) y se ha tomado como referencia este coeficiente de determinadas sociedades cotizadas con negocios comparables al negocio bajo análisis.
  - Consideramos que Nicolás Correa tiene un riesgo específico por tamaño no recogido en el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model). Este riesgo lo recogemos en el coeficiente  $\alpha$ , que representa una prima de riesgo adicional, teniendo en cuenta los riesgos específicos del negocio, tales como tamaño, iliquidez, mercado en el que se desenvuelve la empresa, fases de desarrollo del negocio, u otros factores de riesgo específico de la misma.
  - Ibbotson Associates (en adelante "Ibbotson"), sociedad de investigación e inversión que forma parte del grupo Morningstar, Inc., mide anualmente la rentabilidad observada-riesgo esperado mediante la aplicación de CAPM para un amplio número de sociedades cotizadas de diversos sectores en varias Bolsas americanas estratificándola en función de su tamaño. En su estudio "2016 Ibbotson SBBi Market Report", la prima que es aplicable a la Sociedad por este concepto se ha calculado en función del riesgo medio para empresas con un tamaño micro-cap, que asciende a 3,6%.
- Coste de la deuda (Kd): entendemos que el coste de la deuda debe reflejar el coste al que una compañía podría financiarse. Hemos estimado un diferencial promedio del 0,4% sobre el tipo de interés de referencia (Euribor a 12 meses a 10 años a 31 de diciembre de 2016) equivalente a compañías con rating BBB-, entre el cual se podría encontrar Nicolás Correa.

- Tasa impositiva nominal vigente en España aplicable a Sociedades de Capital que se sitúa en 25%.
- Estructura financiera: se ha considerado la estructura financiera media ajustada de la muestra de compañías cotizadas comparables mencionada anteriormente, asumiendo como estructura objetivo de mercado.

#### **4. Impacto que tendrá la aplicación de la NIIF 9, NIIF 15 y NIIF 16**

El Grupo Nicolás Correa continúa evaluando los impactos derivados de la primera aplicación de la NIIF 9, NIIF 15 y NIIF 16, sin que resulte posible revelar información adicional a la incluida en las Cuentas anuales del ejercicio 2016. No obstante, el Grupo no espera un impacto significativo en sus estados financieros como consecuencia de la aplicación de dichas normas.

El Grupo Nicolás Correa no procederá a la aplicación anticipada de ninguna de las normas anteriores.

#### **5. Análisis indicador de deterioro de los activos del Grupo**

El hecho de que la capitalización bursátil de la Sociedad sea inferior al valor en libros se ha considerado como un indicio de deterioro de sus activos, hecho por el cual se ha procedido a realizar el test de deterioro para analizar el valor recuperable de los mismos a través del cálculo del valor en uso, basado en las proyecciones a cinco años incluidas en los presupuestos de cada sociedad individual del grupo y aprobados por la Dirección de cada una de dichas sociedades, una tasa de crecimiento anual acumulado en los cinco años del 7%, una tasa de crecimiento a perpetuidad del 1,7% y una tasa de descuento después de impuestos del 10%.

En base al anterior análisis no ha sido necesario registrar corrección valorativa por deterioro al 31 de diciembre de 2016.

#### **6. Nota 6 - Fondo de Comercio y Otros activos intangibles**

##### **6.1. Aclaren las aparentes inconsistencias de los movimientos respecto a los saldos finales.**

En relación a las inconsistencias en el movimiento de la nota 6- Fondo de Comercio y Otros activos intangibles, estas se deben a un error en los sumatorias de las columnas.

##### **6.2. Expliquen los motivos por los que la dotación a la amortización de otros activos intangibles pasa de 71 miles € en 2015, a 565 miles € en 2016, teniendo en cuenta el bajo importe de las altas.**

El incremento habido durante el ejercicio 2016 en la dotación a la amortización de otros activos intangibles se debe por un lado a que entre finales del ejercicio 2015 y principios del ejercicio 2016 se llevaron a cabo inversiones por importe aproximado de 590 miles de euros que han comenzado a amortizarse en el ejercicio 2016.

Por otro lado, se refleja un ajuste de consolidación por eliminación de márgenes, motivado por la salida de la sociedad NC Kunming del perímetro de consolidación, por importe de 351 miles de euros. En realidad, dicho importe debería de haber estado contabilizado neteado de la cifra de Otros ingresos de explotación, en lugar de como mayor dotación a la amortización pero no se procedió a corregirlo por tratarse de un importe inmaterial para los estados financieros en su conjunto.

**En caso que lo consideren adecuado, aporten un nuevo cuadro a efectos informativos.**

A efectos informativos a continuación detallamos la composición y el movimiento habido en las cuentas incluidas en Fondo de Comercio y Activos intangibles durante el ejercicio 2016 corregido de los efectos explicados en los puntos 6.1 y 6.2.:

	Miles de euros		
	Fondo de comercio	Otros	Total
Saldo al 1 de enero de 2015	9.523	1.121	10.644
Altas	-	548	548
Diferencias de conversión	-	15	15
Saldo al 31 de diciembre de 2015	9.523	1.684	11.207
Amortización acumulada al 1 de enero de 2015	-	(896)	(896)
Dotación	-	(71)	(71)
Amortización acumulada al 31 de diciembre de 2015	-	(967)	(967)
Valor neto contable al 31 de diciembre de 2015	<u>9.523</u>	<u>717</u>	<u>10.240</u>
Altas	-	43	43
Diferencias de conversión	-	(7)	(7)
Variación perímetro de consolidación	-	(183)	(183)
Saldo al 31 de diciembre de 2016	9.523	1.537	<u>11.060</u>
Amortización acumulada al 1 de enero de 2016	-	(967)	(967)
<u>Dotación</u>	-	<u>(214)</u>	<u>(214)</u>
<u>Variación perímetro de consolidación</u>	-	<u>81</u>	<u>81</u>
Amortización acumulada al 31 de diciembre de 2016	-	(1.100)	<u>(1.100)</u>
Valor neto contable al 31 de diciembre de 2016	<u>9.523</u>	<u>437</u>	<u>9.960</u>

## 7. Análisis sensibilidad riesgos de mercado – tipo de interés

Si los tipos de interés al 31 de diciembre de 2016 hubieran sido 100 puntos básicos mayores o inferiores manteniendo el resto de variables constantes, el beneficio consolidado después de impuestos habría sido aproximadamente 89 miles de euros superior/inferior (76 miles de euros en 2015), principalmente debido a un gasto financiero mayor/menor por las deudas a tipo variable.

Sin otro particular, aprovechamos la ocasión para saludarles muy atentamente.

Ana Nicolás-Correa Barragán.

Secretaria del Consejo de Administración de Nicolás Correa, S.A.