

COMISIÓN NACIONAL DEL
MERCADO DE VALORES
Dirección General de Mercados
Serrano, 47
28001 Madrid

Madrid, 25 de octubre de 2012

Muy señores nuestros:

En su carta del 20 de septiembre de 2012, con número de registro de salida 2012129518, que fue recibida en nuestras oficinas el 27 de septiembre, nos requerían determinada información en relación con la revisión de los informes financieros individuales y consolidados del ejercicio 2011 de Grupo Tavex, S.A., que fue registrada en esa Comisión Nacional con fecha 29 de febrero, y el informe financiero correspondiente al primer semestre de 2012 de dicha sociedad.

A continuación pasamos a responderles a las cuestiones planteadas:

Apartado 1

Del análisis del estado de situación financiera consolidada a 31 de diciembre de 2011 y 2010 se desprende un deterioro de la liquidez de la Sociedad que se manifiesta en;

- **Una disminución significativa del fondo de maniobra, que a cierre de 2011 es negativo en 30.988 miles €;**
- **Una disminución del saldo de efectivo y equivalentes;**
- **Un incremento de la deuda financiera total con relación al patrimonio neto; y**
- **Un aumento del peso de la deuda financiera corriente en la deuda financiera total.**

En la nota 26 de la memoria consolidada, relativa a Otros riesgos, respecto al riesgo de liquidez se indica que:

- **En el ejercicio 2011 la Sociedad optó por aplazar para el ejercicio 2012 la negociación de financiaciones a largo plazo ante la expectativa de obtener una mejora sustancial de condiciones y plazos;**
- **A cierre de 2011 la Sociedad estaba evaluando varias operaciones de financiación estructurada en Brasil y Marruecos con objeto de obtener entre 80 y 100 millones €;**

- En 2012 vencen 21,1 millones € del fondo de titulación Tavex FIDC II y a cierre de 2011 el Grupo estaba planificando el lanzamiento de la tercera edición del fondo por un importe de 150 millones €;
- El Grupo está poniendo especial énfasis en la venta de inmuebles ociosos derivados de los sucesivos cierres de plantas como consecuencia de los procesos de reestructuración acometidos. A este respecto, se informa de la venta en enero de 2012 de la planta de Chile por un importe de 7,3 millones €;
- Considerando la caja existente a 31 de diciembre de 2011, el presupuesto de tesorería para 2012 y los análisis de sensibilidad realizados, el Grupo será capaz de financiar sus operaciones.

En el estado de situación financiera consolidada a 30 de junio de 2012 se observa una disminución del fondo de maniobra y del saldo de efectivo y equivalentes con relación al existente a 31 de diciembre de 2011 en 25.835 y 16.064 miles €, así como un aumento del apalancamiento financiero y del peso de la deuda financiera corriente en la deuda financiera total. Sin embargo, en el informe de gestión correspondiente no se incluye información específica relativa al riesgo de liquidez.

Con relación a este punto:

- 1.1 Explique si a la fecha del presente requerimiento se han negociado financiaciones a largo plazo y, en caso afirmativo, detalle los importes y condiciones.
- 1.2 Indique el estado actual del presente requerimiento de las posibles operaciones de financiación estructurada en Brasil y Marruecos y del lanzamiento de la tercera edición del fondo Tavex FIDC III.
- 1.3 Indique si el Grupo tiene prevista la venta de más inmuebles ociosos en 2012.
- 1.4 Aporte un calendario detallado de los pagos a efectuar por la Entidad y su Grupo para cancelar los pasivos financieros que vencen a corto plazo, indicando como mínimo los siguientes plazos: 1 y 3 meses, 3 y 6 meses y 6 meses a 1 año.

Adicionalmente, y para los plazos anteriores, detalle los recursos financieros de los que dispone o puede disponer la Entidad para poder atender a los vencimientos de los distintos préstamos.

Respuesta 1.1

A la fecha del presente requerimiento Tavex ha colocado el 100% de las participaciones senior del Fondo de Titulización de Cuentas a Cobrar Tavex FIDC III en Brasil, equivalentes al 82,5% del capital del fondo. El fondo tiene un capital de 130 Millones de Reales brasileños (Aprox. 52 MM €) de los que el 6,5% corresponden a Participaciones subordinadas que permanecen en poder de Tavex y un 11% de participaciones mezzanine que la compañía está en proceso de

comercialización. Las cuotas Senior rinden a los partícipes un interés equivalente al CDI (Certificados de Depósito Interbancario) de Brasil + 3 puntos porcentuales.

El fondo tiene una vigencia final de 42 meses, con amortizaciones parciales a los 36 y 39 meses desde su lanzamiento que tuvo lugar en Agosto de 2012.

A la fecha del presente requerimiento la compañía ha obtenido financiación de diversas entidades financieras con plazos entre 24 y 36 meses por importes menores que totalizan 18,1 MM €.

Respuesta 1.2

A la fecha del presente requerimiento los planes de financiación de Tavex incluyen las siguientes operaciones como más relevantes:

- 1) Tavex negocia con las entidades mediadoras encargadas de la gestión de los fondos dirigidos por el gobierno de Brasil al apoyo al sector agrícola, la sustitución del Préstamos Agro Industrial por un importe de 175 MM Reales (70 MM €) que vence en diciembre de 2012 por uno de importe semejante y vencimiento único a 2 años. Este tipo de líneas tienen un coste all in en el entorno del Tipo de interés de los Certificados de Depósito Interbancario de Brasil, sin spread adicional alguno, lo que resultaría en un coste en el entorno del 7,25 %.
- 2) Tavex está negociando con varias entidades brasileñas una línea de financiación con la finalidad de sustituir progresivamente los vencimientos de corto plazo por una línea estable que dé solución a una parte relevante de la financiación de la compañía a corto plazo. El importe en negociación es de 180 Millones de Euros y se espera que tenga un coste inferior a las líneas actuales de financiación de circulante que la compañía sigue renovando a corto plazo en Brasil. El importe que eventualmente exceda a las necesidades de tesorería y renovación de vencimientos del Grupo constituirá en todo caso una línea de seguridad ante la eventualidad de que en un escenario adverso se dificultaran las renovaciones ordinarias de deuda o la generación de caja de la compañía se viera perjudicada.

Respuesta 1.3

Tal y como se indica en la Nota 6 de la memoria consolidada, el Grupo dispone de activos que en parte se encuentran en desuso. Les informamos de que se están realizando determinadas gestiones para la venta de los mismos, para las que estamos en contacto con sociedades especializadas en el mercado inmobiliario, y es nuestra intención continuar con ellas. No obstante, dada la situación actual de ese mercado, no son previsibles nuevas ventas de inmuebles a corto plazo, aunque sí se continúa con la venta de maquinaria no utilizada.

Respuesta 1.4

Calendario de Vencimientos por tipo de Operación Financiera

	Miles de Euros				
	De 0 a 3 meses	De 3 a 6 meses	De 6 a 9 meses	De 9 a 12 meses	Total
Emisión de obligaciones y otros valores negociables		1.547			1.547
Préstamos y créditos-financiación inversión	9.898	9.975	5.143	6.364	31.381
Préstamos y créditos-financiación circulante	29.833	108.414	20.599	34.522	193.368
Pasivos por derivados financieros	413	888	176		1.477
Deuda del Fondo Tavex Modal FDIC II	5.316				5.316
Vencimientos de Deuda por Trimestres	45.460	120.824	25.918	40.886	233.088

Previsión de Generación de Recursos Financieros

	Miles de Euros				
	De 0 a 3 meses	De 3 a 6 meses	De 6 a 9 meses	De 9 a 12 meses	Total
Cash In Generado por las Operaciones	5.028	7.200	7.500	8.200	27.928
Operaciones Financieras	48.046	114.147	25.557	33.000	220.751
2012					
1) Fondo de Titulización de Cuentas a Cobrar FIDC III (42 meses)	44.200				44.200
2) Línea de Factoring Mercado USA (24 meses)	3.846				3.846
3) Nuevas Operaciones de Financiación de Circulante (Plazos hasta 12 meses)		17.308			17.308
4) Sustitución de la Línea de Crédito Agro Industrial BRASIL (24 meses)		56.840			56.840
5) Línea de Crédito Revolving - Tramo 1		40.000			40.000
2013					
6) Renovaciones Tácitas Previstas de Líneas de Crédito y Circulante			13.057		13.057
7) Ampliación Línea de Factoring Mercado EU (24 meses)			2.500		2.500
5) Línea de Crédito Revolving - Tramo 2			10.000		10.000
5) Línea de Crédito Revolving - Tramo 3				33.000	33.000
Variación de Caja Prevista	7.614	523	7.139	314	15.590

- 1) Financiación neta obtenida por la colocación del Fondo de Titulización de Cuentas a cobrar Tavex FIDC III en Brasil
- 2) Línea de factoring obtenida para el descuento sin recurso de las facturas a clientes en el mercado de USA de hasta 5 Mill. De USD
- 3) Renovación ordinaria de operaciones de circulante con vencimiento entre Octubre y diciembre 2012
- 4) Nueva suscripción de la línea de Crédito Agro Industrial al menos hasta el 80% de la línea que vence en diciembre de 2012
- 5) Diferentes Tramos de utilización de Línea de Financiación de estabilidad comentada en el punto 1.2 2) Disposición en función de las necesidades resultantes. Utilización prevista 83 MM € un total de 180 MM € disponibles
- 6) Líneas de crédito de renovación tácita con vencimiento en el 2º trimestre de 2013. No se espera incidencias en su renovación.
- 7) Ampliación ya prevista en la negociaciones con nuestros Bancos en EU una ampliación de la actual línea de factoring sin recurso

Apartado 2

En la nota 7 de la memoria consolidada, relativa a Inversiones en asociadas, activos financieros no corrientes y otros activos financieros corrientes, se explica el acuerdo firmado en febrero de 2010 por Tavex, Tergrup -socio mayoritario de la sociedad asociada Tervex Textil, S.L. (en adelante Tervex) - y el socio mayoritario de Tergrup.

Dicho acuerdo ha consistido, entre otras cosas, en realizar una ampliación de capital en Tervex que:

- Tervex ha suscrito mediante la aportación de créditos y cuentas a cobrar frente a Tervex y sociedades de su grupo, por importe de 1.821 y 2.262 miles €, respectivamente; y
- Tergrup ha suscrito mediante la aportación no dineraria de: (i) el 50% de un negocio complementario con el de Tervex; (ii) determinadas marcas comerciales; y (iii) determinadas participaciones financieras. Estas aportaciones han sido valoradas en su totalidad por expertos independientes.

A este respecto, hemos de señalar:

- (a) Como consecuencia de la materialización de los acuerdos mencionados, el valor de la inversión en Tervex a 31 de diciembre de 2011 asciende a 4.539 miles €. Dicho importe incluye un fondo de comercio por importe de 856 miles € y una pérdida de 959 miles € por la participación de la Sociedad en el resultado negativo del ejercicio de Tervex.

Respecto a la recuperabilidad de la participación en el Grupo Tervex, en el segundo escrito de contestación al segundo requerimiento de información adicional a las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2010, recibido en esta Comisión con fecha 26 de septiembre de 2011, se explicaba que para valorar dicha recuperabilidad se había elaborado un plan de negocio que incluía las aportaciones al capital realizadas y para el que se habían utilizado una serie de premisas. Adicionalmente, se indicaba que el plan de negocio se prolongaba hasta el año 2016 considerándose una tasa de crecimiento cero para la el cálculo de la renta perpetua. Los flujos netos de caja estimados se habían actualizado considerando una tasa de descuento del 7,88%, calculada teniendo en cuenta una prima de riesgo del 6.5% y una beta de 1,2.

Estas hipótesis también se han utilizado para valorar la recuperabilidad de la inversión en Tervex a 31 de diciembre de 2011 y se detallan en la nota 7 de la memoria consolidada. Sin embargo, con relación a la actualización de los flujos netos de caja de los distintos negocios, se indica que se ha utilizado una tasa de descuento del 11,7%, calculada teniendo en cuenta, igualmente, una prima de riesgo del 6,5% y una beta del 1.2.

En la nota explicativa 5ª del informe financiero correspondiente al primer semestre de 2012, relativa a Activos financieros, se indica que en dicho periodo se ha realizado un saneamiento de las inversiones en asociadas por importe de 831miles €. Adicionalmente, de los valores de la inversión que se recogen en la citada nota, no se desprende que se haya registrado la correspondiente participación en el resultado de Tervex. Tampoco se detallan en dicha nota las hipótesis aplicadas para determinar el valor recuperable de la inversión.

- (b) En relación con las cuentas a cobrar a sociedades del grupo Tervex, en la contestación al primer requerimiento de información adicional a las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2010 recibida en esta Comisión con fecha 1 de julio de 2011, se explicaba que el importe de los saldos ascendía a

2.996 miles €. Sin embargo, en la nota 7 de la memoria consolidada de las cuentas anuales del ejercicio 2011 se indica que se han capitalizado cuentas a cobrar por importe de 2.262 miles €, sin que se incluya una explicación respecto a la cancelación del importe restante por 734 miles €.

Respecto a este punto:

- 2.1 Respecto a la tasa de descuento aplicada para calcular el valor recuperable de la inversión en Tervex a 31 de diciembre de 2011, explique y justifique: (i) su variación con respecto a la que se detallaba en la contestación al requerimiento de información adicional a las cuentas anuales de 2010; y (ii) por qué su aumento considerable no ha tenido el suficiente impacto en el valor recuperable de la participación y no ha supuesto un deterioro de la inversión.
- 2.2 Justifique por qué el resultado reconocido en el ejercicio 2011 por la inversión en Tervex de 959 miles € negativos, es inferior al que resultaría de aplicar a la pérdida del ejercicio de dicha sociedad, que consta en la citada nota 7 de la memoria consolidada, el porcentaje de participación de Tavex. Hay que considerar, además, que dicho porcentaje de participación se ha reducido en 2011 de un 49% a un 40,11 % como consecuencia de la ampliación de capital realizada en Tervex.
- 2.3 Indique el grado de cumplimiento a 30 de junio de 2012 de las distintas premisas recogidas en el plan de negocio del Grupo Tervex elaborado en 2011.
- 2.4 Detalle las hipótesis aplicadas para determinar el valor recuperable a 30 de junio de 2012 de la inversión en Tervex y que ha tenido como consecuencia un saneamiento por importe de 831 miles €.
- 2.5 Indique cuál ha sido el resultado de Tervex en el primer semestre de 2012 y el importe registrado por Tavex por la parte correspondiente a su participación en la filial.
- 2.6 Explique cómo se han cancelado las cuentas a cobrar con sociedades del grupo Tervex que no han sido aportadas en la ampliación de capital de dicha filial e indique el impacto en los estados financieros del ejercicio 2011.

Respuesta 2.1

Las diferencias en las hipótesis y en los resultados de las valoraciones de nuestra inversión en Tervex a las que se hace referencia en su requerimiento son producto del distinto origen de las mismas. Así:

- la valoración a que se hacía referencia en nuestra respuesta a su requerimiento se había realizado a mediados de 2011 de forma interna, con los datos que sobre el Grupo Tervex disponíamos y utilizando un tipo de descuento que consideramos razonable.

- La valoración realizada a 31 de diciembre de 2011 se realizó por un experto independiente, que tuvo acceso completo a información financiera actualizada del grupo Tervex, al informe de valoración de Alterco S.A. realizado con motivo de la aportación de una participación en esa sociedad a la ampliación de capital y a las proyecciones realizadas por el Grupo Tervex para un período de cinco años. Además, aunque en la memoria consolidada se indicaba que la tasa de descuento utilizada era del 11,7%, este experto utilizó tasas de actualización distintas para cada segmento de negocio del grupo Tervex, que iban del 8.48% al 11.90%, en función de su estructura de deuda. Por otra parte, dicho experto incluyó en su cálculo el valor de los inmuebles propiedad del grupo Tervex.

De la valoración del citado experto independiente no se desprendía la necesidad de realizar saneamientos de nuestra participación en el grupo Tervex, adicionales a los ya realizadas por el registro de nuestra participación en las pérdidas de Tervex a 31 de diciembre de 2011.

Respuesta 2.2

Como indicamos en la respuesta al punto 3.6 de nuestro escrito de 20 de diciembre de 2010 en respuesta a su requerimiento de información adicional sobre los informes financieros del ejercicio 2009 de Grupo Tavex, en ese ejercicio reconocimos una pérdida 333 miles de euros superior a la que resultaba de aplicar nuestro porcentaje de participación en el Grupo Tervex a los resultados del mismo. El motivo de ese mayor importe era el de constituir una provisión para los posibles gastos asociados a la ejecución del acuerdo de socios firmado el 2 de febrero de 2010. Dado que dicha ejecución se ha realizado en 2011 sin que se hayan producido los gastos esperados, hemos aplicado dicha provisión con abono al epígrafe contra el que se constituyó. Este abono explica la diferencia a la que hacen referencia en el punto 2.2 de su requerimiento.

Respuesta 2.3, 2.4 y 2.5

Con base en los datos sobre el Grupo Tervex de los que nuestro Grupo disponía a la fecha de preparación de la información semestral, consideramos que se va a producir una desviación significativa en las variables que se consideraron en la valoración a 31 de diciembre de 2011 realizada por un experto independiente, como se describe en la respuesta 2.1 más arriba.

Por esta razón, hemos realizado internamente a 30 de junio de 2012 una nueva valoración de Tervex, en la que hemos reducido las ventas previstas para este ejercicio en un 35% y una reducción en el margen bruto, que no queda compensada con nuevas acciones comerciales y un esfuerzo adicional en el recorte de gastos. Así, los flujos de caja del plan de negocio original de Tervex han quedado sustituidos por una estimación realizada por Tavex, en la que consideramos un escenario de crisis económica en España que va a mantenerse hasta el año 2014. La valoración se ha realizado utilizando los mismos tipos libres de riesgo, prima de riesgo y beta que las empleadas en la realizada por el experto independiente a 31 de diciembre de 2011.

Adicionalmente y a los efectos de la valoración de nuestra inversión en Tervex se ha considerado una reducción de un 25% en el valor de los inmuebles.

De esta valoración no se ha deducido necesidad alguna de saneamiento en la participación en Tervex.

Los 832 miles de euros que aparecen a 30 de junio de 2012 en el epígrafe Participación en el resultado del ejercicio de las asociadas que se contabilizan según el método de la participación del estado de resultado global consolidado corresponden al 40% de las pérdidas consolidadas de Tervex a 31 de mayo de 2012, por 2.084 miles de euros, últimos datos disponibles a la fecha de preparación de nuestros estados semestrales.

Respuesta 2.6

En el acuerdo de socios firmado el 2 de febrero de 2010 se establecía la compensación de los saldos que las sociedades del grupo Tavex tenían a pagar a Terinver y a sociedades del grupo Tervex con los saldos a cobrar a las sociedades del grupo Tervex. En la ejecución del acuerdo estas cuentas a pagar tenían un importe de 814 miles de euros.

Apartado 3

En la misma nota 7 de la memoria consolidada se indica que en 2011 se han saneado una parte de los créditos concedidos a empresas asociadas por importe de 2.225 miles € de los que 2.210 miles € se han registrado en la partida Resultados de actividades discontinuadas.

En la nota explicativa 5ª al informe financiero correspondiente al primer semestre de 2012 se indica que los Administradores de la Sociedad Dominante han procedido a sanear una parte de los créditos concedidos a empresas asociadas por importe de 1.519 miles €, que también ha sido registrado en el epígrafe de Resultados de actividades discontinuadas

Según se indicaba en la contestación al primer requerimiento de información adicional a las cuentas anuales del ejercicio 2010, los créditos saneados correspondían a préstamos que había concedido Tavex a la sociedad S.A. Sanpere perteneciente al grupo Tervex.

En la nota 21 de la memoria consolidada, relativa a Ingresos y gastos, se señala que en 2006 el Grupo tomó la decisión de discontinuar su actividad de textil hogar y en 2008 discontinuó la actividad de Denim Básico en Brasil. Pero no se explica la relación de los gastos registrados en el epígrafe de resultados de actividades discontinuados y esas actividades interrumpidas con una anterioridad de 5 y 3 años respectivamente. En las notas explicativas al informe financiero correspondiente al primer semestre de 2012 tampoco se incluye ninguna explicación al respecto.

En este sentido, el párrafo 35 de la NIIF 5 Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones interrumpidas, establece que se registrarán de forma separada como resultado de actividades interrumpidas los ajustes que se efectúen en el periodo actual a los importes presentados previamente, que se refieran a operaciones interrumpidas y que estén directamente relacionados con la disposición de las mismas en un periodo anterior.

Adicionalmente, el párrafo mencionado requiere que se informe sobre la naturaleza de dichos ajustes y cita varios ejemplos.

Respecto a los créditos saneados registrados, tanto en 2011 como en el primer semestre de 2012, en el epígrafe de Resultados de operaciones discontinuadas:

- 3.1 Indique a qué actividades discontinuadas corresponden y justifique, conforme a lo establecido por la NIIF 5.35, su clasificación como resultado de

operaciones interrumpidas.

Respuesta 3.1

Los préstamos saneados fueron concedidos dentro del proceso de escisión de actividades realizado por S.A. Sanpere, sociedad dedicada a la actividad de Textil Hogar, en 2004, por el que las actividades financieras e industriales quedaron integradas en Sanpere Textil Hogar (sociedad acreedora del préstamo y que quedó integrada en el grupo Tavex) y las comerciales en S.A. Sanpere, (sociedad que quedó integrada en el grupo Tervex y que era la deudora de los mencionados préstamos). En 2006 Grupo Tavex, S.A. tomó la decisión de discontinuar su actividad en el sector Textil Hogar, razón por la cual los saneamientos realizados en 2011 y 2012, consecuencia de la resolución de algunas de las incertidumbres relativas a la recuperabilidad de dichos saldos, se han registrado dentro del epígrafe "Resultados de operaciones discontinuadas" de la cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios indicados.

Apartado 4

En la nota 24 de la memoria consolidada, relativa a Operaciones y saldos con partes vinculadas, respecto a los saldos al cierre con sociedades asociadas, se explica que del saldo a cobrar con partes vinculadas de 1.954 miles €, 1.893 miles € corresponden a pagos realizados por Tavex Brasil, S.A. por cuenta del principal accionista del Grupo, Camargo Correa. Sin embargo, no se incluye una explicación relativa al concepto y naturaleza de dichos pagos.

Adicionalmente, en la misma nota se adjunta un cuadro con el detalle de las operaciones realizadas en los ejercicios 2011 y 2010 con sociedades asociadas y sociedades del grupo no consolidadas pero no se indica nada respecto a los saldos vivos al cierre por esas operaciones.

En la nota explicativa 11ª del informe financiero correspondiente al primer semestre de 2012, se señala que a 30 de junio de 2012 el Grupo mantiene saldos a cobrar y a pagar con partes vinculadas por importe de 3.944 y 111 miles €, respectivamente. Sin embargo, no se indica a qué contraparte corresponden dichos saldos ni la naturaleza de las operaciones que los han originado.

Adicionalmente, en la citada nota explicativa 11ª se especifica que a 31 de diciembre de 2011 los saldos a cobrar y a pagar con partes vinculadas ascendían a 12.409 y 927 miles €, respectivamente, pero esos importes difieren de los saldos a cobrar y a pagar con partes vinculadas y los créditos con asociadas a 31 de diciembre de 2011 que se muestran en las mencionadas notas 24 y 7 de la memoria consolidada y que ascienden a 1.954, 104 y 3.088 miles €, sin que se incluya una explicación al respecto.

Respecto a este punto:

- 4.1 En relación con los pagos realizados en 2011 por Tavex Brasil, S.A. por cuenta de Camargo Correa: (i) indique su naturaleza y el concepto que los genera; (ii) indique si en 2012 se han realizado pagos adicionales por los mismos conceptos y, en caso afirmativo, detalle los importes; (iii) detalle el saldo vivo a 30 de junio de 2012 con Camargo Correa, su antigüedad e indique si incluye intereses devengados.

- 4.2 Facilite un detalle por contraparte de los saldos con partes vinculadas a 30 de junio de 2012. Indique, también, la naturaleza de las operaciones que los han motivado.**
- 4.3 Aclare las diferencias en los saldos con partes vinculadas a 31 de diciembre de 2011 según lo indicado en la memoria consolidada del ejercicio 2011 y en el informe financiero correspondiente al primer semestre de 2012.**

Respuesta 4.1

Los pagos realizados por Tavex Brasil, S.A. por cuenta de Camargo Correa están relacionados con contingencias legales y fiscales que tenía la sociedad que actualmente se denomina Tavex Brasil, S.A. en el momento de su incorporación al grupo Santista Textil, que pasó a formar parte del grupo Tavex en 2006 tras una operación de fusión por absorción que se describe en la nota 1 de la memoria consolidada.

La mencionada sociedad era entonces parte del grupo Camargo Correa, que se comprometió a asumir todos los pagos que fuera necesario realizar como consecuencia de esas contingencias tras la salida del grupo de dicha sociedad. Por consiguiente, Tavex Brasil registró como cuentas a cobrar a Camargo Correa las liquidaciones de contingencias legales o tributarias asumidas por ésta en virtud del mencionado acuerdo de fusión y se les da un vencimiento equivalente al plazo de pago que, eventualmente, Tavex tenga con la autoridad competente.

Por este concepto se han hecho pagos durante 2012 por importe de unos 258 miles de euros.

El saldo a cobrar a las empresas del grupo Camargo Correa a 30 de junio de 2012 era de 2.015 miles de euros, que incluye intereses devengados. Una parte significativa del mismo no está vencida, ya que existe un aplazamiento en el cobro que es equivalente al aplazamiento que conceden las autoridades fiscales brasileñas para liquidar las deudas que originaron ese saldo a cobrar. De la parte vencida, las facturas más antiguas pendientes tienen fecha de abril de 2012.

Respuesta 4.2

A continuación incluimos el desglose solicitado:

SALDOS	Miles de Euros
	Junio 2012
Préstamos a asociadas	1.868
Saldo a cobrar a Terinver Systems S.L. (ver nota 7 memoria consolidada)	1.568
Préstamo a corto plazo a Tervex, S.L. (ver nota 7 memoria consolidada)	300
Cuentas a cobrar a vinculadas	2.076
A Grupo Camargo Correa (ver respuesta a punto 4.1 del requerimiento)	2.015
A S.A. Sanpere, por operaciones comerciales	60
Cuentas a pagar a vinculadas	111
A Grupo Camargo Correa, por servicios diversos recibidos	111

El saldo a cobrar a Terinver Systems, S.L. corresponde a parte del pago aplazado por la venta de un terreno realizado en 2005 por el Grupo a esa sociedad. Dicha cuenta a cobrar cuenta con la garantía hipotecaria del propio terreno y tiene establecido un tipo de interés mercado (Euribor más un diferencial del 1,5%) y vencimiento en diciembre de 2013.

Respuesta 4.3

Los saldos a cobrar y a pagar con partes vinculadas y los créditos con asociadas a 31 de diciembre de 2011 eran de 1.954, 104 y 3.088 miles de euros, respectivamente, como se indicaba en las notas 24 y 7 de la memoria consolidada.

Existe un error en la nota explicativa 11 del informe financiero correspondiente al primer semestre de 2012: los saldos de 12.409 y 927 miles de euros correspondían realmente a los saldos a 30 de junio de 2011, y no a 31 de diciembre de 2011 como se indicaba.

Apartado 5

En la nota 15 de la memoria consolidada, relativa a Emisiones de obligaciones y deudas con entidades de crédito, se explica que:

- En el ejercicio 2008 el Grupo designó como cobertura de sus ventas en dólares USA determinados préstamos denominados en esa divisa. En ese ejercicio la Sociedad registró directamente en el patrimonio neto un gasto por diferencias de cambio por importe de 14.389 miles €.
- El 1 de julio de 2009 se revocó dicha designación. En ese ejercicio la Sociedad registró en el patrimonio neto un ingreso por diferencias de cambio por importe de 13.039 miles €.
- El 11 de agosto de 2011 el Grupo designó como relaciones de cobertura de sus ventas en dólares USA ciertos préstamos denominados en esa divisa. El importe de las diferencias de cambio registradas en el patrimonio neto en el ejercicio 2011 es negativo de 9.206 miles €. Sin embargo, el resultado neto por diferencias de cambio a 31 de diciembre de 2011 que se recoge en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada es un ingreso de 393 miles €.

En el ejercicio 2010 en el que no se designó ningún préstamo como instrumento de cobertura la Sociedad registró en la cuenta de resultados consolidada un ingreso por diferencias de cambio de 7.817 miles €.

En relación con este punto:

- 5.1 Facilite una relación de los préstamos designados en 2008 y en 2011 como cobertura natural de ventas en dólares USA en la que se muestre para cada una de ellos: (i) el nominal concedido; (ii) la fecha de concesión; (iii) los periodos de liquidación de principal e intereses; (iv) el saldo vivo a la fecha de cierre; y (v) la fecha de vencimiento.
- 5.2 Facilite una justificación de la designación de los préstamos como

instrumento de cobertura natural de las ventas en dólares y explique cómo se ha medido su eficacia.

- 5.3 Indique los periodos en los que se espera que se produzcan los flujos de efectivo y los periodos en los que se espera que afecten al resultado del ejercicio.
- 5.4 Indique el importe, que durante el ejercicio 2011, se haya reclasificado desde el patrimonio al resultado, detallando el importe incluido en cada partida de la cuenta de resultados.
- 5.5 Detalle el ingreso o gasto que se ha registrado en la cuenta de resultados consolidada por la parte ineficaz de la cobertura.
- 5.6 Explique por qué si la designación de la cobertura se realizó el 11 de agosto de 2011, se ha reconocido un ingreso en la cuenta de Pérdidas y ganancias consolidada de 393 miles € frente al gasto registrado en el patrimonio neto de 9.206 miles €.

Respuesta 5.1

A continuación les detallamos las operaciones designadas como coberturas de nuestras exportaciones:

Operación	Nominal (en USD miles)	Fecha concesión	Fecha vencimiento	Liquidación	Saldo a 31.12.2011
1	5.000	21-02-06	21-01-10	Cinco liquidaciones semestrales de intereses y seis trimestrales de capital e intereses	
2	5.000	14-03-06	19-02-10	Cinco liquidaciones semestrales de intereses y seis trimestrales de capital e intereses	
3	5.000	03-04-06	25-03-10	Cinco liquidaciones semestrales de intereses y seis trimestrales de capital e intereses	
4	5.000	11-04-06	25-03-10	Cinco liquidaciones semestrales de intereses y seis trimestrales de capital e intereses	
5	10.000	10-07-06	21-06-10	Cinco liquidaciones semestrales de intereses y seis trimestrales de capital e intereses	
6	7.000	31-05-05	22-04-13	Dos liquidaciones anuales de intereses y seis anuales de capital e intereses	2.363
7	6.000	02-02-05	12-12-14	Seis liquidaciones semestrales de intereses y catorce semestrales de capital e intereses	3.003
8	80.000	16-05-07	18-05-15	Dieciséis liquidaciones semestrales de intereses y tres anuales de capital	80.000
9	40.000	09-11-07	09-11-15	Dieciséis liquidaciones semestrales de intereses y tres anuales de capital	40.000
10	15.000	11-06-10	11-06-15	Cinco liquidaciones semestrales de intereses y cinco semestrales de capital e intereses	15.000

Las operaciones 1 a 5 fueron designadas como cobertura en 2008, la operación 10 ha sido designada cobertura en 2011, y las operaciones 6 a 9 fueron designadas como cobertura en ambos ejercicios.

Respuesta 5.2

El entorno económico actual se caracteriza, y también lo hacía en la fecha de designación de las coberturas, por un fuerte grado de incertidumbre, tanto en la evolución de las magnitudes macroeconómicas como en la posibilidad por parte de los gobiernos de adoptar medidas para mejorarlas.

El Real brasileño experimentó durante el primer semestre de 2011 una apreciación relevante frente al USD. El gobierno brasileño intentó contener esta apreciación, por el impacto que tiene sobre la competitividad de las exportaciones de este país. No obstante, en nuestra opinión, apoyada por las previsiones de los principales bancos, las medidas tomadas no

rompían la tendencia de la apreciación del Real. Si seguía la tendencia de apreciación, podíamos encontrarnos con un riesgo para la compañía dado que empeorarían los ingresos por exportación al encarecerse relativamente los artículos vendidos desde Brasil.

Por tanto el grupo decidió implementar una estrategia de coberturas naturales que efectivamente proporcione un hedge de largo plazo a las operaciones de exportación que pudieran desarrollarse en los próximos años.

Puesto que en la práctica no existían instrumentos en el mercado financiero (swap de tipos de cambio, opciones u otro tipo de derivados financieros) que permitieran hacer estas coberturas de forma económicamente viable a más de un año, la compañía decidió vincular formalmente los vencimientos futuros de determinados préstamos con los flujos de exportación hasta 2015.

La Cobertura es 100% efectiva para cubrir los riesgos asociados a la misma. Cualquier variación del tipo de cambio BRL / USD al alza o a la baja tiene un efecto igual y de sentido contrario en la valoración de la Exportaciones en USD desde Brasil y en la valoración de los vencimientos de los préstamos designados como instrumentos de cobertura.

Las exportaciones cubiertas son altamente probables derivado de la coyuntura actual y previsible de mercado en el medio y largo plazo. Además es necesario establecer como premisa que los préstamos de referencia son tipos especiales de préstamos vinculados legalmente a exportaciones futuras (ACC's, ACE's y PPE's) tal y como establece la legislación de Control de Cambios de Brasil y por tanto la compañía tiene una obligación formal ya contraída de ejecutar las exportaciones necesarias para cubrir el 100% del importe de los préstamos relacionados, cuyo incumplimiento tendría aparejados perjuicios económicos para el grupo.

La efectividad del hedge puede medirse de forma fiable ya que los importes efectivamente realizados de exportación estarán disponibles en su momento, los vencimientos en USD y los préstamos son ciertos y los tipos de cambio de mercado presentes y a futuro tienen cotización diaria y publicación también diaria por parte del Banco Central de Brasil.

Respuesta 5.3

A continuación les detallamos los períodos en los que prevemos que se produzcan las exportaciones cubiertas, períodos en los que asimismo se aplicaran las coberturas cargando o abonando al importe neto de la cifra de ventas de los mismos. Las cifras se reflejan en miles de dólares:

	2011	2012	2013	2014	2015
Exportaciones cubiertas	371	2.142	45.024	46.857	46.428

Respuesta 5.4

Durante el ejercicio 2011 se han reclasificado 107 miles de euros desde el patrimonio a la cuenta de resultados, de los que 162 miles de euros se han cargado al Importe neto de la cifra de negocios y 55 miles de euros se han abonado al Gasto por impuesto sobre las ganancias.

Respuesta 5.5

Durante el ejercicio 2011 no se ha registrado en la cuenta de resultados consolidada importe alguno por ineficacia de la cobertura.

Respuesta 5.6

El importe registrado en el epígrafe de Resultado por diferencias de cambio corresponde a las que se producen por nuestra operativa en moneda extranjera en los distintos países en los que operamos, excluyendo el efecto de la variación de tipo de cambio de los préstamos mencionados más arriba desde la fecha de su designación como operaciones de cobertura. El detalle se recoge en el cuadro adjunto, que formaba parte de la nota 21 de la memoria consolidada:

Ejercicio 2011	Miles de Euros				
	Brasil		México		Europa
	Activos/ Pasivos Neto USD	Activos/ Pasivos Neto EUR	Activos/ Pasivos Neto USD	Activos/ Pasivos Neto EUR	Total
Estado de situación financiera					
Situación a 31 de diciembre de 2010	(72.878)	-	(90.635)	(335)	-
Situación a 31 de diciembre de 2011	(46.122)	-	(36.672)	(127)	-
Cuenta de resultados					
Diferencias de cambio por valoración no realizadas en derivados	-	-	-	-	2.409
Resultado de derivados liquidados	-	-	-	-	(1.694)
Otras diferencias de cambio	-	-	-	-	(322)
Resultado por diferencias de cambio	-	-	-	-	393

El importe de 9.206 cargado a patrimonio durante el ejercicio corresponde al efecto de la variación del tipo de cambio real brasileño/dólar en los préstamos que se han designado como cobertura desde la fecha de designación.

Apartado 6

En la nota 6 de la memoria consolidada, relativa a Propiedad, planta y equipo, se indica que a 31 de diciembre de 2011 existen activos en Algodonera San Antonio, sociedad cuya actividad ha quedado discontinuada, y otros activos inmobiliarios que en parte se encuentran en desuso, por importe de 5.670 y 15.568 miles €, respectivamente, que no han sido clasificados como mantenidos para la venta por no cumplirse la totalidad de los requisitos exigidos por la normativa contable aplicable.

Con relación a este punto:

- 6.1 Explique qué planes tiene la Sociedad respecto a esos activos.
- 6.2 Indique si la Sociedad ha reconocido en el ejercicio pérdidas por deterioro de valor de esos activos y, en caso afirmativo, detalle el importe de dichas pérdidas.

Respuesta 6.1

Tal y como se indica en la Nota 26 de la memoria consolidada, el grupo está poniendo especial énfasis en la venta de inmuebles ociosos, procedentes en su mayor parte del cierre de algunas de sus plantas. Para ello cuenta con el asesoramiento de empresas especialistas en el mercado inmobiliario.

Respuesta 6.2

Durante el ejercicio 2011 se registraron 2.774 miles de euros con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada para cubrir pérdidas por deterioro de nuestros activos en desuso.

Apartado 7

Para la correcta comprensión de las cuentas anuales consolidadas, deberán facilitar la siguiente información, relativa a los ejercicios 2011 y 2010, requerida por la normativa contable aplicable:

- 7.1 Una justificación de por qué la tasa de descuento aplicada en el test de deterioro del fondo de comercio realizado en 2011 es la misma que la utilizada en el ejercicio 2010.
- 7.2 En relación con los activos intangibles y materiales, deberá indicar (i) a qué proyectos industriales corresponden las altas de anticipos e inmovilizado en curso; (ii) los compromisos, si existen, de adquisición de inmovilizado; (iii) a qué obedece la diferencia existente entre el saldo final del coste de anticipos e inmovilizado en curso de 16.580 miles € y el saldo final neto de amortización acumulada y provisiones de 18.578 miles €; (iv) el movimiento de la provisión por deterioro; y (v) el precio de venta, los flujos de efectivo y el resultado generados por las bajas de activos intangibles y materiales.
- 7.3 Una explicación de la inclusión de las siguientes partidas en la conciliación del gasto por impuesto sobre beneficios: (i) créditos fiscales no activados; (ii) variación de activos por impuestos diferidos por diferencias temporales; y (iii) variación de pasivos por impuestos diferidos por diferencias temporales.
- 7.4 Un desglose de los activos y pasivos por impuestos diferidos.

Respuesta 7.1

Las tasas de descuento aplicadas en los tests de deterioro del fondo de comercio realizados en 2010 y 2011 son iguales porque entendemos que no se ha producido una variación significativa de los elementos que componen su cálculo durante el ejercicio 2011: no hay ninguna circunstancia que modifique la beta ni la prima de riesgo estimada y la rentabilidad de los bonos a largo plazo era prácticamente idéntica a 31 de diciembre de 2010 y 2011.

Respuesta 7.2

Las altas producidas en 2011 en el epígrafe de Anticipos y en curso, dentro de la línea de Propiedad, planta y equipo corresponden en su mayor parte a las inversiones realizadas en nuestra planta en Tucumán (Argentina) y, en menor medida, en Americana (Brasil) con el fin de incrementar la capacidad productiva de las mismas.

A 31 de diciembre de 2011 no existían compromisos de adquisición de inmovilizado por importe significativo.

La diferencia entre el saldo final del coste de Anticipos e inmovilizado en curso y el saldo final neto de amortización acumulada y provisiones se produce porque esta última cifra es errónea. Así, en la línea del saldo neto de amortización acumulada y provisiones de las columnas de Terrenos y construcciones y Anticipos y en curso deberían aparecer 103.679 y 16.580 miles de euros, y no 101.681 y 18.578 como se indica.

El movimiento de la provisión por deterioro de Propiedad, planta y equipo durante los ejercicios 2011 y 2010 se detalla a continuación:

	Miles de euros	
	2011	2010
Saldo inicial	17.743	5.453
Dotación con cargo a Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	4.984	12.689
Aplicaciones a su finalidad	(10.791)	-
Desdotación con abono a Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	-	(399)
Saldo final	11.936	17.743

Las dotaciones con cargo a Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado corresponden a las realizadas por 2.774 miles de euros para el saneamiento de activos en desuso, como se ha indicado más arriba, y 2.210 miles de euros para saneamiento de nuestro inmovilizado en Chiguayante (Chile).

Las aplicaciones de las provisiones a su finalidad realizadas durante 2011 están relacionadas con las disposiciones realizadas con la Propiedad, planta y equipo en Chiguayante (Chile).

El precio obtenido por las ventas de inmovilizado de 2011 es de 2.114 miles de euros, por el que se ha contabilizado una pérdida de 90 miles de euros y se ha obtenido un flujo de efectivo de 2.108 miles de euros.

Respuesta 7.3

Los créditos fiscales no activados forman parte de la conciliación del gasto por impuesto sobre beneficios que aparece en la Nota 20 de las cuentas anuales porque dentro del Resultado contable antes de impuestos y de la cifra de la Base imponible se incluyen resultados negativos de diversas sociedades del grupo. Al aplicarles la tasa impositiva, dentro de la línea del Impuesto bruto calculado a la tasa impositiva vigente en cada país se recoge un gasto por impuestos negativos que, sin embargo, no ha sido contabilizado al no haberse activado el crédito fiscal al que dan lugar las pérdidas obtenidas.

Las variaciones de activos y pasivos por impuestos diferidos por diferencias temporales se incluyen en la mencionada conciliación al ser, por su propia naturaleza, partidas que suponen una diferencia entre la base imponible y el resultado consolidado antes de impuestos, por lo que producen igualmente una diferencia entre el Impuesto bruto calculado a la tasa impositiva vigente en cada país y el gasto contable por Impuesto sobre sociedades.

Respuesta 7.4

El detalle del epígrafe de Activos por impuestos diferidos es el siguiente:

	Miles de euros	
	2011	2010
Créditos fiscales por bases imponibles negativas	66.367	70.594
Diferencias temporarias	10.970	13.169
Retenciones fiscales en terceros países	2.082	93
Otros impuestos a recuperar	1.174	1.276
Saldo final	80.593	85.131

Las diferencias temporarias más significativas que producen Activos por impuestos diferidos corresponden a provisiones realizadas que no son deducibles fiscalmente hasta el momento en el que se produce el pago del gasto provisionado.

Los Pasivos por impuestos diferidos se producen en su totalidad como consecuencia de diferencias temporarias, en su mayoría relacionados con el efecto fiscal de los ajustes al patrimonio por aplicación de la NIIF1 al 1 de enero de 2004.

Apartado 8

En la nota 7 de la memoria individual, relativa a Inversiones financieras, se presenta un cuadro con el movimiento agregado de las participaciones en empresas del grupo siendo posteriormente explicados los movimientos más relevantes.

Respecto a los traspasos a participaciones en empresas del grupo por un importe de 9.125 miles € se indica que se corresponden con las aportaciones no dinerarias realizadas por la Sociedad en las entidades participadas Textile & Garment y Algodonera San Antonio por importe de 1.125 y 8.000 miles €, respectivamente.

- 8.1 Con relación a las aportaciones no dinerarias efectuadas por Tavex a sociedades dependientes, explique: (i) en qué han consistido dichas aportaciones; (ii) cómo se han valorado y que hipótesis y métodos se han aplicado; y (iii) si la valoración ha estado soportada por el informe de un experto independiente.

Respuesta 8.1

Durante el ejercicio 2011 Grupo Tavex, S.A. ha apoyado financieramente a sus participadas Textile and Garnment Sourcing, S.L. y Algodonera San Antonio Industrial, S.A., mediante la concesión de préstamos para la actividad y, en su caso, hacer frente a los pagos derivados del proceso de cierre de la misma.

Las aportaciones realizadas por los socios de las sociedades del grupo Textile and Garnment Sourcing, S.L. y Algodonera San Antonio Industrial, S.A. para solventar el desequilibrio patrimonial que presentaban las mismas ha consistido prácticamente en su totalidad en los saldos que esas sociedades adeudaban a Grupo Tavex, S.A. como consecuencia del apoyo financiero recibido. Estos importes se han valorado por su nominal, y no han sido sometidas a informe de expertos independientes, por no existir requerimiento legal del mismo.

Apartado 9

En relación con la formulación de las cuentas anuales consolidadas a partir del ejercicio 2012, se les recuerda lo siguiente:

- 9.1** Respecto a las operaciones de cobertura, se deberá facilitar la información requerida por los párrafos 23 y 24 de la NIIF 8 Instrumentos financieros: Información a revelar.
- 9.2** De acuerdo con el párrafo 47 de la NIC 21 Efectos de las variaciones en los tipos de cambio de la moneda extranjera, la plusvalía surgida por la adquisición de un negocio en el extranjero se debe tratar como un activo del mismo, esto quiere decir que se expresará en la misma moneda funcional del negocio extranjero y se convertirá al tipo de cambio de cierre. En consecuencia, el importe del fondo de comercio debido a Settavex, cuya moneda funcional es el Dirham, debería ajustarse en la fecha de cierre de cada periodo por las correspondientes diferencias de conversión.
- 9.3** Se deberá ampliar la información segmentada facilitada en la memoria considerando lo dispuesto por el párrafo 22 de la NIIF 8 respecto a los factores que han servido para identificar los segmentos. También se deberá facilitar información segmentada relativa al gasto por amortización y a la inversión en asociadas (NIIF8.22 y 23).
- 9.4** Un detalle con el desglose por conceptos de las provisiones corrientes y no corrientes a fecha de cierre de cada ejercicio.
- 9.5** El estado a la fecha de los litigios mantenidos a cierre de 2011 con autoridades tributarias de Brasil, Argentina y Marruecos.
- 9.6** Deberán ser coincidentes los datos relativos al patrimonio de las entidades asociadas que se presentan en la correspondiente nota de la memoria y en los anexos.

9.7 Se deberá facilitar en el propio estado de flujos de efectivo consolidado o en una nota en la memoria una conciliación de las distintas partidas del estado de flujos de efectivo con las correspondientes partidas del balance y/o con las notas respectivas de la memoria.

Respuesta 9

El grupo Tavex mantendrá su máximo compromiso con el cumplimiento de los requisitos de contabilización e información financiera recogidos en la normativa nacional e internacional que le es de aplicación, siguiendo también el principio de importancia relativa.

Manuel Díaz de Marcos
Secretario del Consejo de Administración
Grupo Tavex, S.A.