



Dirección General de Mercados

CNMV

Edison, nº 4

28006 Madrid

Madrid, 27 de abril de 2016

Estimados señores:

De acuerdo a su requerimiento de información con número de registro de salida 2016004715, sobre el informe financiero semestral de CORPORACIÓN EMPRESARIAL DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN, S.A. correspondiente al segundo semestre del ejercicio 2015, y las aclaraciones telefónicas posteriores, tenemos el gusto de adjuntarles contestación a las cuestiones planteadas:

1. En la nota 12, relativa a la información financiera individual, indican que de acuerdo con las condiciones del acuerdo de reestructuración de la deuda, en virtud del cual los acreedores financieros adquirirán el control de la división de aislantes (Ursa Insulation Holding BV) mediante la suscripción de una ampliación de capital en dicha sociedad por compensación de créditos, han procedido a registrar un deterioro por importe de 120.932 miles de euros sobre la inversión mantenida en la división de aislantes.

De acuerdo con el anexo 1 de las cuentas anuales individuales correspondientes al ejercicio 2014 el valor en libros de la participación en Ursa Insulation Holding BV ascendía a 120.932 miles de euros y su patrimonio neto era negativo por importe de 61.931 miles de euros, sin que la sociedad hubiera registrado ningún deterioro por dicha participación en el ejercicio 2014 ni en ejercicios anteriores. A este respecto, en las normas de valoración indican que COEMAC calcula el valor recuperable de sus inversiones mediante el valor actual de los flujos de efectivo futuros de las participadas.

En relación con este punto:

- 1.1. Detalle los motivos por los cuales se ha registrado un deterioro significativo en 2015 aunque en 2014 se concluyó que no era necesario realizar deterioro.

Según lo indicado en la Nota 4.4 de la memoria de las cuentas anuales individuales de Corporación Empresarial de Materiales de Construcción, S.A. (anteriormente denominada Uralita, S.A., en adelante, "COEMAC" o "la Sociedad") la valoración de las inversiones en empresas del grupo se realiza considerando el valor recuperable de las mismas mediante el valor actual de los flujos de efectivo futuros de las participadas obtenidos a partir de

los planes de negocio, consistentes con los test de deterioro utilizados, en este mismo sentido, para la determinación del valor recuperable (valor en uso) de los activos consolidados.

Al cierre del ejercicio 2014 el importe recuperable del negocio de aislantes era superior al valor de sus activos operativos en uso (los valores recuperables se describían en la nota 7 de la memoria consolidada del Grupo COEMAC del ejercicio 2014 donde se detallaban las holguras sobre el valor en libros de los activos operativos de las UGEs del negocio de aislantes) y el "equity value" resultante superior al valor de la inversión en libros individuales. Adicionalmente, tal y como se indicaba en la Nota 2.7 de la memoria individual de COEMAC correspondiente al ejercicio 2014, a la fecha de formulación de las cuentas anuales de dicho ejercicio el proceso de negociación del acuerdo de reestructuración de la deuda no había finalizado, no conociéndose por tanto los términos y condiciones definitivos de dicho acuerdo. En este mismo sentido, cabe destacar que en la respuesta al requerimiento de información relativo a las cuentas anuales del ejercicio 2014, enviada por la Sociedad con fecha 17 de junio de 2015, se informaba (punto 2.1) de que durante las negociaciones que llevaron a la firma del acuerdo de reestructuración de la deuda financiera del negocio de aislantes, se analizaron distintas alternativas para la refinanciación de la citada deuda financiera y se evaluó como la más realista, posible y ventajosa para los intereses de los accionistas la alternativa de negociación con los actuales acreedores financieros, con quienes se analizaron distintas posibilidades (refinanciación con relajación de "covenants", con diferimiento de planes de amortización de intereses, reducción sustancial de los tipos de interés aplicables, etc...) manteniéndose vivas las diferentes alternativas en el proceso de refinanciación hasta bien entrado el ejercicio 2015, de modo que la decisión que implica la pérdida de control y la discontinuación de la actividad de aislantes se produjo en mayo de 2015.

Por todo ello, a la fecha de formulación de las citadas cuentas anuales los Administradores de la Sociedad, de acuerdo a la mejor información disponible a la fecha, evaluaron el valor recuperable de la participación acorde a las proyecciones de flujos de caja derivados de los planes de negocio del negocio de aislantes en continuidad que se llevaron a cabo, siendo consistentes con la información disponible en aquel momento, en el sentido de que el acuerdo de separación del negocio de aislantes del grupo se materializa con posterioridad a la elaboración de dichos planes de negocio y a la formulación de las cuentas anuales de 2014, motivo por el que no se registró en las cuentas anuales individuales de COEMAC del ejercicio 2014 ningún deterioro relacionado con la participación en el negocio de aislantes.

Como se ha indicado anteriormente, con posterioridad, el 13 de mayo de 2015 COEMAC firmó un acuerdo de reestructuración de la deuda financiera del negocio de aislantes, en virtud del cual los actuales acreedores financieros, liderados por KKR, previa consecución de determinados hitos y condiciones suspensivas asociadas, adquirirían el control de Ursa Insulation Holding BV (sociedad cabecera del negocio de aislantes) mediante la suscripción de una ampliación de capital en dicha sociedad por compensación de parte de la deuda existente, y por tanto, del negocio de aislantes que opera en el mercado bajo la marca URSA, manteniendo COEMAC una participación del 10% en dicho negocio.

Dicho acuerdo quedó ratificado el 24 de junio de 2015, motivo por el cual en los estados financieros consolidados reportados correspondientes al primer semestre de 2015 el negocio de aislantes se clasificó como actividad discontinuada y en los estados financieros individuales de COEMAC se registró un deterioro por importe de 108.839 miles de euros sobre la inversión mantenida en el negocio de aislantes, para ajustar la misma a su valor de realización estimado en virtud de las condiciones del acuerdo suscrito en 2015. Finalmente, el 17 de septiembre de 2015, una vez cumplidas la totalidad de condiciones suspensivas, se completó la ejecución y cierre de la transacción descrita anteriormente.

En relación con la participación retenida por COEMAC en el 10% del capital social de Ursa Insulation Holding BV, tras evaluar el efecto de esta posición minoritaria en el negocio de aislantes y considerando las dificultades y limitaciones asociadas para su realización, dado que dicha participación se encuentra pignorada en favor de los acreedores financieros de Ursa y condicionada al cumplimiento de un número elevado de obligaciones de diversa índole por parte del negocio de aislantes, el valor contable de la citada participación registrado en las cuentas anuales individuales de COEMAC correspondientes al ejercicio 2015 se ha valorado en cero, motivo por el que dichas cuentas anuales recogen un deterioro por un importe total de 120.932 miles de euros sobre el 100% la inversión mantenida en la división de aislantes.

Asimismo, en la mencionada nota indican que, como consecuencia del deterioro indicado en el párrafo anterior y otros deterioros de créditos fiscales e inmovilizado material, el patrimonio neto individual a 31 de diciembre de 2015 es negativo en 93.234 miles de euros y, por lo tanto, de acuerdo con el artículo 363.1 del TRLS (Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital) se encuentra en causa de disolución, por lo que los Administradores propondrán a la próxima Junta General de Accionistas las medidas necesarias para implementar en los próximos meses a fin de reestablecer el equilibrio patrimonial.

A este respecto, el artículo 365 del TRLS establece que los administradores deben convocar una junta general en el plazo de dos meses para que adopte el acuerdo de disolución o aquel o aquellos acuerdos que sean necesarios para la remoción de la causa de disolución. Asimismo el artículo 367 del TRLS establece que responderán solidariamente de las obligaciones sociales posteriores al acaecimiento de la causa de disolución los administradores que incumplan la obligación de convocar, en el plazo de dos meses, la junta general de accionistas.

En relación con este punto, deberán aportar la siguiente información:

- 1.2. Describan cuáles son las medidas previstas, así como su calendario de implementación para equilibrar la situación patrimonial de COEMAC.**

Según se indica en la Nota 2.7 de las cuentas anuales individuales y consolidadas de COEMAC correspondientes al ejercicio 2015, los Administradores de la Sociedad han propuesto en la fecha de formulación de dichas cuentas anuales a la próxima Junta General de Accionistas las medidas necesarias, en cuantía suficiente, para restablecer el

equilibrio patrimonial de COEMAC dentro del plazo establecido por la Ley de Sociedades de Capital. En este sentido, de acuerdo con lo requerido por la normativa vigente, se convoca una reunión de la Junta General de Accionistas en un plazo inferior a dos meses con el objeto de dar respuesta a la situación patrimonial detallada anteriormente.

Entre otras medidas, se ha propuesto a la Junta General de Accionistas una reducción del capital social para adecuarlo a las actuales magnitudes del balance. En este sentido, los Administradores han formulado con fecha 30 de marzo un informe relativo a la reducción de capital social por compensación de pérdidas mediante la disminución del valor nominal de las acciones.

Adicionalmente, se ha formulado un informe relativo a la reorganización societaria del grupo en virtud del cual una nueva sociedad será la propietaria de los negocios operativos del grupo. El motivo económico de dicha reorganización responde a la necesidad de adecuar la estructura organizativa del grupo a la estrategia futura de los negocios, con el objetivo de dotar al nuevo grupo de una estructura más eficiente y racional, transfiriendo y centralizando las funciones de administración y gestión corporativa, así como la interlocución con los negocios del nuevo perímetro a una sociedad de nueva creación, quedando en la matriz del grupo la alta supervisión llevada a cabo por el Consejo de Administración. Además, dicha reorganización permitirá mediante la aportación no dineraria de determinadas participaciones en empresas del grupo a la citada sociedad de nueva creación, filial al 100% de la Sociedad, una significativa generación de fondos propios en dicha Sociedad Dominante por la diferencia entre el valor patrimonial de los elementos patrimoniales aportados en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2015 y su valor neto contable en libros individuales de la Sociedad Dominante, de acuerdo con lo dispuesto en la norma de registro y valoración (NRV) 21ª "Operaciones entre empresas del grupo" del Plan General de Contabilidad (PGC), en la redacción introducida por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre y lo recogido en la Consulta del BOICAC nº 85/2011 para la correcta interpretación de la citada norma. Debe considerarse que en la última transacción de naturaleza similar, acontecida en 2013 y realizada en el contexto de una reorganización de la deuda financiera en la división de aislantes, la aportación de las acciones de Ursa Internacional GmbH se realizó al valor neto contable en libros individuales de la Sociedad Dominante porque en dicho momento no se disponía de una conciliación entre libros consolidados IFRS y libros consolidados NOFCAC, habida cuenta de la complejidad y tamaño del grupo, compuesto por 39 sociedades distribuidas en más de 20 países. En cambio, actualmente la estructura del grupo se ha visto sustancialmente reducida, comprendiendo al 31 de diciembre de 2015 un total de 12 sociedades en 4 países, por lo que en términos de coste y beneficio ahora sí es factible realizar la mencionada conciliación, mostrando adecuadamente el valor de la transacción para el mejor reflejo de la imagen fiel de acuerdo a lo establecido por la normativa vigente anteriormente descrita.

Los Administradores estiman la aprobación y materialización de las medidas propuestas sin modificación alguna de modo que el patrimonio neto se encontrará adecuadamente restablecido en el periodo legalmente exigido.

2. De acuerdo con la información facilitada en la nota 4, relativa a las operaciones discontinuadas en los estados financieros consolidados, el perfeccionamiento, en septiembre de 2015, del proceso de reestructuración mencionado en el punto anterior, ha supuesto la pérdida de control del negocio de aislantes, manteniendo COEMAC una participación del 10%. De acuerdo con la información facilitada, el resultado por la operación de la pérdida de control es un beneficio de 36.796 miles de euros, que se descompone en:

	<u>Miles euros</u>
Diferencias de conversión	(62.240)
Efecto patrimonial de la pérdida de control	103.782
Otros ajustes de consolidación	(4.746)

Con relación a esta operación:

- 2.1. Indiquen si han aplicado la CNIIF 19 *Cancelación de pasivos financieros con instrumentos de patrimonio* y, en caso afirmativo: (i) expliquen cómo han valorado la contraprestación pagada; e (ii) indiquen, en su caso, en qué epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias se ha registrado la diferencia entre el valor en libros del pasivo financiero y el valor razonable de la contraprestación pagada y por qué importe.

En caso contrario, expliquen por qué no han aplicado la CNIIF 19 e indiquen el tratamiento contable aplicado.

Según se ha indicado anteriormente, el 17 de septiembre de 2015, una vez cumplidas la totalidad de condiciones suspensivas del acuerdo se completó la ejecución y cierre de la reestructuración de la deuda financiera del negocio de aislantes. La transacción, por la que COEMAC pierde el control de la división de aislantes se estructuró formalmente mediante una ampliación de capital en Ursa Insulation Holding BV suscrita por KKR y el resto de acreedores financieros por compensación de una parte de la deuda existente, en virtud de la cual los mismos han adquirido el 90% del negocio de aislantes. Teniendo en cuenta que la transacción se produce en unidad de acto, de modo que la capitalización de la deuda implica simultáneamente la pérdida de control de COEMAC sobre el negocio de aislantes, y atendiendo al fondo económico de la operación, el grupo ha registrado la transacción en sus cuentas anuales consolidadas conforme a lo establecido en la NIIF 10 para el registro de la pérdida de control de los activos netos del subgrupo, clasificando el negocio como actividad discontinuada en junio de 2015, acorde a la NIIF 5, una vez firmados los acuerdos para la entrega del negocio y registrando la desconsolidación definitiva en septiembre de 2015 con el perfeccionamiento de los contratos suscritos. Es decir, la Sociedad no ha aplicado el tratamiento contemplado en la CNIIF 19, relativo a la cancelación de deuda mediante instrumentos de patrimonio al considerar que, tal y como se ha explicado anteriormente, en unidad de acto, la emisión de los instrumentos de patrimonio provoca automáticamente la pérdida de control (en sustancia, no se ha producido transacción alguna con minoritarios).

- 2.2. Expliquen cómo han determinado el valor razonable de la participación retenida en

COEMAC y si como consecuencia de dicha valoración se ha registrado algún impacto en la cuenta de pérdidas y ganancias, y en su caso, el importe y el epígrafe en el que se ha registrado.

Según se indica en las cuentas anuales individuales de COEMAC correspondientes al ejercicio 2015 (Nota 6.1.1.) y acorde a lo descrito en la respuesta 1 anterior, como consecuencia de la operación de reestructuración de la deuda financiera del negocio de aislantes y la consiguiente pérdida de control, la Sociedad ha registrado los siguientes deterioros sobre la participación mantenida en la división de aislantes, que han sido registrados en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias:

- *Como consecuencia de la dilución del 90% la participación se ha registrado el correspondiente deterioro por importe de 108.839 miles de euros.*
- *Adicionalmente, tras el análisis sobre la posición minoritaria de COEMAC en el negocio de aislantes y considerando las dificultades asociadas a la realización de valor alguno sobre la participación remanente, dada las condiciones de pignoración en favor de los acreedores financieros, se ha procedido al deterioro del importe remanente por valor de 12.093 miles de euros (véase Nota 6.2 de las cuentas anuales individuales del ejercicio 2015 y respuesta 1.1 anterior en el presente documento).*

2.3. Expliquen y detallen los importes incluidos en la partida Efecto patrimonial de la pérdida de control.

Según se ha indicado anteriormente, el grupo ha registrado en sus cuentas anuales consolidadas la operación de reestructuración de la deuda financiera del negocio de aislantes y la consiguiente pérdida de control conforme a la NIIF 10. Dicha pérdida de control y, por tanto, la salida del perímetro de consolidación de los activos y pasivos del negocio de aislantes ha supuesto una plusvalía por importe de 103.782 miles de euros por la diferencia entre dichos activos y pasivos (activos netos negativos), registrada en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2015 en el epígrafe "Resultados de actividades discontinuadas".

2.4. Detallen los importes recogidos en Otros ajustes de consolidación y justifiquen, con la norma contable aplicable, su inclusión en el resultado de la pérdida de control de Ursa.

Dichos ajustes se corresponden con gastos para la formalización de deudas incurridos por COEMAC con motivo del acuerdo de refinanciación para el negocio de aislantes suscrito por el grupo el 26 de abril de 2013 y que formaban parte del coste amortizado del pasivo financiero. Por tanto, como consecuencia de la salida del negocio de aislantes del perímetro de consolidación del grupo y por consiguiente de su deuda financiera, dichos gastos han sido reciclados a la cuenta de pérdidas y ganancias, encontrándose reconocidos en el capítulo "Resultados del ejercicio procedente de operaciones discontinuadas" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del ejercicio 2015.

- 3. En la nota 5 de las notas explicativas, relativa a los Activos y pasivos por impuestos diferidos, indican que el grupo ha evaluado la recuperabilidad de los activos por impuestos diferidos registrados tomando en consideración los planes de negocio preparados de acuerdo con el nuevo perímetro de consolidación y como resultado ha registrado un saneamiento de 36.617 miles de euros.**

A 31 de diciembre de 2015 los activos por impuestos diferidos asciende a 12.271 miles de euros y los pasivos por impuestos diferidos a 2.410 miles de euros.

- 3.1. Indiquen si a 31 de diciembre de 2015 los activos por impuestos diferidos se corresponden a bases imponibles negativas, deducciones activadas o diferencias temporales.**

Según se indica en la Nota 22.4 de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2015, los activos por impuestos diferidos están compuestos por 7.238 miles de euros provenientes de bases imponibles negativas activadas, 610 miles de euros correspondientes a deducciones activadas y 4.423 por diferencias temporales.

- 3.2. Si se corresponden a bases imponibles negativas y deducciones activadas, teniendo en cuenta el historial reciente de pérdidas y los saneamientos realizados en el ejercicio, de conformidad con lo establecido en los párrafos 35 y 82 de la NIC 12:**

- 3.2.1. Desglosen las hipótesis significativas específicas consideradas en sus planes de negocios en las que se basan para considerar que tendrán ganancias futuras para compensar las bases imponibles activadas.**

Según se indica en la Nota 22.4 de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2015, los Administradores han evaluado la recuperabilidad de los créditos fiscales en el nuevo contexto una vez realizados saneamientos significativos para adaptar la estructura del grupo a su nuevo perímetro y nueva estrategia de los negocios remanentes mediante la estimación de las bases imponibles futuras de las sociedades del grupo fiscal consolidado, considerando que el importe activado se recuperará de manera altamente probable en los próximos ejercicios. La recuperación de dichos créditos fiscales se sustenta en la generación de beneficios provenientes de las operaciones de los negocios que conforman el grupo así como en la realización de ciertos activos fuera de uso que generarían importantes plusvalías.

Las hipótesis aplicadas en las proyecciones de resultados que forman parte de los planes de negocio son consistentes con las de los test de deterioro que se detallan en la Nota 7 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2015. En concreto las hipótesis utilizadas para la estimación de las ventas y su evolución futura son acordes a informes de terceros independientes sobre el mercado de la construcción, fundamentalmente Euroconstruct, así como de asociaciones sectoriales a las que pertenecen los negocios. Por su parte, las

hipótesis de costes fijos, variables y márgenes operativos están en línea con la evolución reciente de los negocios.

Adicionalmente las hipótesis consideradas en las proyecciones financieras tienen en cuenta la situación actual de los mercados en los países en los que opera el grupo, fundamentalmente España, Francia y Portugal. En el ejercicio 2014, tras varios años de contracción en los que los negocios registraron importantes pérdidas, el mercado español presentó los primeros síntomas de recuperación desde niveles de actividad muy bajos. Esta incipiente recuperación ha quedado constatada en el ejercicio 2015, año en el que las actividades continuadas incrementaron sus ventas en un 7,4% respecto al ejercicio anterior (yesos +6,3%; tuberías +8,2%). Por áreas geográficas, las ventas en España crecieron un 5,6% con un avance significativo de los mercados de edificación y obra civil. Por su parte, las ventas en mercados internacionales (que representaron un 25% de las ventas en 2015) continuaron con la buena evolución de años anteriores y crecieron un 13,6%, con un comportamiento especialmente positivo en el segundo semestre donde se continuó ampliando la presencia en el mercado francés y avanzando en las exportaciones a otros países.

Como complemento de la información incluida en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2015 respecto de las hipótesis de las proyecciones de los negocios, cabe destacar que las proyecciones se realizan para los cinco años siguientes. Los valores de variación de ventas y costes, calculados en tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR), son los siguientes:

	Ventas	Costes
Yesos	15,7%	13,8%
Tuberías	7,5%	5,7%

Como se ha indicado anteriormente, estas tasas de crecimiento son consistentes con las hipótesis de expertos independientes sobre la previsible evolución del sector de la construcción en los mercados en los que operan los negocios. Destaca el mayor incremento considerado en el negocio de yesos, fundamentado en la creciente importancia relativa que está tomando la exportación, con tasas de crecimiento significativas, especialmente en el mercado francés. Es este sentido, cabe subrayar que el negocio de yesos tiene previsto poner en marcha a finales de 2017 una nueva planta de fabricación de placa de yeso (Pladur®) en la localidad de Gelsa (Zaragoza), cuya producción estará fundamentalmente destinada al mercado francés, generando importantes sinergias y mejoras de eficiencia.

- 3.2.2. Revelen el período utilizado para la evaluación de la recuperación de los activos por impuestos diferidos y los juicios de valor realizados para determinarlos.**

Nuestras estimaciones de acuerdo con las medidas indicadas en el apartado 3.2.1 anterior nos llevan a una recuperación de la totalidad de los créditos fiscales contabilizados en un plazo máximo de siete años.

4. En la nota 9 de las notas explicativas se facilita una conciliación del cálculo del EBITDA consolidado del ejercicio 2015, que incluye como ajustes las partidas “Otros gastos de explotación no recurrente” por importe de 21.345 miles € y “Gastos de reestructuración” por importe de 2.371 miles € que no se pueden conciliar con ningún epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias. Además, en el informe de gestión la entidad hace referencia al EBITDA, sin que se facilite una conciliación de su importe con los de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

A este respecto, se les recuerda que ESMA publicó con fecha 5 de octubre de 2015 unas directrices de aplicación en relación con las medidas alternativas del rendimiento desglosadas por los emisores cuando publican información regulada y que son aplicables a partir del 3 de julio de 2016. Entre otros aspectos:

- (i) El párrafo 25 de las citadas directrices establece que los emisores *“no denominarán erróneamente partidas como no recurrentes, infrecuentes o inusuales. Por ejemplo, las partidas que han afectado a períodos pasados y que afectarán a períodos futuros raras veces se considerarán como no recurrentes, infrecuentes o inusuales (como los costes de reestructuración o las pérdidas por deterioro de valor)”*.
- (ii) El párrafo 26 establece que se desglosará la conciliación de la medida alternativa de rendimiento con la partida, el subtotal o total más directamente conciliable presentados en los estados financieros del periodo correspondiente, identificando y explicando la diferencia.
- (iii) En el párrafo 37 se indica que las medidas alternativas de rendimiento se acompañarán de comparativas para los períodos previos correspondientes. Y en el párrafo 39, se matiza que se presentarán conciliaciones para todas las comparativas presentadas.

No obstante su fecha de aplicación, se les recomienda que se adapten a dichas directrices desde la formulación del Informe Anual 2015.

Agradecemos las recomendaciones realizadas. Quedamos a su disposición para realizar cualquier tipo de aclaración que estimen necesaria y aprovechamos la ocasión para saludarles atentamente,

Miguel Escrivá Bertó
Director Corporativo Financiero