



**COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES  
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS**

C/ Marqués de Villamagna, 3  
28001 Madrid.

Atn.: D. Paulino García Suárez.

Madrid, a 8 de junio de 2012.

Muy Srs. nuestros:

Con fecha 25 de mayo hemos recibido requerimiento solicitando información adicional en relación con los informes financieros anuales individuales y consolidados, emitido por la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES y enviado el día 24 de mayo con n.º de Registro de Salida 2012070320. En atención a este requerimiento de información les acompañamos respuesta a los puntos solicitados:

**1.1. Descripción razonada de cuáles son los motivos por los que Sacyr Vallehermoso ha considerado que dispone de influencia significativa en Repsol, S.A., a pesar de disponer de un porcentaje de participación inferior al 20%.**

De acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 28 se presume que un inversor no ejerce influencia significativa si posee menos del 20% de los derechos de voto en la entidad participada, salvo que pueda demostrar que existe tal influencia.

La existencia de influencia significativa, según la mencionada norma, se evidencia a través de una o varias de las siguientes vías:

- Representación en el consejo de administración u órgano de dirección equivalente de la entidad participada.
- Participación en los procesos de fijación de políticas, entre los que se incluyen las decisiones sobre dividendos.
- Transacciones de importancia entre el inversor y la participada.
- Intercambio de personal directivo.
- Suministro de información técnica esencial.

Tanto a 31 de diciembre de 2011 como a la fecha del presente documento, el Grupo Sacyr Vallehermoso (en adelante SyV) tiene representación en el Consejo de Administración de Repsol, S.A. (en adelante REPSOL), ya que mantiene 2 puestos en el mismo, siendo uno de ellos Vicepresidente de la entidad.

Adicionalmente los 2 consejeros son miembros de las siguientes comisiones en las que se fijan las políticas financieras y de explotación de la sociedad participada: comisión delegada del consejo de administración, comisión de nombramientos y retribuciones, y comisión de estrategia e inversiones y responsabilidad social corporativa.

La Dirección de SyV ha valorado las circunstancias específicas en relación a esta participación, entre las que destacan las mencionadas anteriormente, concluyendo que cumple los condicionantes de influencia significativa indicados en la NIC 28, y por lo tanto integra la participación en REPSOL por el método de la participación.

## **1.2. Desglose del impacto en resultados que supondría un cambio razonablemente posible en una hipótesis clave tomada por el Grupo en el cálculo del valor en uso de la participación en Repsol.**

Como se indica en la memoria, SyV estimó, al cierre de 2011, el importe recuperable de su participación en REPSOL a fin de evaluar la necesidad de deteriorar el valor registrado en su inversión. De conformidad con las Normas Internacionales de Contabilidad, el valor recuperable es el mayor valor entre el valor razonable menos los costes de venta y su valor en uso, siendo en este caso superior el valor en uso; SyV estimó dicho valor en uso de acuerdo a lo dispuesto en la NIC 36.

La estimación del valor en uso de REPSOL se realizó a partir del cálculo del valor total de activos por el método de descuento de flujos de caja libres (flujos de efectivo) que se esperaba generase REPSOL, deduciendo posteriormente el valor de la deuda financiera neta y los intereses minoritarios a la fecha de referencia del análisis.

Los flujos de caja libres se estimaron a partir del entendimiento de SyV de las expectativas de generación de flujos de caja por parte de REPSOL, como accionista de referencia, y considerando el Plan estratégico comunicado por REPSOL al mercado.

Se consideraron unos periodos de proyección de medio plazo, tomando en consideración el periodo de maduración de los principales proyectos de exploración y extracción. Asimismo, se consideró a partir del último periodo proyectado una renta perpetua, conforme a un modelo de Gordon-Shapiro, considerando un flujo de caja libre normalizado en base al flujo del último año proyectado, una inversión recurrente a perpetuidad congruente con la del último periodo proyectado y un mantenimiento del stock de capital productivo. Asimismo, se consideró una tasa de crecimiento perpetuo ( $g$ ) del 1,5%.

Los flujos de caja proyectados se descontaron a una tasa basada en el coste medio ponderado del capital (CMPC). En función de la ponderación de cada una de las fuentes de capital se estimó un CMPC en torno al 10,4%.

Para el cálculo del coste medio ponderado del capital (CMPC) se utilizaron las siguientes hipótesis:

- Coste de los Recursos Propios ( $K_e$ ): se consideró una tasa de descuento en torno al 12,5% a partir de la consideración de la metodología del Capital Asset Pricing Model (CAPM) para su construcción, y de los siguientes parámetros:
  - Tasa libre de riesgo ( $R_f$ ): se consideró el promedio ponderado de las tasas libres de riesgo de los países en los que Repsol desarrolla su actividad (España, Argentina, Brasil, México, Libia, Argelia, EEUU, etc....) utilizando el rendimiento de sus respectivos activos de renta fija emitidos por sus respectivos Gobiernos a largo plazo (en general, 10 años de vencimiento). La media ponderada de dichas tasas, ponderadas en función del importe de activos netos o exposición de Repsol, se situó en el entorno del 6,6%.
  - Prima de Riesgo de Mercado del 5,5%, considerada globalmente para todos los mercados en los que Repsol opera.
  - Beta apalancada de 0,89, obtenida a partir de la correlación de la cotización de Repsol con el índice de referencia español.
  - Prima de riesgo específica: se consideró una prima de riesgo específica que incorporase a la tasa de descuento el resto de factores de riesgo del activo no incorporados con los parámetros anteriores.

- Coste de de la deuda con entidades de crédito después de impuestos (Kd): se consideró una tasa en torno al 3,5%.

Al cierre de 2011, SyV realizó un análisis de sensibilidad en función de la tasa de crecimiento residual (entre el 1% y el 2%) y del coste medio ponderado del capital (entre el 10% y el 11%).

De este análisis se obtuvo una cruz de valores, que descartaba los valores extremos, a fin de calcular la sensibilidad de los cambios razonablemente posibles en cualquiera de ambas hipótesis clave. Dicha cruz de valores mostró el siguiente impacto teórico en el resultado después de impuestos de SyV (en millones de euros):

		Crecimiento perpetuo				
		1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%
C.M.P.C.	9,94%			207,8		
	10,19%		0,2	100,9	207,6	
	10,44%	-185,4	-95,2	0,0	100,7	207,4
	10,69%		-185,6	-95,4	-0,2	
	10,94%			-185,8		

**1.3. En relación al levantamiento del exceso de garantías citado en la nota 22 "Deudas con entidades de crédito" relativas al crédito asociado a la adquisición de las acciones de Repsol, describese como ha afectado al mismo la evolución de la cotización de las acciones de Repsol hasta la fecha de contestación al presente requerimiento, y si estiman que será necesario aportar garantías adicionales, en cuyo caso deberán describir como se instrumentalizaría dicha aportación adicional.**

La situación de las garantías aportadas por SyV no ha variado con respecto a lo descrito en las cuentas anuales de 2011.

A la fecha de contestación de este requerimiento, pese al descenso del valor de cotización de la acción de REPSOL durante el ejercicio 2012, el ratio de cobertura ("Value to loan"), sigue siendo superior al 150% establecido en el contrato.

**1.4. Tan pronto como la Sociedad disponga del nuevo Plan estratégico de Repsol, que incluya el efecto de la expropiación de YPF, deberá facilitarse un importe estimado del impacto del mismo en los activos, pasivos y resultados del Grupo.**

Con fecha de 29 de mayo de 2012, REPSOL hizo público su Plan estratégico 2012-2016. A la fecha de contestación de este requerimiento SyV está analizando el impacto estimado de dicho Plan en sus activos, pasivos y cuenta de resultados.

Una vez concluido este análisis, que deberá ser sometido a la aprobación de los órganos competentes de la Sociedad, SyV hará público el importe estimado de dicho impacto.

Atentamente,

Fdo. José Carlos Otero Fernández.