



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

Madrid, 4 de abril de 2013

Muy señores nuestros:

En su carta del 7 de marzo de 2013, con número de registro de salida 2013036818, que fue recibida en nuestras oficinas el 13 del mismo mes, nos requerían determinada información en relación con la revisión de los informes financieros individuales y consolidados del ejercicio 2012 de Grupo Tavex, S.A., que fueron registrados en esa Comisión Nacional con fecha 1 de marzo. En este escrito ampliamos la respuesta a ese requerimiento, que presentamos en esa Comisión Nacional del Mercado de Valores el 25 de marzo pasado, con la información adicional que nos solicitaron telefónicamente.

A continuación pasamos a responderles a las cuestiones planteadas:

Apartado 1

En la nota 10 de la memoria individual, relativa a los Fondos propios, indican que Grupo Tavex, S.A. tiene un patrimonio inferior al 50% del capital social y que los Administradores están analizando diversas medidas para solventar esta situación.

Con relación a este punto:

- 1.1** Indique si a la fecha del presente requerimiento se ha adoptado alguna medida y, en su caso, explíquela. En caso contrario, explique cuáles son las principales medidas que se están analizando y en qué fecha esperan tomar la decisión sobre los acuerdos que se presentarán a la Junta General de Accionistas para equilibrar la situación patrimonial.

Respuesta 1.1

Tras el resultado del ejercicio 2012, los fondos propios de Grupo Tavex, S.A. están por debajo del 50% del capital social, lo que supone que la Sociedad se encuentra en causa legal de disolución. Para reequilibrar esta relación fondos propios/capital social, el Consejo de Administración de la Sociedad, en su reunión del 4 de abril, ha acordado convocar Junta General de Accionistas, que tendrá lugar el próximo 14 de junio, en la que se incluirá como punto del orden del día una reducción del capital social para compensar pérdidas mediante la disminución del valor nominal de las acciones.

El texto íntegro de la propuesta de acuerdos que se somete a la junta general es el siguiente:

Séptimo.- Operación de reestructuración del capital social de la Sociedad mediante la realización de las siguientes operaciones: (i) aplicación de las reservas disponibles y la reserva legal, que ascienden a [158.895.310,86] euros y a [5.610.528] euros respectivamente, a la compensación de pérdidas; (ii) reducción del capital social en la cifra de [63.953.317,50] euros, mediante la disminución del valor nominal de las acciones, con la finalidad de restablecer el equilibrio entre el capital y el patrimonio neto de la Sociedad disminuido por pérdidas; y (iii) reducción del capital social en la cifra de [31.178.738,96] euros, mediante la disminución del valor nominal de las acciones, con la finalidad de constituir una reserva voluntaria indisponible por igual importe. En su caso, tras la operación de reestructuración (a) el capital social de la Sociedad, actualmente de [106.733.526,76] euros, pasará a ser de [11.601.470,30] euros; y (b) el valor nominal de cada acción de la Sociedad, actualmente de [0,92] euros, pasará a ser de [0,10] euros. Consiguiente modificación del artículo 5º (capital social) de los estatutos sociales en lo relativo al capital y al valor nominal de las acciones.

7.1. Balance de la operación de reestructuración

El balance de la Sociedad que servirá de base para la operación de reestructuración y, en particular, a las reducciones de capital a los efectos del artículo 323.1 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (la "Ley de Sociedades de Capital") será el balance cerrado a 31 de diciembre de 2012, formulado por el consejo de administración de la Sociedad el 22 de febrero de 2013, verificado el día 27 de febrero de 2013 por Deloitte, S.L., auditor de cuentas de la Sociedad, y aprobado por la junta general en el día de hoy bajo el punto primero del orden del día, que se adjunta como Anexo I.

7.2. Aplicación de reservas

En cumplimiento de lo establecido en el artículo 322.2 de la Ley de Sociedades de Capital, y con carácter previo a la reducción de capital social que se detalla en el apartado siguiente, se acuerda aplicar las reservas disponibles en base individual (incluyendo la prima de emisión) y la reserva legal, que ascienden a [158.895.310,86] euros y a [5.610.528] euros respectivamente, a la compensación de pérdidas. Tras la referida compensación, la cifra total de pérdidas de la Sociedad pasa a ser de [58.342.789,50] euros.

A efectos aclaratorios, se hace constar que, tras la aplicación referida en el párrafo anterior, la Sociedad no cuenta en su balance con ninguna reserva voluntaria positiva ni su reserva legal excede del 10% del capital social (pues ha sido aplicada a compensar pérdidas en su totalidad).

7.3. Reducciones de capital social

Se acuerda reducir el capital social por un importe total de [95.132.056,46] euros mediante la implementación de las siguientes operaciones de reducción:

- (i) En primer lugar, se acuerda reducir el capital social en [58.342.789,50] euros, mediante la disminución en [0,502891340419154] euros del valor nominal de todas y cada una de las acciones de la Sociedad actualmente en circulación. Tras la reducción, el valor nominal de cada acción de la Sociedad será de [0,417108659580846] euros.

La finalidad de esta reducción de capital es restablecer el equilibrio entre el capital y el patrimonio social disminuido por consecuencia de pérdidas. Se hace constar que no existen privilegios para determinadas clases de acciones. De conformidad con lo establecido en el artículo 335 a) de la Ley de Sociedades de Capital, los acreedores de la Sociedad no gozan del derecho de oposición a la presente operación de reducción de capital. En consecuencia, la reducción se ejecuta en el presente acto.

[Como consecuencia de la operación de reducción de capital no se generará excedente de activo sobre pasivo que deba atribuirse a la reserva legal.]

- (ii) En segundo lugar, se acuerda reducir el capital social en [36.789.266,96] euros, mediante la disminución en [0,317108659580846] euros del valor nominal de todas y cada una de las acciones de la Sociedad actualmente en circulación. Tras la reducción, el valor nominal de cada acción de la Sociedad será de [0,10] euros. La finalidad de esta reducción ajustar el nominal por acción a un valor al que resulte posible emitir nuevas acciones de la Sociedad.

El contravalor correspondiente a la reducción de capital (i.e., [36.789.266,96] euros) se destinará a la dotación de una reserva por capital amortizado de igual importe de la que solo será posible disponer con los mismos requisitos exigidos para la reducción del capital social, en aplicación de lo previsto en el artículo 335 c) de la Ley de Sociedades de Capital. Conforme a lo señalado en dicho precepto, los acreedores de la Sociedad no gozan del derecho de oposición a la presente operación de reducción de capital. En consecuencia, la reducción se ejecuta en el presente acto.

Con la implementación de las anteriores operaciones de reducción, (i) el capital social de la Sociedad, que antes era de [106.733.526,76] euros, pasa a ser de [11.601.470,30] euros; y (ii) el valor nominal de cada acción de la Sociedad, que antes era de [0,92] euros, pasa a ser de [0,10] euros.

7.4. Modificación de los estatutos sociales

Como consecuencia de las reducciones de capital aprobadas en el presente acuerdo, se acuerda modificar el artículo 5º de los Estatutos sociales, que quedará redactado en los siguientes términos:

“ARTÍCULO 5º.- El capital social es de [once millones seiscientos un mil quinientos cuatrocientos setenta euros con treinta céntimos de euro] (€[11.601.470,30]), representado por [ciento dieciséis millones catorce mil setecientos tres] ([116.014.703]) acciones de [diez] céntimos de euro (€[0,10]) de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas, pertenecientes a la misma serie, con iguales derechos políticos y económicos.”

Apartado 2

Los informes de auditoría de las cuentas anuales individuales y consolidadas tienen un párrafo de énfasis por la existencia de una incertidumbre significativa sobre la capacidad del Grupo para financiar y continuar sus operaciones debido a que: (i) en los últimos ejercicios el Grupo ha llevado a cabo un proceso de reestructuración cuyos costes de implementación, unidos a la evolución de la situación económica y del consumo, han contribuido a la generación de pérdidas en los últimos ejercicios y en 2012; (ii) el resultado de 2012 se ha desviado significativamente de lo presupuestado; (iii) el Grupo presenta, a cierre de 2012, un déficit de capital circulante a nivel consolidado de 114 millones.

A este respecto, en la nota 1 de la memoria consolidada e individual, indican que en el ejercicio 2012 y como consecuencia de las desviaciones de las principales magnitudes del negocio y su efecto sobre los resultados del Grupo, los Administradores del Grupo han revisado el plan de negocio para los próximos cinco años (2013 -2017).

El nuevo plan de negocio incorpora unas premisas consistentes con la incertidumbre económica actual y que dan como resultado para el Grupo un desarrollo razonable, el mantenimiento de la actividad en el periodo proyectado y la consecución de la necesaria rentabilidad del mismo dentro del periodo proyectado, considerando determinadas políticas para la renovación y mantenimiento de la financiación del Grupo por parte de las entidades financieras, contando todas las medidas incluidas en el mismo con el respaldo del accionista de referencia. Los gastos por reestructuración registrados, como consecuencia de la revisión del plan del negocio, ascendieron a 5,4 y 12,3 millones €, en cuentas anuales individuales y consolidadas, respectivamente.

Adicionalmente, en la cuentas anuales consolidadas se incluyen "Otros resultados" por importe de 8,2 millones € por provisión de contingencias legales y 1,9 millones € por otros conceptos.

Respecto a este punto:

- 2.1 Expliquen los motivos por los cuáles no se ha cumplido el plan de negocio que aprobó el Consejo de Administración en 2010.
- 2.2 Faciliten una descripción de las principales premisas, líneas estratégicas y objetivos planteados en el nuevo plan de negocios del Grupo y la fecha en qué fue aprobado por el Consejo de Administración. Adicionalmente indique si el nuevo plan de negocio ha sido revisado por un tercero independiente y, en su caso, quién lo revisó y con qué fecha.
- 2.3 Indiquen la situación actual e implicaciones mercantiles y contables de las medidas implementadas.

- 2.4 Expliquen qué conceptos se incluyen en los costes de reestructuración, contingencias legales y otros conceptos registrados en 2012 y justifique por qué dichos gastos no se han registrado hasta el cierre del ejercicio.**
- 2.5 Cualquier otra información que sea relevante para facilitar la comprensión de la situación actual de los factores que causan la duda sobre la continuidad de la actividad de la entidad y de su grupo.**

Respuesta 2.1

El año 2012 se ha caracterizado por un importante estancamiento de la economía global. En Europa continúa el proceso de desapalancamiento y de estancamiento, en EEUU se ha dado un crecimiento inestable y las economías en desarrollo han mantenido la senda positiva pero a tasas muy inferiores a las estimadas al inicio del periodo y a las registradas en ejercicios anteriores. En Brasil, principal mercado por volumen de negocio del Grupo Tavex, la actividad económica se ha ralentizado significativamente y el país presentó un crecimiento de tan solamente 0,9% para el conjunto del año 2012 (bastante por debajo del +2,7% de 2011).

En estas circunstancias el resultado de explotación recurrente de la compañía se ha visto afectado y no ha podido mantener la senda de crecimiento que venía mostrando desde 2009. Respecto al plan la desviación supone € 13.9MM.

Por otra parte, como consecuencia de la reducción de la demanda, la compañía ha llevado a cabo un plan de ajuste de su capacidad productiva, lo que le ha llevado a elevados gastos no recurrentes en 2012. Respecto al plan la desviación supone € 28.8MM.

Por último, el retraso en la liquidación de activos no operativos, tanto en Europa como en América del Norte, ha llevado a un mayor nivel de deuda. A ello debemos añadir que la estructura de la deuda tiene mayor participación en Brasil, a tipos más elevados. Todo esto ha supuesto una mayor carga de gastos financieros. Respecto al plan la desviación supone € 12.9MM.

Como consecuencia de los tres elementos mencionados anteriormente, el resultado antes de impuesto de la compañía presenta una desviación respecto al plan de € 55.6 MM.

Respuesta 2.2

A continuación se describen las principales premisas, líneas estratégicas y objetivos planteados en el nuevo plan de negocio del Grupo, que fue aprobado por su Consejo de Administración con fecha 6 de febrero de 2013.

Tal y como se menciona en la memoria consolidada, al cierre del ejercicio 2012 y como consecuencia de la desviación de las principales magnitudes del negocio y su efecto sobre los

resultados del Grupo, los Administradores de la Sociedad dominante han revisado el Plan de negocio para adaptarlo al momento de incertidumbre en el que se encuentra la economía global y que impacta tan significativamente en los consumidores. El Plan de negocio revisado para los próximos cinco años (periodo 2013-2017) incorpora unas premisas consistentes con la incertidumbre económica actual y que dan como resultado para el Grupo un desarrollo razonable, el mantenimiento de la actividad en el periodo proyectado y la consecución de la necesaria rentabilidad del mismo dentro del periodo proyectado.

Esta revisión del plan de negocio no supone modificación en la estrategia del grupo que, tal y como se menciona en la memoria, sigue basándose en la orientación hacia productos de alto valor añadido y en una fuerte inversión en el desarrollo de nuevos productos innovadores, con el objetivo de maximizar el retorno de la inversión del accionista.

En esta línea es de destacar que se ha planteado unos objetivos más conservadores y que se considera perfectamente realizable en la medida que la mayoría de ellos ya fueron conseguidos en el pasado reciente de la compañía.

Las previsiones de negocio presentan un ligero incremento de volumen (¹CAGR 3.4%) en todas las regiones donde la compañía opera y que, salvo en America del Norte donde el negocio progresa desde la adquisición de las dos plantas en 2006, los volúmenes previstos son inferiores a los que se consiguieron ya en años anteriores. Las premisas que se han tomado en cuanto a precios presentan un conservador incremento del precio medio del 0.9% CAGR y una reducción del coste del -0.2% CAGR, alcanzándose en 2017 un margen unitario similar al ya conseguido por la compañía en 2011. Respecto a los gastos generales y de administración se prevé un incremento en línea con la inflación.

Para la consecución de dicho Plan, y en el análisis constante de lograr la mejora de la cuenta de resultados, del margen de nuestro negocio y de la competitividad de nuestros productos, Tavex ha decidido buscar apoyo externo y contratar los servicios de la consultora brasileña Galeazzi & Associados, una entidad especialista en análisis y reestructuración operacional que cuenta con más de 70 casos de éxito en su trayectoria, siendo un referente en el sector de la consultoría y gestión empresarial, no sólo para los clientes sino también para los inversores y formadores de opinión. Los objetivos del proyecto son:

- 1) Recuperar los niveles de rentabilidad de la empresa, a través de una optimización de ingresos y costes.
- 2) Revisar la estructura organizacional
- 3) Implementar un modelo de gestión enfocado en resultados

Este proyecto, que se inició en el mes de enero, comprenderá todos los sitios donde Tavex está presente e involucrará a diversos niveles jerárquicos de la organización. Así, Galeazzi & Associados está ya actualmente analizando en detalle todas las oportunidades de incremento de rentabilidad, así como de reducción de costes y gastos. Tavex espera recoger los primeros resultados del mismo a lo largo del segundo trimestre del ejercicio actual, con la puesta en marcha de las primeras medidas de acción de rápida ejecución.

¹ CAGR: Tasa de creciente anual compuesto. según sus siglas en inglés (Compound Annual Growth Rate)

Particularmente por países, en Brasil el incremento de volumen en el periodo supone un 3.9% CAGR situándose en 2017 por debajo de los realizados por en este país en 2010. El incremento de precios en términos de Euro son de 1.2% y una reducción de coste de producción del -0.2%, perfectamente compatible con las mejoras operativas previstas por la compañía y con el apalancamiento de volumen previsto.

En Argentina no se prevé incremento de volúmenes mas allá del resultante de la mejora operativa (+0.7% CAGR) y, en términos de euro, los incrementos de precio son solo de un 0.3% frente a un incremento de coste superior (1.8% CAGR) consecuencia de la fuerte inflación que se prevé continúe en el país.

En Europa se prevé un incremento progresivo de volúmenes (CAGR 5.1%) hasta alcanzar en 2017 los volúmenes de venta realizados en 2008, considerando un entorno en el que se confirma la vuelta al abastecimiento en cercanía de los clientes y la reducción de algunos de los competidores. Los precios se mantienen estables en el periodo (CAGR 0.8%) y los costes se reducen en un 3.5% como consecuencia de las mejoras operativas introducidas y que ya han empezado a dar sus resultados.

En America del Norte, se prevé el mantenimiento de la positiva tendencia mostrada en los últimos ejercicios con incrementos de volumen poco relevantes en un entorno de recuperación (+3.7% CAGR). Las premisas sobre precios (CAGR 0.7%) y costes (CAGR 0.2%) se mantienen prácticamente estables.

Este plan de negocios no ha sido revisado por expertos independientes distintos de nuestros auditores, que han tenido acceso al mismo dentro del desarrollo de sus funciones de auditoría de nuestras cuentas anuales consolidadas e individuales correspondientes el ejercicio 2012. No obstante, como se indica en nuestro Informe de Gestión de ese ejercicio y se ha mencionado anteriormente, nuestro Grupo ha contratado los servicios de Galezzi & Associados, una consultora brasileña especializada en análisis y reestructuración operacional, con el fin de alcanzar una optimización de ingresos y costes, revisar la estructura organizacional e implementar un modelo de gestión enfocado en resultados. Dentro del alcance su trabajo realizaran una revisión del mencionado plan de negocio y de sus resultados surgirán medidas cuya ejecución tendrá efectos en el mismo.

Respuesta 2.3

Del plan de negocio no se desprenden medidas que tengan implicaciones mercantiles ni contables, aunque, como hemos indicado en la respuesta al punto 2.2, del análisis de Galezzi & Associados sí pueden desprenderse medidas de acción con dichos efectos. En ese caso les mantendremos puntualmente informados de los mismos.

Respuesta 2.4

Los conceptos que han afectado negativamente el estado de resultado global del ejercicio consolidado han sido los siguientes:

- Cancelación de activos por impuestos diferidos con cargo a “Gastos por impuestos sobre las ganancias” por 38.865 miles de euros. Esta cancelación, efectivamente, se produjo en el cuarto trimestre de 2012 por las razones expuestas en la Respuesta 3.3 a este requerimiento.
- Gastos de reestructuración, asociados a indemnizaciones por despido y al cierre de las plantas de Chiguayante en Chile y Bergara en España. Del total de 12.325 miles de euros que se cargaron a “Otros resultados” por este concepto, se habían reconocido al 30 de septiembre de 2012 gasto por 6.331 miles de euros. El importe restante, 5.994 miles de euros, que se registró en el cuarto trimestre de 2012, corresponde a gastos que se devengaron en dicho período.
- Provisiones por riesgos y contingencias legales. La mayor provisión realizada durante 2012 por riesgos individualmente más significativos corresponden a la reclamación de una parte de los ex empleados del Grupo tras el impago por parte de la aseguradora con la que se había contratado la externalización de determinados compromisos por prejubilaciones. Del total dotado en el ejercicio, 3.212 miles de euros, 452 miles de euros se registraron en el segundo trimestre de 2012 y 2.760 miles de euros en el cuarto trimestre, tras el resultado desfavorable en primera instancia para el Grupo de las sentencias sobre el litigio, que se produjeron en su mayor parte en la segunda parte del año.

Otro riesgo cuya provisión se dotó en el cuarto trimestre de 2012 corresponde a la cobertura de posibles riesgos asociados a garantías prestadas al Grupo Tervex. Su dotación en ese período se produce como consecuencia del deterioro experimentado por la situación patrimonial de ese Grupo.

El grupo ha realizado dotaciones adicionales con cargo a “Otros resultados” por 3.750 miles de euros, de los que 1.941 miles de euros se han realizado en el cuarto trimestre y 1.809 en el resto del año. Las provisiones por cobertura de riesgos se producen cuando se estima que es más probable que el Grupo incurra en pérdidas como consecuencia de ese riesgo.

Respuesta 2.5

No disponemos de información relevante para la comprensión de la situación actual de la Sociedad y su Grupo que no haya sido recogida en nuestras Cuentas Anuales consolidadas e individuales o en la respuesta a este requerimiento.

Apartado 3

De acuerdo con las notas 13 y 17 de la memoria individual y consolidada, relativa a la situación fiscal, el Grupo ha procedido a cancelar los activos por bases impositivas negativas y por impuestos diferidos que mantenía registrados en el balance a 31/12/2011 y cuyo plazo de recuperación con el plan de negocio revisado se estima superior a 10 años. El impacto en cuenta de resultados individual y consolidada ha sido de 21,6 y 38,9 millones €, respectivamente.

Los activos por impuestos diferidos registrados a 31/12/2012 ascienden a 5,3 millones € en el individual y 38,1 millones € en el consolidado, de los cuales 23,8 millones € se corresponden a créditos fiscales por bases imponibles negativas y 10,7 millones € a diferencias temporarias. En la evaluación de la recuperabilidad de los mencionados créditos fiscales, los Administradores han considerado las siguientes evidencias: (i) la previsión de generación de resultados positivos suficientes en base a los planes de negocios; (ii) las oportunidades de planificación fiscal; y (iii) la existencia, en el consolidado, de pasivos por impuestos diferidos de 18,5 millones € que compensan parcialmente los activos por impuestos diferidos contabilizados.

El párrafo 31 de la NIC 12 *Impuesto sobre las ganancias* advierte de la necesidad de cautelas adicionales cuando existe una historia de pérdidas recientes, como es el caso, dado que la entidad, ha tenido pérdidas consolidadas antes de impuestos por importe de 46,1 millones € en el ejercicio 2012 y por importe de 3,2, 14,4, 52,8 y 21,4 millones € en los ejercicios 2011, 2010, 2009 y 2008 respectivamente.

De acuerdo con el citado párrafo 31 y el párrafo 35 de la NIC 12, se exige evidencia convincente de que habrá suficientes beneficios gravables en el futuro disponibles para recuperar los activos fiscales. La naturaleza de dicha evidencia convincente debe ser además desglosada en notas de acuerdo con el párrafo 82 de dicha NIC. El párrafo 36 de dicha norma concluye afirmando de forma taxativa que, en la medida en que no sea probable disponer de ganancias fiscales contra las que cargar las pérdidas o créditos fiscales no utilizados, no se procederá a reconocer los activos por impuestos diferidos.

En relación con los créditos fiscales activados en el balance consolidado a cierre de 2012 por bases imponibles negativas, y teniendo en cuenta la historia de pérdidas recientes del Grupo y la incertidumbre respecto la continuidad de negocio puesta de manifiesto por el auditor en un párrafo de énfasis:

- 3.1 Aporten y desglosen la evidencia objetiva convincente que acredite que es probable que habrá suficientes beneficios gravables en el futuro disponibles para compensar tales bases imponibles negativas y que, por tanto, es probable en la fecha de balance la recuperación de los créditos fiscales activados.
- 3.2 Indiquen en qué periodos se estima su recuperación.
- 3.3 Justifiquen por qué dicha regularización de los créditos fiscales activos activados a 31 de diciembre de 2011 no se han registrado hasta el cierre del ejercicio.
- 3.4 Manifestación expresa del auditor explicando los motivos por los cuales, a pesar de incluir en su informe, un párrafo de énfasis acerca de la existencia de una incertidumbre significativa sobre la capacidad de la compañía para continuar con sus operaciones, ha considerado que los créditos fiscales activados a 31 de diciembre de 2011 cumplen con lo establecido en los párrafos 31 a 36 de la NIC 12.

Respuesta 3.1

Tal y como se menciona anteriormente, como consecuencia de la desviación de las principales magnitudes del negocio y su efecto sobre los resultados del Grupo, los Administradores de la Sociedad dominante han revisado el Plan de negocio para adaptarlo al momento de incertidumbre en el que se encuentra la economía global y que impacta tan significativamente en los consumidores. El Plan de negocio revisado para los próximos cinco años (periodo 2013-2017) incorpora unas premisas (descritas en el apartado 2.2 de este documento) consistentes con la incertidumbre económica actual y que dan como resultado para el Grupo un desarrollo razonable, el mantenimiento de la actividad en el periodo proyectado y la consecución de la necesaria rentabilidad para la absorción de los créditos fiscales activados en los distintos países.

Este plan, como se ha descrito anteriormente, refleja el entorno de inestabilidad en el que se ha elaborado y que, en la medida que no supone mejoras sustantivas a los resultados ya presentados en el pasado por la compañía, debe considerarse como un plan de mínimos.

Es importante señalar que la Compañía a cierre de ejercicio ha mantenido activos fiscales solamente en Brasil (donde la compañía tuvo resultados positivos en 2010 y 2011), en Marruecos (donde la compañía tuvo resultados positivos en los dos últimos años) y en España donde el doble rol de comercializador del negocio Europa y de holding del grupo hace razonable pensar en la recuperabilidad de los créditos activados.

Los activos fiscales a 31/12/2012 en cada una de las jurisdicciones son:

Cifras en € Mil	España	Marruecos	Brasil	Argentina	Chile	Total
Activos por impuestos diferidos	17.766	4.096	14.671	1.496	136	38.165
Pasivos por impuestos diferidos	3.174	434	11.997	2.896	8	18.509

Respuesta 3.2

La recuperación de los créditos fiscales tienen lugar en los próximos diez años, periodo propuesto por el ICAC como el razonable para este tipo de análisis. Teniendo en cuenta que los plazos para la recuperación fiscal en todos los países donde la compañía ha mantenido créditos fiscales son superiores a estos diez años (Brasil y Marruecos no prescriben y en España 18) estimamos que las premisas son razonables.

Respuesta 3.3

Dos elementos justifican la contabilización en el segundo semestre: todas las previsiones económicas en Brasil proyectaban una recuperación del crecimiento en la segunda mitad del año que no se ha dado; y la revisión del plan de negocio de la compañía tiene lugar en la segunda mitad del año y dicha contabilización es el resultado de esta revisión estratégica a largo plazo.

Respuesta 3.4

La compañía ha obtenido una carta de los auditores donde confirman que no se han identificado ajustes materiales en las respectivas partidas que pudiesen suponer una modificación de las conclusiones de los informes de Auditoría que con fecha 27 de febrero de 2013 fueron emitidos sobre las cuentas anuales individuales y consolidadas de Grupo Tavex.

Apartado 4

En la nota 12 de la memoria consolidada, relativa al riesgo de liquidez, indican que el plan del Grupo es mantener una política de reducción sistemática de los costes de financiación a través de la captación de líneas de menor coste (con apoyo gubernamental o con base en operaciones de circulante por debajo del coste objetivo) y la progresiva sustitución de las líneas con diferencias superiores a los marcados por las directrices del Grupo.

En dicha nota facilitan un detalle del calendario de los vencimientos por tipo de operación por plazos (de 0 a 3 meses; de 3 a 6 meses; de 6 a 9 meses; de 9 a 12 meses) y de las renovaciones y nuevas operaciones de financiación previstas en 2013 para esos mismos plazos. De acuerdo con dicha información la sociedad no tendrá problemas para hacer frente al calendario de vencimientos, siempre y cuando consigan 79 millones € de créditos vinculados a la actividad agrícola en Brasil y 75 millones € de la línea de crédito revolving 2013, que mantiene con varias entidades de crédito.

Adicionalmente, indican que el Grupo dispone de activos que en parte se encuentran en desuso y que se están realizando determinadas gestiones para la venta de los mismos. A este respecto, en la nota 6 de la memoria consolidada indican que al cierre del ejercicio tienen activos en desuso por importe aproximado de 24,3 millones €.

Con relación a este punto, indiquen si a la fecha del presente requerimiento:

4.1 Prevéen tener dificultades para obtener la financiación necesaria para hacer frente al calendario de vencimientos y en qué fase se encuentran los procesos de negociación para su obtención.

4.2 Y en qué fase se encuentran las gestiones en curso para la venta de los activos en desuso.

Respuesta 4.1

Los administradores del Grupo no prevén dificultades para la obtención de la financiación necesaria par hacer frente al calendario de vencimientos. Las razones que motivan esta previsión son las siguientes:

- El Grupo ha tenido durante 2012, como se indica en la Nota 12 de la memoria consolidada, la posibilidad de obtener financiación a largo plazo por unos 100 millones

de euros, decantándose finalmente por operaciones a corto plazo con el fin de reducir el coste financiero.

- De las operaciones con vencimiento en 2013, 97.474 miles de euros están vinculadas a la financiación del ciclo de transformación del sector agrícola de Brasil y están subvencionadas por el gobierno de ese país. El Grupo ha renovado estas líneas con normalidad desde 2009, fecha en que comenzó a utilizarlas.
- A la fecha de este escrito se habían renovado todos los vencimientos previstos en el primer trimestre de 2013, y las negociaciones para renovar los créditos y obtener nueva financiación para los vencimientos de préstamos del 2º Trimestre están muy avanzadas sin que se espere ninguna incidencia.
- Asimismo, como ya se indicaba en la memoria, la compañía sigue avanzando en su estrategia de reducción de los spreads de crédito y está negociando la sustitución de varias operaciones en vigor por otras con mejores condiciones de coste.

Respuesta 4.2

El 12 de febrero de 2013 el Grupo firmó un contrato de promesa de compraventa por una parte del inmueble que tiene en La Ciénega de Puebla (México), que representa en torno al 60% del terreno y la totalidad de las construcciones. En la firma ha recibido como garantía un pago próximo al 25% del precio total, que está por encima del valor contable de la finca. La firma del contrato definitivo de compraventa se producirá en los 120 días siguientes al contrato de promesa.

Además, a la fecha de este escrito se habían recibido dos ofertas por la parte del inmueble de La Ciénega no recogido en el acuerdo descrito en el párrafo anterior, por importes superiores al valor contable del mismo.

En el caso del resto del inmovilizado en desuso, situado en su totalidad en España, se continúan realizando gestiones para su venta, sin haber recibido hasta ahora ofertas en firme por los mismos.

Apartado 5

De acuerdo con la nota 4 de la memoria consolidada, relativa al *fondo de comercio*, la totalidad del fondo, de comercio, 4,4 millones € en 2012 y 2011, corresponde a la UGE Settavex. El Grupo desarrolla periódicamente un proceso de planificación anual de sus resultados y, de acuerdo con las estimaciones de sus proyecciones económicas financieras a cinco años así elaboradas, las previsiones de flujos de efectivo aplicando un tasa de crecimiento cero a partir del sexto año y una tasa de descuento del 9,72% (9,70% en 2011), permitirán recuperar el valor neto del fondo de comercio. Adicionalmente facilitan un análisis de sensibilidad de la tasa de crecimiento a perpetuidad y de la tasa de descuento aplicada.

El párrafo 134 (d) de la NIC 36 *Deterioro de valor de los activos*, requiere una descripción de las hipótesis básicas utilizadas para estimar los flujos de efectivo para el periodo cubierto por los presupuestos y del enfoque utilizado para determinarlas, si reflejan la experiencia pasada o si son uniformes con las fuentes de información externa. Adicionalmente, el

párrafo 134 f de la NIC 36, si un cambio razonablemente posible en una hipótesis clave supusiera que el importe en libros de la UGE excediera a su valor recuperable, debe indicarse la cantidad del exceso, el valor asignado a las hipótesis clave y el importe por el que deben cambiar los valores asignados a las hipótesis clave para que se igualen el importe recuperable y el valor en libros.

Con relación a este punto:

- 5.1 Teniendo en cuenta que como consecuencia de la revisión del plan de negocio, el Grupo ha procedido a actualización de la valoración de la práctica totalidad de los elementos patrimoniales vinculados a la evolución de las operaciones, expliquen cómo ha afectado esta modificación del plan de negocio a las hipótesis claves para determinar los flujos de efectivo de esta UGE y por qué el fondo de comercio no ha variado con respecto a 31/12/2011.
- 5.2 Describan las hipótesis clave sobre las que se han basado las proyecciones de flujos de efectivo de la UGE para el periodo cubierto por los presupuestos y el enfoque utilizado para determinar su valor, así como si dichos valores reflejan la experiencia pasada o fuentes de información externa, de acuerdo con la NIC 36.134 (d).
- 5.3 Indiquen el valor requerido en las hipótesis básicas para anular el excedente del valor en uso frente al valor registrado y si algunos de esos valores es razonablemente posible.
- 5.4 Manifestación expresa del auditor acerca de la recuperabilidad del fondo de comercio, teniendo en cuenta las circunstancias actuales de la sociedad.

Respuesta 5.1

El plan se ha revisado a la baja pero no afecta sustancialmente a Marruecos donde el margen industrial no se ve tan alterado por la volatilidad comercial. A resultados de la revisión del plan de negocio la valoración del fondo de comercio se ha reducido en el último año como consecuencia del ajuste en las premisas. Si observamos el caso base presentado en las cuentas anuales, la valoración de 2012 es € -7.1 MM inferior a la del año precedente.

		Caso base (9,7%)		
Valoracion (€ MM)		2.011	2.012	Variación
Crecimiento a perpetuidad	decrecimiento -1%	18,0	11,1	-7,0
	Sin crecimiento (caso base)	18,7	11,6	-7,1
	Crecimiento 1%	19,3	12,1	-7,2

Sin embargo, el exceso de valor respecto al valor del fondo de comercio implica que no procede ningún deterioro en su valor.

Respuesta 5.2

Las hipótesis clave del negocio de Marruecos están descritas en puntos anteriores por ser coincidentes con las referidas para la zona Europa. Por otra parte, merece la pena destacar que la sociedad Settavex viene presentando resultado neto positivo en los últimos ejercicios.

Respuesta 5.3

El cálculo de la recuperabilidad está descrito en la memoria, donde se detalla igualmente el tipo de descuento que supondría el valor cero del fondo de comercio y que la compañía considera como improbable.

		Sensibilidad WACC			(1) Tipos valor cero
Valoracion (€ MM)		+1% (10,7%)	Caso base (9,7%)	-1% (8,7%)	
Crecimiento a perpetuidad	decrecimiento -1%	3,5	11,1	20,5	11,24%
	Sin crecimiento (caso base)	3,9	11,6	21,1	11,31%
	Crecimiento 1%	4,3	12,1	21,7	11,37%

(1) WACC para que valoración igual a fondo de comercio

Respuesta 5.4

La compañía ha obtenido una carta de los auditores donde confirman que no se han identificado ajustes materiales en las respectivas partidas que pudiesen suponer una modificación de las conclusiones de los informes de Auditoría que con fecha 27 de febrero de 2013 fueron emitidos sobre las cuentas anuales individuales y consolidadas de Grupo Tavex.

Quedamos a su disposición para cualquier aclaración que estimen necesaria y aprovechamos la ocasión para saludarles atentamente,

Marcos Garcia de Souza
Presidente del Consejo de Administración
Grupo Tavex, S.A.