



Dirección General de Mercados
Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV")
c/ Marqués de Villamagna, 3
28001 Madrid

Oviedo, 30 de septiembre de 2011

Muy Señor nuestro,

A continuación y en cumplimiento a los requerimientos de información recibidos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante CNMV) mediante escrito con Registro de Salida-I.F.C. 2011122570, fechado el 8 de septiembre de 2011 y recibido en nuestras oficinas situadas en c/ María de Molina 39 7º Madrid el día 13 de septiembre de 2011 pasamos a responder, en las páginas siguientes, a todas las cuestiones requeridas siguiendo el mismo orden numérico de su comunicación anteriormente mencionada.

Quedamos a su entera disposición para cualquier aclaración necesaria.

1.1 **Pregunta:**

Indiquen si como consecuencia de la renegociación de la deuda acordada el 1 de febrero de 2011 se produjo una modificación sustancial de las condiciones actuales del pasivo financiero o parte del mismo, atendiendo a lo indicado en los párrafos 40-42 y GA 62 de la NIC 39; *Instrumentos financieros: Reconocimiento y valoración*, debiendo informar, en su caso, sobre el impacto estimado en resultados de la citada renegociación. Describan el análisis que han realizado, así como el resultado del mismo. Deberán desglosar el porcentaje obtenido del análisis indicado en el mencionado párrafo GA 62.

Respuesta:

Conforme a dar cumplimiento a los párrafos 40-42 y GA 62 de la NIC 39 la sociedad ha llevado a cabo un análisis del valor actual de los flujos de efectivo descontados utilizando la tasa de interés efectiva original y comparando esta con el valor actual de los flujos de efectivo que todavía restaban del pasivo original. Como consecuencia de dicho análisis hemos verificado que la diferencia entre valores actuales no difiere en más de un 10% del valor actual de los flujos de efectivo que todavía restaban del pasivo original. El porcentaje obtenido del análisis es inferior al 1%. En consecuencia, al ser el porcentaje inferior al 10% y conforme a lo descrito en los párrafos 40-42 y GA 62 de la NIC 39 se ha considerado que no se ha producido una modificación sustancial de las condiciones actuales del pasivos financiero y que no existe extinción, por lo tanto los costes y las comisiones asociadas a la nueva deuda se amortizarán a lo largo de la vida restante del pasivo modificado sin haber tenido impacto en los estados financieros intermedios resumidos consolidado al 30 de junio de 2011.

1.2 **Pregunta**

Señalen si, a 30 de junio de 2011, cumplían los covenants acordados en el proceso de refinanciación de 1 de febrero de 2011 descritos en la nota 10 de los estados financieros intermedios, así como, en su caso, los acordados para el resto de deuda financiera. En el supuesto de haberlos incumplido y que, en ese caso, fuera exigible la deuda por parte del prestamista, expliquen los motivos por los cuales, no obstante lo descrito en el párrafo 74 de la NIC 1, no han clasificado como "corriente" la deuda cuyos covenants no se cumplen.

Respuesta:

La sociedad ha realizado un análisis del cumplimiento de los covenants a fecha 30 de junio de 2011, aunque dichos covenants son de cumplimiento anual al 31 de diciembre de cada ejercicio Teniendo en cuenta que la estimación de la sociedad es que en la segunda parte del ejercicio 2011 se resuelva satisfactoriamente el proceso de refinanciación, la sociedad ha estimado que cumplirá con los "covenants" al 31 de diciembre de 2011.

1.3 **Pregunta:**

En relación con el párrafo de énfasis descrito por el auditor en su informe de revisión limitada, deberán remitir información, actualizada a la fecha de contestación al presente requerimiento, sobre las medidas previstas por la entidad y su grupo, los acuerdos alcanzados y el calendario previsto de implantación para asegurar la continuidad del negocio de la Entidad y su grupo. En concreto, deberán facilitar la siguiente información:

- (i) indiquen si el nuevo proceso de refinanciación de la deuda financiera afectará a la misma deuda refinanciada en febrero 2011 o a otra deuda financiera mantenida por el Grupo. Detallen las medidas específicas de refinanciación acordadas con sus principales acreedores financieros a la fecha de contestación al presente requerimiento, así como la fecha estimada de finalización del nuevo proceso de refinanciación.
- (ii) Detallen, a la fecha de contestación del presente requerimiento, el calendario de los pagos a efectuar por la Entidad y su grupo para cancelar los pasivos financieros que vencen a corto plazo. Adicionalmente, detalle los recursos financieros de los que dispone o puede disponer la Entidad para poder atender a los vencimientos de los distintos préstamos.
- (iii) Cualquier otra información que sea relevante para facilitar la comprensión de la situación actual de los factores que provocan la desviación en las principales magnitudes con respecto al plan de negocio estimado por la dirección y causan la duda sobre la continuidad de la actividad de la Entidad y de su grupo.

Respuesta:

- (i) *La sociedad estima que el proceso de refinanciación estará concluido antes del cierre del ejercicio 2011. Dicho proceso de refinanciación afectará a la deuda refinanciada en febrero del ejercicio 2011, y en estos momentos la compañía no está en disposición de confirmar que afecte a deuda que no fue refinanciada en dicho proceso anterior.*
- (ii) *La sociedad tiene a fecha de 31 de julio de 2011, última fecha de la que dispone información financiera detallada, la siguiente deuda pendiente de cancelar y que vence en el corto plazo, no obstante el calendario de pagos pendiente dependerá en gran medida del desenlace del actual proceso de reestructuración que está llevando a cabo la sociedad con sus principales acreedores financieros, por ello es posible que el calendario de pagos que se muestra a continuación no coincida con el calendario de deuda a corto plazo una vez finalizado el proceso de reestructuración:*

<u>Tipo de deuda</u>	<u>Importe</u>
<i>Deudas financieras corrientes</i>	24.306
<i>Deudas por leasing financiero</i>	37.971
Total deuda financiera corto plazo	62.277

Hacemos mención a que con fecha 12 de agosto de 2012 tiene vencimiento la emisión de bonos convertibles realizada por la compañía en agosto de 2007, el importe de deuda registrado en los estados financieros de la compañía a 31 de julio de 2011 asciende a 58.042 miles de euros y se encuentra registrado a esta misma fecha como deuda financiera a largo plazo.

Los recursos financieros de los que dispone o podrá disponer la sociedad son aquellos procedentes de la generación de caja derivada de los cobros a los clientes tanto por las prestaciones de servicios como por la venta de maquinaria usada, así mismo la compañía podría disponer de forma puntual a líneas de circulante (descuento, factoring etc...).

- (iii) *La desviación respecto del plan de negocio estimado inicialmente por la sociedad ha sido la disminución de la cifra de ventas, esta disminución a pesar de los esfuerzos realizados por la sociedad para reducción sus costes operativos, a dado lugar a una desviación respecto al plan de negocio en el margen EBITDA, lo que ha reducido los flujos netos de caja del grupo. Esta circunstancia ha sido la que ha motivado que la compañía haya iniciado contactos con los acreedores financieros con el objetivo de reestructurar la deuda y ajustarla a situación actual de generación de caja de la compañía.*

1.4 **Pregunta:**

En la nota 6, relativa al Fondo de Comercio, señalan que en el periodo de seis meses finalizado el 30 de junio de 2011 han registrado un deterioro del Fondo de comercio de 18 millones €. Teniendo en cuenta las desviaciones que se han producido respecto al plan de negocio previsto por la Dirección, detallen las hipótesis clave usadas en los cálculos de valor en uso a 30 de junio 2011 por cada unidad generadora de efectivo (en adelante UGE). Adicionalmente, desglosen el importe recuperable y el importe en libros de los activos no corrientes de cada UGE a 30 de junio de 2011.

Respuesta:

Las hipótesis claves utilizadas en los cálculos de valor en uso por cada unidad generadora de caja (UGE) han sido las siguientes:

WACC:

- UGE generalista: 8,39%
- UGE divisiones: 8,39%
- UGE internacional 9,72%

EBITDA (promedio para todos los ejercicios tenidos en cuenta en el análisis):

- UGE generalista: 33%
- UGE divisiones: 20%
- UGE internacional 33%

Tasa de crecimiento a perpetuidad

- UGE generalista: 2,5%
- UGE divisiones: 2,5%
- UGE internacional 2,5%

El importe recuperable y el importe en libros de los activos no corrientes al 30 de junio de 2011 por cada unidad generadora de caja (UGE) es el siguiente (en miles de euros):

	<u>Valor recuperable</u>	<u>Valor en libros</u>
- UGE generalista:	310.228	310.228
- UGE divisiones:	73.212	73.212
- UGE internacional	211.768	99.856
Total	595.208	483.296

1.5 **Pregunta:**

En el balance intermedio resumido consolidado a 30 de junio de 2011 figura un activo por impuesto diferido de 14,8 millones de € y un pasivo por impuesto diferido de 0,8 millones de €. Teniendo en cuenta las pérdidas en las que GAM ha incurrido en 2009, 2010 y primer semestre de 2011, y la desviación en las principales magnitudes con respecto al plan de negocio estimado por la dirección que mencionan en la nota 10, indiquen:

- (i) Si a 30 de junio de 2011 han analizado la recuperabilidad de los activos por impuestos diferidos, señalando si el incumplimiento del plan de negocio previsto por la Dirección en el primer semestre 2011 ha supuesto un cambio en las estimaciones utilizadas para dicho análisis.
- (ii) Detallen la fecha de validez, si la tuvieran, de dichos activos por impuestos diferidos desglosando, por separado, cada uno de los próximos cinco ejercicios.
- (iii) Incluyan un análisis de sensibilidad a 30 de junio 2011 del importe en libros de dichos activos por impuestos diferidos a los métodos, supuestos y estimaciones implícitas en su cálculo, conforme al párrafo 129 (b) de la NIC 1 *Presentación de estados financieros*
- (iv) En su caso, indiquen a 30 de junio 2011 el importe (y fecha de validez, si la tuvieran) de los activos por impuestos diferidos no reconocidos en el estado de situación financiera.

Respuesta:

- (i) *La sociedad ha analizado la recuperabilidad de los activos por impuestos diferidos al 30 de junio de 2011, ningún deterioro de los mismos ha sido identificado. Para ello se ha tenido en cuenta el plan de negocio de la compañía, no obstante y aún teniendo en cuenta el incumplimiento del plan de negocio no ha dado lugar a una reversión de los activos por impuesto diferido registrados al 30 de junio de 2011.*
- (ii) *El importe total de activos diferidos registrados al 30 de junio de 2011 asciende a 14.800 miles de euros, no obstante, si se elimina efecto derivado de netear los activos y pasivos que se ha realizado por considerar que éstos se encuentran referidos a la misma autoridad fiscal, el importe de los activos por impuestos diferidos a la misma fecha asciende a 49.298 miles de euros.*

Los activos cuyo vencimiento temporal se encuentra dentro de los próximos 5 ejercicios tienen el siguiente importe:

<u><i>Límite temporal</i></u>	<u><i>Importe (en miles de euros)</i></u>
2012	2.584
2013	294
2014	481
2015	452
2016	-

(iii) La sociedad ha estimado, teniendo en cuenta los ajustes positivos a la base imponible que se producirán en los próximos ejercicios y sobre los cuales dispone de cierto control sobre su reversión, así como las herramientas de planificación fiscal de que dispone la sociedad, la recuperabilidad de los activos con los límites de vencimiento descrito en el punto anterior.

Adicionalmente, la sociedad ha realizado un análisis de sensibilidad por la cual ante una variación negativa del 5% en los beneficios de todos los ejercicios tenidos en cuenta en el modelo, los activos por impuestos diferidos se siguen recuperando dentro de los plazos legalmente establecidos para ello.

(iv) El activo por impuesto diferido que no está reconocido en los estados financieros intermedios resumidos consolidados al 30 de junio de 2011 asciende a 4.334 miles de euros, los cuales no tienen límite temporal de aplicación fiscal al estar asociados a deducciones por inversión en activos fijos nuevos amparados bajo la Norma Foral 7/2008, de 10 de diciembre.

2.1 Pregunta:

Indiquen, por tipo de máquina, el importe en libras de los activos materiales cuya vida útil ha sido modificada, señalando el segmento de negocio al que pertenecen.

Respuesta:

El valor en libras al 31 de julio de 2011 de aquellos activos para los cuales se ha modificado su vida útil, así como el tipo de familia y el segmento al que pertenecen, es el siguiente (en miles de euros):

<u>Tipo de máquina</u>	<u>Segmento</u>	<u>Importe en libras (VNC)</u>
Dúmpers	generalismo	10.805
Equipos eléctricos	divisiones	23.087
Manipuladores	generalismo	45.314
Movimiento de tierras	divisiones	7.244
Grúas autopropulsadas	generalismo	13.332
Carretillas elevadoras	divisiones	13.767
Plataformas	generalismo	91.455
Camiones rígidos	generalismo	813
Total		205.817

2.2 **Pregunta:**

Detallen los factores que, de acuerdo a los estudios internos y del experto independiente, justifican este incremento de la vida útil y expliquen las circunstancias que han variado respecto al 23 de febrero de 2011, fecha de formulación de las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2010, teniendo en cuenta, además, que en el ejercicio 2010 re-estimaron la vida útil de la maquinaria en determinados países extranjeros y en 2008 incrementaron el valor residual de sus elementos de inmovilizado.

Respuesta:

La principal razón que justifica la modificación de la vida útil estimada durante el primer semestre del ejercicio 2011 radica en el cambio de la situación asociada al negocio de la construcción en general y del sector del alquiler de maquinaria en particular. Se ha pasado durante los ejercicios pasados, principalmente los ejercicios de 2005 a 2008 asociados al "boom" de la construcción donde el volumen de obras de construcción, la intensidad en el uso de la maquinaria era relevantemente alto, lo que implicaba alto desgaste de la maquinaria por el volumen de horas trabajadas, el alargamiento de los turnos de trabajo en las obras, etc.

Esta situación ha cambiado de forma sensible durante los últimos ejercicios y previsiblemente seguirá durante los próximos, el volumen de obras, la intensidad de trabajo en las mismas constituye un marco futuro que obligará a mantener las máquinas operativas de la compañía y del sector durante un mayor periodo de tiempo.

La sociedad ha tenido en cuenta este cambio de situación para re-estimar las vidas útiles de la maquinaria, teniendo en cuenta sus propios análisis internos, adicionalmente la sociedad ha tenido en cuenta para este cambio de estimación que la maquinaria tenía asignado un valor residual en el pasado. Las máquinas a las cuales la compañía ha modificado su vida útil se encuentra en España y por lo tanto tienen asignada una vida útil diferente a aquellas que se encuentran en el segmento internacional, las cuales dependiendo de los países fueron sujetas a una modificación de su vida útil en el ejercicio 2010, por ello ambos cambios de estimación no están solapados en lo que a máquinas se refiere.

La sociedad no había modificado dichas vidas útiles antes del ejercicio 2010 hasta recibir el informe de experto independiente que corroborase los análisis internos de la sociedad, informe que fue recibido en abril del ejercicio 2011.

2.3 **Pregunta:**

En la nota 5 de los estados financieros intermedios afirman haber realizado, a 30 de junio 2011, un análisis de recuperabilidad de sus activos que no ha supuesto el registro de pérdidas por deterioro. A este respecto, revelen la siguiente información:

- (i) Indiquen si el importe recuperable de los activos materiales cuya vida útil ha sido ampliada lo han determinado de manera individualizada o los han asignado a unidades generadoras de efectivo (en adelante UGE) y, si lo han calculado mediante el valor en uso o el valor razonable menos los costes de ventas.
- (ii) Detallen las principales hipótesis que han sido utilizadas para determinarlo y desglosen su importe recuperable y el importe en libros a 30 de junio de 2011.
- (iii) Adicionalmente, incluyan el resultado del análisis de sensibilidad del test de deterioro, a 30 de junio de 2011, indicando la cantidad por la cual el importe recuperable de la inversión excede su importe en libros y el importe por el que debe cambiar el valor o valores asignados a las hipótesis clave para que se iguale dicho importe recuperable de la unidad (o grupo de unidades) a su importe en libros.

Respuesta:

- (i) *Los activos sobre los cuales se han modificado la vida útil están asignados a las unidades generadoras de caja (UGE) de generalismo y de divisiones tal y como se expone en el punto 2.1 anterior. El valor recuperable de dichos activos se calcula teniendo en cuenta su valor en uso de forma conjunta con todos los activos que forman parte de la unidad de caja (UGE) a la cual pertenecen.*
- (ii) *Las hipótesis utilizadas, tal y como se ha descrito en el párrafo anterior, son las mismas utilizadas para determinar el valor recuperable de las unidades generadoras de caja (UGE) descritas en el punto 1.4. Su importe en libros así como su importe recuperable está calculado conjuntamente con el resto de activos que componen la unidad generadora de caja (UGE) a la que pertenecen dichos activos, es decir, que coinciden con los importes descritos en el punto 1.4.*

- (iii) *Tal y como se ha puesto de manifiesto en el punto anterior 1.4 para las recuperables se ha igualado al valor en libros al 30 de junio de 2011 a consecuencia del deterioro realizado durante los primeros seis meses del ejercicio 2011, para el caso de la unidad generadora de caja (UGE) de internacional el importe recuperable excede al importe en libros en 111.912 miles de euros.*

Para la unidad generadora de caja (UGE) de internacional las sensibilidades que haría igualar el importe recuperable al importe en libros serían las siguientes:

WACC: *Un incremento de 1.000 puntos básicos en la tasa de descuento utilizada.*

EBITDA: *Se redujera de promedio para todos los ejercicios tomados en el análisis en un 25%.*
