



D. José Alberto Díaz Peña, Apoderado de Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.U. ("AUDASA"), actuando en nombre y representación de dicha Sociedad, con domicilio social en A Coruña, calle Alfredo Vicenti 15, en relación con el denominado Resumen y Nota de Valores de la emisión de obligaciones inscrito por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en fecha 3 de abril de 2012 y ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores,

CERTIFICA

Que, el contenido del Resumen y Nota de Valores de la emisión de obligaciones de Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.U., registrado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en fecha 3 de abril de 2012, coincide exactamente con el que se presenta adjunto a la presente certificación en soporte informático y,

AUTORIZA

La difusión del texto citado a través de la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Y para que conste, expido la presente a los efectos oportunos, en Madrid, a 3 de abril de 2012.



AUTOPISTAS DEL ATLÁNTICO, CONCESIONARIA ESPAÑOLA, S.A.U.

EMISIÓN DE OBLIGACIONES “AUDASA MAYO 2012”

POR IMPORTE NOMINAL DE 180.303.600 EUROS

CON LA GARANTÍA SOLIDARIA DE:

ENA INFRAESTRUCTURAS, S.A.U.

RESUMEN Y NOTA DE VALORES

El presente Documento ha sido elaborado conforme a los Anexos V y VI del Reglamento (CE) 809/2004 relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a la información contenida en los folletos así como al formato, incorporación por referencia, publicación de dichos folletos y difusión de publicidad, ha sido inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 3 de abril de 2012 y se complementa con el Documento de Registro de ENA Infraestructuras, S.A.U. y el Documento de Registro de Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.U. inscritos en la C.N.M.V. el día 28 de abril de 2011, a efectos de su publicación.

INDICE

	<u>Página</u>
I. Resumen	4
II. Factores de riesgo	17
III. Nota de valores	20
1. Personas responsables	20
2. Factores de riesgo	20
3. Información fundamental	20
3.1. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la emisión	20
3.2. Motivos de la oferta y destino de los ingresos	20
4. Información relativa a los valores que van a ofertarse	21
4.1. Descripción del tipo y clase de valores	21
4.2. Legislación según la cual se han creado los valores	21
4.3. Representación de los valores	21
4.4. Divisa de la emisión de los valores	21
4.5. Orden de prelación de los valores ofertados	21
4.6. Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos	22
4.7. Tipo de interés nominal y disposiciones relativas a los intereses pagaderos	22
4.8. Fecha de vencimiento y acuerdos para la amortización del préstamo	23
4.8.1. Precio de amortización	23
4.8.2. Fecha y modalidad de amortización	23
4.9. Indicación del rendimiento. Método de cálculo	24
4.10. Representación de los tenedores de obligaciones	28
4.11. Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales los valores han sido emitidos	30
4.12. Fecha prevista de emisión	30
4.13. Descripción de cualquier restricción a la libre transmisibilidad de los valores	31
4.14. Información fiscal	31
5. Cláusulas y condiciones de la oferta	32
5.1. Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y actuación requerida para solicitar la oferta	32
5.1.1. Condiciones a las que está sujeta la oferta	32
5.1.2. Importe de la emisión	32
5.1.3. Plazo y descripción del proceso de solicitud	32
5.1.4. Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones y forma de devolver el importe sobrante a los solicitantes	35
5.1.5. Cantidad mínima y/o máxima de solicitud	36
5.1.6. Método y plazo para el pago de los valores y para la entrega de los mismos	36
5.1.7. Fecha y forma en que se deben hacer públicos los resultados de la oferta	37
5.1.8. Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra, la negociabilidad de los derechos de suscripción y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercidos	37
5.2. Plan de distribución y asignación	37
5.2.1. Tipos de inversor	37

5.2.2. Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada e indicación de si la negociación puede comenzar antes de efectuarse la notificación	37
5.3. Precios	37
5.4. Colocación y suscripción	38
5.4.1. Coordinadores y directores de la oferta	38
5.4.2. Entidad agente	38
5.4.3. Entidades que suscriben la emisión y entidades colocadoras	38
5.4.4. Acuerdo de suscripción	40
6. Acuerdos de admisión a cotización y negociación	40
6.1. Solicitud de admisión a cotización	40
6.2. Mercados regulados o equivalentes en los que se admitan a cotización valores de la misma clase que los que van a ofertarse	40
6.3. Entidades intermediarias de la negociación secundaria. Términos de su compromiso	41
7. Información adicional	42
7.1. Asesores relacionados con la emisión. Declaración de capacidad	42
7.2. Información de la Nota de Valores revisada por los auditores	42
7.3. Informe de experto independiente incluido en la Nota de Valores	42
7.4. Confirmación de que la información que proviene de terceros se ha reproducido con exactitud, sin omitir ningún hecho que haría que la información reproducida resultara inexacta o engañosa	43
7.5. Ratings	43
8. Actualización de información del Documento de Registro del emisor inscrito en los Registros Oficiales de la C.N.M.V. el día 28 de abril de 2011	43
8.1. Ajustes de primera aplicación derivados de la adopción de las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas Concesionarias de Infraestructuras Públicas	43
8.2. Principales datos económicos de la entidad emisora	48
8.3. Hechos relevantes del emisor desde la verificación del Folleto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 28 de abril de 2011	52
Anexo I de Garantías	53
1. Naturaleza de la garantía	54
2. Alcance de la garantía	54
3. Información sobre el garante	54
4. Documentos presentados	54
Actualización de información del Documento de Registro del garante inscrito en los Registros Oficiales de la C.N.M.V el día 28 de abril de 2011	54
5.1 Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias auditados correspondientes a los ejercicios cerrados al 31 de diciembre de 2010 y 2011 de Ena Infraestructuras, S.A.U.	54
5.2 Acontecimientos Posteriores al Cierre	57
5.3 Evolución previsible de la sociedad	57
Anexo II Informe del experto independiente	59

I. RESUMEN

Se describen a continuación las principales circunstancias que, entre otras, y sin perjuicio de la restante información del Folleto y en la Nota de Valores adjunta, deben tenerse en cuenta para una adecuada comprensión de la emisión. No obstante, se hace constar que:

- a) Este resumen debe leerse como una introducción al Folleto.
- b) Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto.
- c) No se exige responsabilidad civil a ninguna persona exclusivamente en base al Resumen, a no ser que dicho Resumen sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del Folleto.
- d) El presente documento es un resumen del Folleto que consta de la Nota de Valores inscrita en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 3 de abril de 2012, y del Documento de Registro de Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.U. y del Documento de Registro de Ena Infraestructuras, S.A.U., ambos inscritos el 28 de abril de 2011 en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“C.N.M.V.”). Existe un Folleto a disposición del público de forma gratuita en la sede social del Emisor, del Garante y en la página web de la C.N.M.V.

CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES A EMITIR

EMISOR

Autopistas del Atlántico Concesionaria Española, S.A.U. (AUDASA) con domicilio social en A Coruña, calle Alfredo Vicenti, número 15 y código de identificación fiscal A – 15020522.

NATURALEZA Y DENOMINACIÓN DE LOS VALORES

La presente emisión es una emisión de obligaciones simples con bonificación fiscal, que son valores de renta fija que representan una deuda para el Emisor, que devengan intereses, son reembolsables a vencimiento y no tienen el carácter de deuda subordinada.

GARANTÍAS DE LA EMISIÓN

Los valores objeto de la presente emisión estarán al mismo nivel que los créditos ordinarios que tenga AUDASA.

La presente emisión cuenta con la garantía solidaria de ENA Infraestructuras, S.A.U.

FECHA DE EMISIÓN: 16 de Mayo de 2012.

DENOMINACIÓN DE LA EMISIÓN: Emisión de Obligaciones “AUDASA MAYO 2012”.

IMPORTE NOMINAL DE LA EMISIÓN: 180.303.600 euros (ciento ochenta millones trescientos tres mil seiscientos euros).

IMPORTE NOMINAL Y EFECTIVO DE CADA VALOR: 600,00 euros (seiscientos euros).

REPRESENTACIÓN: será mediante anotaciones en cuenta. La entidad de llevanza de los valores será IBERCLEAR.

PERIODO DE SUSCRIPCIÓN

El período de suscripción será desde las 9:00 horas del día 10 de abril de 2012 hasta las 14:00 horas del día 10 de mayo de 2012, ambos inclusive.

DESEMBOLSO

El desembolso de los valores coincidirá con la fecha de emisión y se realizará a la par y libre de gastos para el suscriptor, lo que supone un precio de 600 euros por valor.

Los inversores desembolsarán el importe efectivo de los valores definitivamente adjudicados con fecha valor igual a la fecha de desembolso, mediante cargo en la cuenta designada en la orden de suscripción, el día 16 de Mayo de 2012.

Las Entidades Colocadoras podrán exigir provisión de fondos que habrá de ser remunerada al tipo de interés que las Entidades Colocadoras mantengan en ese momento para las cuentas corrientes.

INTERÉS NOMINAL

El tipo de interés es del 5,75% anual bruto.

RENTABILIDAD

La TAE coincide con el interés nominal. La TIR es del 5,75% (considerando los flujos fiscales de los rendimientos del ahorro sería del 5,85% para un tipo impositivo del 21%, de un 5,63% para un tipo impositivo del 25% y de un 5,52% para un tipo impositivo del 27%) que equivale a una rentabilidad financiero-fiscal para un suscriptor, sujeto al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, del 7,40% para un tipo impositivo del 21%, de un 7,49% para un tipo impositivo del 25% y de un 7,53% para un tipo impositivo del 27%. Las citadas rentabilidades indican la equivalencia financiera que para el suscriptor representaría la suscripción de obligaciones fiscalmente bonificadas al 5,75% de interés nominal y la adquisición de otro producto financiero de renta fija, sin bonificación fiscal, al mismo plazo y mismas fechas de pago de intereses que la presente emisión y que ofreciese un cupón o tipo de interés nominal del 7,40%, del 7,49% ó del 7,53% respectivamente para cada uno de los tipos impositivos del ahorro.

Para información adicional sobre la rentabilidad, ver apartado Régimen Fiscal posterior.

FECHAS DE PAGO DE CUPONES

Los cupones se pagarán anualmente, por años vencidos el día 15 de diciembre de cada año, durante la vida de la emisión, excepto el primer cupón que se abonará por los días transcurridos entre la fecha del desembolso, es decir el 16 de mayo de 2012 y el 15 de diciembre de 2012 y el último cupón por los días transcurridos entre el 15 de diciembre de 2021 y el 16 de mayo de 2022, coincidiendo con la fecha de amortización.

AMORTIZACIÓN

La amortización se realizará a la par, lo que implica que por cada valor se abonarán 600 euros. La totalidad de los valores se amortizarán a los 10 años contados desde la fecha de emisión y desembolso, esto es el 16 de mayo de 2022, no existiendo amortización anticipada ni para el emisor ni para el suscriptor, ni total ni parcial.

COTIZACIÓN

Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.U. solicitará la admisión a cotización de la presente emisión en A.I.A.F. Mercado de Renta Fija, a través de la plataforma SEND, para que coticen en un plazo no superior a un mes desde la fecha de desembolso, es decir el 16 de junio de 2012.

COLECTIVO POTENCIAL DE INVERSORES

Público en general.

TRAMITACIÓN DE LA SUSCRIPCIÓN

Las peticiones de suscripción podrán dirigirse y presentarse en cualquier sucursal de las Entidades Aseguradoras y Colocadoras. Dichas entidades son Bankia, S.A., Banco Popular Español, S.A., CaixaBank, S.A., Banco de Sabadell, S.A., Banco Grupo Cajates, S.A., Banco Caminos, S.A., GVC Gaesco Valores Sociedad de Valores, S.A., Renta 4 Banco, S.A., Bankinter, S.A., Ahorro Corporación Financiera S.V., S.A., Banco Gallego, S.A., Kutxabank, S.A., y Banco Mare Nostrum, S.A. y sus Entidades Colocadoras Asociadas, que son Bankia Bolsa, S.V.B., S.A., Bankia Banca Privada, S.A., Arcalia Patrimonios S.V., S.A., Popular Banca Privada, S.A., TargoBank, S.A., Popular Bolsa, S.V., S.A., Banco Pastor, S.A., Banco Guipuzcoano, S.A., Banco Urquijo Sabadell Banca Privada, S.A., Fineco Sociedad de Valores S.A., Norbolsa, Sociedad de Valores, S.A., Caja General de Ahorros de Granada, Caja de Ahorros de Murcia, Caixa d'Estalvis del Penedes, y Caja de Baleares, Sa Nostra. Se atenderán todas las peticiones de suscripción sin rechazar ninguna, si se cumplen los requisitos recogidos en la Nota de Valores.

Los inversores que tramiten la suscripción de los valores tienen que tener abierta cuenta corriente y/o de valores en la entidad correspondiente. La apertura y la cancelación de dichas cuentas serán libres de gastos para el suscriptor.

El importe mínimo de suscripción se corresponde con el nominal de cada obligación, es decir, 600 euros.

Si las solicitudes de suscripción realizadas hasta el momento del cierre del período de suscripción fueran superiores a 180.303.600 euros, se procederá a efectuar, de modo conjunto para todas las solicitudes de suscripción, un prorrateo, para ajustar las peticiones al importe de la emisión, según lo recogido en la Nota de Valores.

COMPARACIÓN CON OTRAS EMISIONES

Para verificar que la emisión se adecúa a las condiciones de mercado, el Emisor ha solicitado la opinión de un experto independiente.

SINDICATO DE OBLIGACIONISTAS

Se constituirá un Sindicato de Obligacionistas a cuyos efectos se ha designado como Comisario a D. Benicio Herranz Hermosa, quien ha aceptado su nombramiento y deberá ser ratificado en la primera Asamblea General del Sindicato de Obligacionistas, que, en su caso, podrá sustituirlo por otra persona.

RÉGIMEN FISCAL

La emisión goza de una bonificación del 95% sobre las retenciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, de forma que los intereses brutos serán objeto de una retención en la fuente del 1,20%, pero los obligacionistas sujetos con carácter general al Impuesto de la Renta de las Personas Físicas podrán deducir de la cuota correspondiente a dicho impuesto hasta el 24% de los intereses brutos satisfechos, con el límite de dicha cuota. Los obligacionistas sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades no soportarán retención a cuenta en el momento de la percepción de los rendimientos y podrán deducir de la cuota correspondiente a dicho impuesto el 22,8% de los intereses brutos satisfechos con el límite de dicha cuota. No obstante, las sociedades de seguros, ahorro y entidades de crédito, no se deducirán cantidad alguna.

La bonificación del 95% ha sido otorgada por Resolución del Ministerio de Hacienda de fecha 22 de marzo de 2012.

RIESGOS ASOCIADOS A LA EMISIÓN

Los riesgos asociados a la presente emisión, dependen tanto del emisor como del tipo de valor, y podemos enumerarlos de la siguiente forma:

Riesgos de los Valores

- Riesgos de mercado: una vez admitidos a negociación, los valores pueden ser negociados por debajo del valor nominal, dependiendo de las condiciones de mercado.
- Los valores no tienen asignadas calificaciones crediticias ("ratings") por las agencias de calificación de riesgo crediticio. Asimismo, ni AUDASA (el Emisor) ni ENA (el Garante) tienen asignados ratings.
- Las obligaciones son de nueva emisión, por lo que no se puede asegurar que se vaya a producir una negociación activa en el mercado. Por ello, con el fin de dotar de liquidez a los valores, el Emisor ha formalizado un contrato de compromiso de liquidez que se hará extensivo hasta que las obligaciones vivas en la entidad de liquidez excedan del 10% del saldo vivo de la emisión.
- Riesgo de tipo de interés: al tratarse de una emisión a 10 años a un tipo fijo, no se puede asegurar que durante toda la vida de la emisión el cupón esté situado en niveles de mercado.
- Riesgo de crédito: es el que se deriva de las pérdidas económicas por el incumplimiento de las obligaciones de pago de cupones y de nominal de la emisión o de que se produzca un retraso en el mismo. Las obligaciones están garantizadas por el patrimonio del Emisor y del Garante.

Riesgos del Emisor

- Riesgos del negocio:
 - o el riesgo de negocio viene determinado fundamentalmente por la evolución del tráfico en la autopista, el cual está en relación, en cuanto a su evolución futura, con la situación económica general y otros factores como el estado de conservación, las vías alternativas, medios alternativos de transporte, etc.

La evolución del tráfico en la autopista, medido en términos de intensidad media diaria (IMD), en los últimos años ha sido el siguiente:

AÑO	2008	2009	2010	2011
IMD	24.653	24.143	23.912	22.359

- o al tratarse de una concesión administrativa, está sometida a la reglamentación y leyes del sector de autopistas y a lo estipulado en su contrato de concesión. Por ello, las revisiones de las tarifas y peajes a aplicar son aprobadas anualmente por los organismos competentes, en función de las variaciones del Índice de Precios al Consumo.
- Riesgo concesional: la sociedad realiza su actividad en función de un contrato de concesión que establece el derecho al restablecimiento del equilibrio económico-financiero de la concesión en caso de tener que acometer actuaciones que supongan una variación de lo recogido en su contrato de concesión.
- Riesgo regulatorio: como en todos los sectores altamente regulados, los cambios regulatorios podrían afectar negativamente al negocio de la sociedad. En caso de cambios regulatorios significativos, la Sociedad, en determinadas circunstancias, tendría derecho a ajustar los términos de la Concesión para restablecer el equilibrio económico-financiero.
- Otros riesgos: como los que se relacionan con la previsión de riesgos laborales, pérdidas de bienes, o los ocasionados en los trabajos de conservación o ampliación de la infraestructura. La Sociedad cuenta con suficientes sistemas de control para identificar, cuantificar, evaluar y subsanar todos estos riesgos, de tal forma que puedan minimizarse o evitarse. Por otro lado, existe una política de contratación y mantenimiento de pólizas de seguro que cubren estos aspectos.

Obligación de distribución de dividendo por parte de AUDASA

Con fecha 12 de diciembre de 2005, los accionistas de ENA formalizaron un contrato de préstamo con un sindicato de entidades financieras para refinanciar el contrato de préstamo de fecha 30 de octubre de 2003 para la adquisición de ENA. En este nuevo contrato de préstamo se asumen una serie de compromisos en relación con el reparto de dividendos tanto de ENA como de las concesionarias controladas por ésta. Como consecuencia, ENA se compromete a ejercer su derecho de voto en los órganos sociales de las concesionarias de forma que éstas, y entre ellas AUDASA, distribuyan a sus accionistas, el mayor importe posible de su beneficio neto, en función de la liquidez disponible, con cumplimiento de los requisitos exigidos por la legislación

mercantil, de forma que coincidan con el pago de intereses y principal derivados del Contrato de Préstamo.

Riesgos del Garante

Los riesgos del Garante se pueden consultar en el Documento de Registro de ENA Infraestructuras, S.A.U. inscrito en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 28 de abril de 2011.

OTROS ASPECTOS RELEVANTES DE LA EMISIÓN

PRINCIPALES DATOS ECONÓMICOS DE LA ENTIDAD EMISORA Y DEL GARANTE

Balances y Cuentas de Pérdidas y Ganancias correspondientes a los ejercicios cerrados el 31 de diciembre de 2010 re-expresado y el 31 de diciembre de 2011 auditado de Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.U.; (véase epígrafe 8.1 de la Nota de Valores sobre ajustes de primera aplicación derivados de la adopción de las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas concesionarias de infraestructuras públicas.

AUTOPISTAS DEL ATLANTICO, C.E.S.A.U.

ACTIVO (miles de euros)	2011 AUDITADO	2010 RE-EXPRESADO (*)	% Variación 2010/2011
ACTIVO NO CORRIENTE	1.391.711	1.400.025	(0,6%)
Inmovilizado Intangible	1.388.284	1.389.237	(0,1%)
Acuerdo de concesión, activo regulado	1.193.902	1.208.427	(1,2%)
Acuerdo de concesión, activación financiera	190.267	178.037	6,9%
Anticipos por acuerdo de concesión, activo regulado	4.076	2.746	48,4%
Aplicaciones informáticas	39	27	44,4%
Inmovilizado material	2.085	2.310	(9,8%)
Terrenos y construcciones	888	919	(3,5%)
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	1.197	1.340	(10,7%)
Inmovilizado en curso y anticipos	-	51	-
Inversiones Financieras a largo plazo	173	212	(18,4%)
Instrumentos de patrimonio	12	12	-
Créditos a terceros	127	166	(23,5%)
Otros activos financieros	34	34	-
Activos por Impuesto diferido	1.169	8.266	(85,9%)
ACTIVO CORRIENTE	26.563	26.759	(0,7%)
Existencias	279	139	100,4%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	24.350	25.241	(3,5%)
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	3.142	4.006	(21,6%)
Empresas del grupo y asociadas, deudores	284	242	17,4%
Deudores varios	260	99	162,7%
Personal	50	40	25,3%
Otros créditos con las Administraciones Públicas	20.615	20.855	(1,2%)
Inversiones financieras a corto plazo	1	1	-
Periodificaciones a corto plazo	122	291	(58,1%)
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.811	1.088	66,5%
TOTAL ACTIVO	1.418.273	1.426.785	(0,6%)

(*) Las cifras correspondientes al 31 de diciembre de 2010 han sido re-expresadas como consecuencia de la aplicación de las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas concesionarias de infraestructuras públicas, obligatorias a partir del 1 de enero de 2011. Por tanto, determinados importes del balance al 31 de diciembre de 2010 incluyen los ajustes derivados de la aplicación de las citadas normas (véase epígrafe 8.1 de la Nota de Valores).

AUTOPISTAS DEL ATLANTICO, C.E.S.A.U.

PATRIMONIO NETO Y PASIVO (miles de euros)	2011 AUDITADO	2010 RE-EXPRESADO (*)	% Variación 2010/2011
PATRIMONIO NETO	509.442	519.823	(2,0%)
Fondos propios	443.948	453.581	(2,1%)
Capital	195.918	195.918	-
Reserva Legal	39.788	39.788	-
Otras reservas	169.253	167.866	0,8%
Reservas revalorización	185.321	185.321	-
Reservas voluntarias	(16.072)	(17.459)	(7,9%)
Diferencias por redenominación del capital en euros	4	4	-
Resultado del ejercicio	52.589	68.010	(22,7%)
Dividendo a cuenta	(13.600)	(18.000)	(24,4%)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	65.493	66.242	(1,1%)
PASIVO NO CORRIENTE	685.970	798.720	(14,1%)
Provisiones a largo plazo	26.469	25.841	2,4%
Provisiones por actuaciones sobre la infraestructura	26.469	25.841	2,4%
Deudas a largo plazo	631.432	744.489	(15,2%)
Obligaciones y otros valores negociables	606.138	720.264	(15,8%)
Otros pasivos financieros	25.294	24.224	4,4%
Deudas con empresas del grupo y asoc. a largo plazo	1	1	-
Pasivos por Impuesto diferido	28.069	28.390	(1,1%)
PASIVO CORRIENTE	222.861	108.241	105,9%
Provisiones a corto plazo	4.242	676	527,5%
Provisiones por actuaciones sobre la infraestructura	4.242	676	527,5%
Deudas a corto plazo	181.409	67.248	169,8%
Obligaciones y otros valores negociables	181.409	67.248	169,8%
Deudas con empresas del grupo y asoc. a corto plazo	23.050	21.877	5,4%
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar	14.161	18.439	(23,2%)
Acreeedores varios	12.508	16.904	(26,0%)
Personal	539	467	15,5%
Otras deudas con las Administraciones Públicas	1.114	1.069	4,2%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1.418.273	1.426.785	(0,6%)

(*) Las cifras correspondientes al 31 de diciembre de 2010 han sido re-expresadas como consecuencia de la aplicación de las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas concesionarias de infraestructuras públicas, obligatorias a partir del 1 de enero de 2011. Por tanto, determinados importes del balance al 31 de diciembre de 2010 incluyen los ajustes derivados de la aplicación de las citadas normas (véase epígrafe 8.1 de la Nota de Valores).

AUTOPISTAS DEL ATLANTICO, C.E.S.A.U.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (miles de euros)	2011 AUDITADO	2010 RE-EXPRESADO (*)	% Variación 2010/2011
Importe neto de la cifra de negocios	144.949	153.844	(5,8%)
Ingresos de peaje	144.949	153.844	(5,8%)
Trabajos realizados por la empresa para su activo	149	156	(4,5%)
Aprovisionamientos	(177)	(149)	19,2%
Otros ingresos de explotación	1.517	1.311	15,7%
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	1.517	1.311	15,7%
Gastos de personal	(11.089)	(10.770)	3,0%
Sueldos, salarios y asimilados	(7.847)	(7.692)	2,0%
Cargas sociales	(3.242)	(3.078)	5,3%
Otros gastos de explotación	(20.049)	(20.124)	(0,4%)
Servicios exteriores	(15.603)	(15.983)	(2,4%)
Tributos	(488)	(487)	0,2%
Dotación a la provisión por actuaciones de reposición y gran reparación	(3.918)	(3.541)	10,7%
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	(40)	(113)	(64,3%)
Amortización del inmovilizado	(14.855)	(13.539)	9,7%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	131	10.400	(98,7%)
Deterioros y pérdidas	(11)	-	-
Resultados por enajenaciones y otras	142	10.400	(98,6%)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	100.575	121.129	(17,0%)
Ingresos financieros	1.008	1.224	(17,6%)
De valores negociables y otros instrumentos financieros	1.008	1.224	(17,6%)
De terceros	1.008	1.224	(17,6%)
Gastos financieros	(27.526)	(26.402)	4,3%
Por deudas con empresas del grupo y asociadas	(112)	(20)	475,7%
Por deudas con terceros	(38.693)	(37.295)	3,7%
Por actualización de provisiones	(951)	(752)	26,4%
Por aplicación de gastos financieros diferidos de financiación de autopista	12.231	11.664	4,9%
Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	1.070	1.206	(11,3%)
RESULTADO FINANCIERO	(25.448)	(23.973)	6,2%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	75.127	97.157	(22,7%)
Impuesto sobre Beneficios	22.538	29.147	(22,7%)
RESULTADO DEL EJERCICIO	52.589	68.010	(22,7%)

(*) Las cifras correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2010 han sido re-expresadas como consecuencia de la aplicación de las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas concesionarias de infraestructuras públicas, obligatorias a partir del 1 de enero de 2011. Por tanto, determinados importes de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2010 incluyen los ajustes derivados de la aplicación de las citadas normas (véase epígrafe 8.1 de la Nota de Valores).

Durante 2011, los ingresos de peaje se redujeron un 5,8%, alcanzando la cifra de 144,9 millones de euros. Esta evolución es consecuencia de un descenso del tráfico de cobro en un promedio del 6,5%, compensado parcialmente con la revisión de tarifas aprobada con efectos del día 1 de enero de 2011, que fue del 1,47%.

Por otra parte, los gastos de explotación, sin considerar la dotación a la amortización técnica y económica, así como las provisiones de tráfico, han ascendido a 27,4

millones de euros, lo que supone una reducción un 0,1% respecto al ejercicio 2010. El resultado de explotación al 31 de diciembre de 2011 (100,6 millones de euros), se ha visto rebajado en 20,6 millones de euros respecto al ejercicio anterior, lo que representa un descenso del 17,0%, debido principalmente a la contabilización en 2010 de ingresos excepcionales por importe de 10,4 millones de euros; a la reducción de los ingresos de peaje antes comentada (8,9 millones de euros); así como por el efecto de la evolución del tráfico en el cálculo de las amortizaciones y provisiones de reposición (1,7 millones de euros).

En el apartado financiero, los gastos financieros por deudas devengados por la Sociedad fueron de 38,8 millones de euros, lo que supone incrementar en 1,5 millones de euros los niveles alcanzados en el ejercicio 2010. Este aumento es consecuencia de la refinanciación de la deuda con vencimiento en mayo de 2011 (66,1 millones de euros) que se ha realizado a un tipo de interés superior al de la deuda vencida. La aplicación de las normas contables sectoriales respecto al tratamiento de los gastos financieros, implica que parte de los mismos (12,2 millones de euros) se activen en la rúbrica de "Acuerdo de concesión, activación Financiera".

La combinación del comportamiento de las magnitudes que acabamos de comentar, hace que el resultado antes de impuestos al 31 de diciembre de 2011 (75,1 millones de euros) disminuya en 22,0 millones de euros, lo que representa un descenso del 22,7% respecto al cierre del ejercicio anterior. No obstante, si corregimos el impacto de los ingresos excepcionales antes mencionados, el resultado antes de impuestos se hubiera visto reducido en 11,7 millones de euros, lo que representaría un descenso del 13,8% respecto al cierre del ejercicio anterior.

Respecto a las magnitudes contables que se han comentado, y particularmente en relación con las amortizaciones, provisiones por actuaciones de reposición y gran reparación, así como con la activación de gastos financieros, es importante recordar que durante el ejercicio 2011 se ha producido un cambio contable en el sector de autopistas (Orden EHA/3362/2010, publicada el 23 de diciembre de 2010, por la que se aprueban las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas concesionarias de infraestructuras públicas). Esta nueva normativa ha permitido esclarecer el tratamiento de aspectos específicos propios de las Sociedades Concesionarias y armonizar dicho tratamiento con el de la normativa contable europea.

La adaptación de la información financiera se ha realizado con efectos 1 de enero de 2010, y se presenta re-expresada, por lo que los datos de ambos ejercicios resultan comparativos.

Asimismo es conveniente señalar que la primera adaptación de estas nuevas normas de registro y valoración tiene un efecto negativo en el patrimonio neto de la sociedad, a 1 de enero de 2010, de 16,6 millones de euros.

Por lo que se refiere a la actividad inversora del ejercicio, a la que se han destinado 2,1 millones de euros, se ha materializado, fundamentalmente, en los estudios y proyectos relacionados con la ampliación de capacidad de determinados tramos de la autopista, la cual se ha plasmado en el convenio firmado con el Ministerio de Fomento en diciembre de 2011. Asimismo, de acuerdo con el programa de mantenimiento de la Sociedad, se han realizado actuaciones de reposición y gran reparación, que han supuesto mejoras en la seguridad y señalización de la autopista, fundamentalmente obras de refuerzo de firme.

2. Balances y Cuentas de Pérdidas y Ganancias auditados correspondientes a los ejercicios cerrados al 31 de diciembre de 2010 y 2011 (en miles de euros) de Ena Infraestructuras, S.A.U.

ENA INFRAESTRUCTURAS, S.A.U.

ACTIVO (miles de euros)	2011 AUDITADO	2010 AUDITADO	% Variación 2010/2011
ACTIVO NO CORRIENTE	479.290	474.686	1,0%
Inmovilizado material	-	2	-
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	-	2	-
Inversiones inmobiliarias	1.707	1.832	(6,8%)
Terrenos y construcciones	1.707	1.832	(6,8%)
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	467.738	465.924	0,4%
Instrumentos de patrimonio	411.229	411.229	-
Créditos a empresas	56.509	54.695	3,3%
Inversiones financieras a largo plazo	4.107	4.107	-
Instrumentos de patrimonio	2.904	2.904	-
Créditos a terceros	1.170	1.170	-
Otros activos financieros	33	33	-
Activos por Impuesto diferido	5.737	2.821	103,4%
ACTIVO CORRIENTE	52.992	47.857	10,7%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	2.980	3.134	(4,9%)
Empresas del grupo y asociadas, deudores	2.979	3.134	(5,0%)
Deudores varios	1	-	-
Inversiones en empresas del grupo y asoci. a corto plazo	33.583	27.881	20,5%
Créditos a empresas	33.583	27.881	20,5%
Periodificaciones a corto plazo	3	1	226,0%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	16.426	16.841	(2,5%)
Tesorería	6.873	12.081	(43,1%)
Otros activos líquidos equivalentes	9.553	4.760	100,7%
TOTAL ACTIVO	532.282	522.544	1,9%

ENA INFRAESTRUCTURAS, S.A.U.

PATRIMONIO NETO Y PASIVO (miles de euros)	2011 AUDITADO	2010 AUDITADO	% Variación 2010/2011
PATRIMONIO NETO	531.723	521.844	1,9%
Fondos propios	531.723	521.844	1,9%
Capital	425.120	425.120	-
Reserva Legal	65.584	57.898	13,3%
Otras reservas	30.273	30.273	-
Resultado del ejercicio	88.428	76.860	15,0%
Dividendo a cuenta	(77.681)	(68.307)	13,7%
PASIVO NO CORRIENTE	33	33	-
Deudas a largo plazo	33	33	-
Otros pasivos financieros	33	33	-
PASIVO CORRIENTE	526	667	(21,1%)
Deudas con empresas del grupo y asoci. a corto plazo	337	430	(21,6%)
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	189	237	(20,1%)
Acreedores varios	12	12	(4,7%)
Personal	71	55	30,8%
Otras deudas con las Administraciones Públicas	106	170	(37,6%)
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	532.282	522.544	1,9%

ENA INFRAESTRUCTURAS, S.A.U.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (miles de euros)	2011 AUDITADO	2010 AUDITADO	% Variación 2010/2011
Importe neto de la cifra de negocios	5.598	5.986	(6,5%)
Prestaciones de servicios	5.598	5.986	(6,5%)
Otros ingresos de explotación	193	244	(20,7%)
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	193	242	(20,0%)
Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	-	2	-
Gastos de personal	(1.968)	(2.122)	(7,3%)
Sueldos, salarios y asimilados	(1.674)	(1.829)	(8,5%)
Cargas sociales	(294)	(293)	0,4%
Otros gastos de explotación	(3.697)	(3.982)	(7,2%)
Servicios exteriores	(3.675)	(3.935)	(6,6%)
Tributos	(22)	(47)	(53,6%)
Amortización del inmovilizado	(126)	(126)	(0,1%)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-	-	-
Ingresos financieros	89.313	77.273	15,6%
De participaciones en instrumentos de patrimonio	86.362	75.899	13,8%
De empresas del grupo y asociadas	86.362	75.899	13,8%
De valores negociables y otros instrumentos financieros	2.951	1.374	114,8%
De empresas del grupo y asociadas	2.187	1.050	108,2%
De terceros	764	324	135,9%
RESULTADO FINANCIERO	89.313	77.273	15,6%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	89.313	77.273	15,6%
Impuesto sobre Beneficios	(885)	(412)	114,8%
RESULTADO DEL EJERCICIO	88.428	76.860	15,0%

El resultado del ejercicio de la Sociedad arroja un beneficio después de impuestos de 88,4 millones de euros, como consecuencia, fundamentalmente, de los ingresos obtenidos de los dividendos de las participaciones accionariales, correspondientes a la liquidación correspondiente al ejercicio anterior, así como pagos a cuenta del ejercicio 2011.

II. FACTORES DE RIESGO

1. Factores de Riesgo asociados a los valores

Riesgos de Mercado

Las obligaciones de esta emisión, una vez admitidas a negociación, pueden ser negociadas con descuento en relación con el precio de emisión inicial, es decir, por debajo del valor nominal, dependiendo de los tipos de interés vigentes, el mercado para valores similares y las condiciones económicas generales.

Variaciones de la calidad crediticia del emisor

Los valores incluidos en el presente Folleto no tienen asignadas calificaciones crediticias ("ratings") por las agencias de calificación de riesgo crediticio. No obstante, la emisión cuenta con la garantía solidaria de ENA Infraestructuras, S.A.U. Actualmente, ni ENA Infraestructuras, S.A.U. ni sus sociedades cuentan con calificación crediticia por parte de ninguna agencia de calificación de riesgo crediticio.

Pérdidas de liquidez o representatividad de las obligaciones en el mercado

Es el riesgo de que los inversores no encuentren contrapartida para la venta de los valores antes de su vencimiento. Aunque se va a proceder a solicitar la admisión a negociación de los valores emitidos al amparo del Folleto en el mercado AIAF de Renta Fija, no es posible asegurar que vaya a producirse una negociación activa en el mercado.

Por ello, con el fin de dotar de liquidez a los valores que se emitan al amparo del presente Folleto, el Emisor ha formalizado un contrato de compromiso de liquidez con Banco Caminos, S.A., compromiso que se hará extensivo hasta que las obligaciones vivas en libros de la entidad de liquidez excedan del 10% del saldo vivo de la emisión en cada momento.

Riesgo de tipo de interés

La presente emisión tiene una vida de 10 años, durante los cuales el cupón es fijo, por lo que no se puede asegurar que dicho cupón esté situado a los niveles a los que se encuentren los tipos de interés en cada momento.

Riesgo de crédito

Es el que se deriva de las pérdidas económicas por el incumplimiento de las obligaciones de pago de cupones y de nominal de la emisión o de que se produzca un retraso en el mismo. Las obligaciones están garantizadas por el patrimonio del Emisor y del Garante.

2. Factores de Riesgo asociados al Emisor

Riesgos de negocio

- El riesgo de negocio viene determinado fundamentalmente por la evolución del tráfico en la correspondiente autopista de la que la Sociedad es concesionaria,

el cual está en relación, en cuanto a su evolución futura, con la situación económica general. En las concesiones de autopistas, los peajes que cobran las sociedades concesionarias, que representan la principal fuente de sus ingresos, dependen del número de vehículos que las utilizan y de su capacidad para captar tráfico. A su vez, la intensidad del tráfico y los ingresos por peajes dependen de diversos factores, incluyendo la calidad, el estado de conservación, comodidad y duración del viaje en las carreteras alternativas gratuitas, el entorno económico y los precios de los carburantes, las condiciones meteorológicas, la legislación ambiental (incluyendo las medidas para restringir el uso de vehículos a motor para reducir la contaminación), la existencia de desastres naturales, y la viabilidad y existencia de medios alternativos de transporte, como el transporte aéreo y ferroviario, y otros medios de transporte interurbano. Dadas las características de la concesión de Audasa (negocio maduro, ampliamente consolidado y con elevada captación), el riesgo de demanda puede considerarse reducido.

La evolución del tráfico en la autopista, medido en términos de intensidad media diaria (IMD), durante los ejercicios 2008, 2009, 2010 y 2011 ha sido de 24.653, 24.143, 23.912 y 22.359 vehículos respectivamente.

- Al tratarse de una concesión administrativa, está sometida a la reglamentación y leyes del sector de autopistas y a lo estipulado en su contrato de concesión. Por esta razón, las revisiones de tarifas y peajes que se aplican son aprobados anualmente por los organismos competentes, en función de las variaciones del Índice de Precios al Consumo. La revisión con efectos 1 de enero de 2012 fue del 3,29%.

Riesgo Concesional

La Sociedad, al igual que otras concesionarias de autopistas, opera en función de su contrato de concesión, que establece el derecho al restablecimiento del equilibrio económico-financiero de la concesión en el caso de que se produzcan circunstancias ajenas al riesgo y ventura del concesionario. Por ello, en caso de tener que acometer actuaciones en la concesión que supongan una variación de lo recogido en su contrato de concesión, la concesionaria habrá de recibir la compensación oportuna, mediante los medios legales contemplados al efecto, al objeto de restablecer su equilibrio económico-financiero.

La Sociedad, una vez alcanzado el fin de su periodo concesional, revertirá, sin compensación de ninguna clase, a la Administración concedente (año 2048).

Riesgo regulatorio

La Sociedad está sujeta al cumplimiento de normativa tanto específica sectorial como de carácter general (normativa contable, medioambiental, laboral, protección de datos, fiscal, etc.). Como en todos los sectores altamente regulados, los cambios regulatorios podrían afectar negativamente al negocio de la Sociedad. En el caso de cambios regulatorios significativos (incluyendo modificaciones tributarias), la Sociedad, en determinadas circunstancias, tendría derecho a ajustar los términos de la concesión o a negociar con la Administración competente determinados cambios en estos para restablecer el equilibrio económico-financiero.

Otros riesgos

- Riesgos por daños ocasionados en los trabajos de conservación de la infraestructura, o, en su caso, de obras de construcción y ampliación.
- Riesgos relacionados con la previsión de los riesgos laborales.
- Riesgos por pérdida de bienes.

La sociedad cuenta con suficientes sistemas de control para identificar, cuantificar, evaluar y subsanar todos estos riesgos, de tal forma que puedan minimizarse o evitarse. También existe una política de contratación y mantenimiento de pólizas de seguro que cubren, entre otros, estos aspectos.

Obligación de distribución de dividendo por parte de AUDASA

Con fecha 12 de diciembre de 2005, los accionistas de ENA formalizaron un contrato de préstamo con un sindicato de entidades financieras para refinanciar el contrato de préstamo de fecha 30 de octubre de 2003 para la adquisición de ENA. En este nuevo contrato de préstamo se asumen una serie de compromisos en relación con el reparto de dividendos tanto de ENA como de las concesionarias controladas por ésta. Como consecuencia, ENA se compromete a ejercer su derecho de voto en los órganos sociales de las concesionarias de forma que éstas, y entre ellas AUDASA, distribuyan a sus accionistas, el mayor importe posible de su beneficio neto, en función de la liquidez disponible, con cumplimiento de los requisitos exigidos por la legislación mercantil, de forma que coincidan con el pago de intereses y principal derivados del Contrato de Préstamo.

III. NOTA DE VALORES

1. PERSONAS RESPONSABLES

D. José Alberto Díaz Peña, Apoderado de Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.U. y de ENA Infraestructuras, S.A.U., con domicilio a estos efectos en Madrid, Plaza Carlos Trias Bertrán , nº 7 – 3ª planta, asume la responsabilidad de las informaciones contenidas en la Nota de Valores y su Anexo de Garantías, para lo que se encuentra expresamente facultado por el acuerdo del Consejo de Administración del Emisor celebrado el 20 de marzo de 2012 y por el acuerdo del Consejo de Administración del Garante de fecha 20 de marzo de 2012.

D. José Alberto Díaz Peña declara que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información contenida en la presente Nota de Valores y su Anexo de Garantías es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. FACTORES DE RIESGO

Ver apartado II Factores de Riesgo

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la emisión

No existe ninguna vinculación o interés económico entre el Emisor y las personas físicas o jurídicas participantes en la emisión.

3.2. Motivos de la oferta y destino de los ingresos

El importe de la emisión de obligaciones se destinará a cubrir las necesidades de tesorería del año 2012 generadas por la amortización contractual de una emisión de obligaciones fiscalmente bonificadas por importe de 180.303.600 euros. Los gastos estimados de la presente emisión son los siguientes:

Tasas de emisión de CNMV:	25.242,50 euros
Tasas supervisión admisión a AIAF por CNMV:	5.409,11 euros
Tasas IBERCLEAR y AIAF:	18.530,36 euros
Imprenta y publicidad:	400.000 euros
Comisión Dirección, Aseguramiento, Colocación, Agencia y Liquidez:	10.931.698 euros
TOTAL:	11.380.879,97 euros

Los ingresos netos para el Emisor ascenderán a 168.922.720,03 euros. La diferencia hasta cubrir el importe de los 180.303.600 euros correspondiente al importe de la emisión se cubrirá con tesorería generada por el Emisor.

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE

4.1. Descripción del tipo y clase de valores

Los valores integrantes de la presente emisión tendrán la naturaleza de obligaciones simples, que son valores de renta fija que representan una deuda para su emisor, que devenguen intereses, son reembolsables a vencimiento por su valor nominal, con un nominal de 600 euros y están representados en anotaciones en cuenta y no tienen el carácter de subordinadas.

4.2. Legislación según la cual se han creado los valores

A la emisión de valores proyectada en la presente Nota de Valores se le aplica el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, sin que se opongan a lo establecido en alguna norma imperativa.

Los valores se emiten de conformidad con la legislación española que resulte aplicable al Emisor o a los mismos. En particular, se emiten de conformidad con la Ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores y de acuerdo con aquellas otras normativas que las han desarrollado, especialmente con el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos.

La presente Nota de Valores se ha elaborado siguiendo el modelo previsto en el Anexo V del Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión, de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a la información contenida en los folletos, así como al formato, incorporación por referencia, publicación de dichos folletos y difusión de publicidad. Dicha directiva ha sido incorporada parcialmente al derecho español mediante la Orden EHA/3537/2005, de 10 de noviembre.

4.3. Representación de los valores

Los valores estarán representados por anotaciones en cuenta gestionadas por la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (IBERCLEAR), sita en la Plaza de la Lealtad, nº1- 28014, Madrid.

4.4. Divisa de la emisión de los valores

Los valores estarán denominados en euros.

4.5. Orden de prelación de los valores ofertados

Los valores objeto de la presente emisión se encuentran al mismo nivel que los créditos ordinarios que tenga la Sociedad.

La presente emisión cuenta con la garantía solidaria de la sociedad ENA Infraestructuras, S.A.U. ("ENA"). Dicha garantía se ejecutará por insuficiencia, en su caso, de los bienes del emisor.

Estos valores constituyen obligaciones simples no subordinadas del emisor.

4.6. Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos

Conforme a la legislación vigente, los valores detallados en la presente Nota de Valores carecerán para el inversor que los adquiera de cualquier derecho político presente y/o futuro sobre AUDASA.

Los derechos económicos y financieros para el inversor asociados a la adquisición y tenencia de los valores, serán los derivados de las condiciones de tipo de interés, rendimientos y precios de amortización con que se emitan y que se encuentran recogidas en los epígrafes 4.7., 4.8. y 4.9., siguientes.

Los titulares de las obligaciones incluidas en la presente Nota de Valores tendrán derecho de voto en la Asamblea de Obligacionistas de acuerdo con lo previsto en el epígrafe 4.10., siguiente.

4.7. Tipo de interés nominal y disposiciones relativas a los intereses pagaderos

El tipo de interés nominal (cupón) aplicable a la emisión es el 5,75% anual (base 365), en función de lo acordado por el Consejo de Administración del emisor en reunión del 20 de marzo de 2012 y de lo pactado con el sindicato de entidades financieras participantes en la emisión.

El tipo de interés nominal se devengará desde el 16 de mayo de 2012 y hasta la amortización final de la emisión, es decir el 16 de mayo de 2022. Para el cómputo de intereses, se tomará como base un año de trescientos sesenta y cinco (365) días. A estos efectos se considerará que los períodos de interés anuales son de 365 días naturales.

Fechas, lugar, entidades y procedimiento para el pago de intereses

El pago de intereses se realizará por años vencidos, los días 15 de diciembre de cada año y en la fecha de amortización. La primera fecha de pago de intereses tendrá lugar el 15 de diciembre de 2012 y la última el día 16 de mayo de 2022, es decir, coincidente con la fecha de amortización. El primer pago de intereses corresponde al período transcurrido desde la fecha de desembolso, es decir el 16 de mayo de 2012 hasta el 15 de diciembre de 2012. El último pago de intereses corresponde al período transcurrido desde el pago de intereses de 15 de diciembre de 2021 hasta la fecha de amortización, es decir el 16 de mayo de 2022. En el primer y último pago de intereses, que son irregulares, el cálculo de dichos intereses se efectuará considerando en el numerador el número de días efectivamente transcurrido (tomando como base un año de 365 días naturales) y en el denominador 365 días.

$$\text{Cupón anual} = 600 \times 5,75\% = 34,50 \text{ euros}$$

El interés se devengará a partir de la fecha de desembolso de las obligaciones, independientemente del momento en que se produzcan las solicitudes de suscripción, el desembolso de las mismas se realizará en la fecha marcada como de emisión.

El importe del primer cupón corresponderá al período transcurrido desde la fecha de emisión y desembolso (16 de mayo de 2012 incluido) hasta la fecha de pago de dicho cupón (15 de diciembre de 2012 excluido) ya que, independientemente del momento en que se produzcan las solicitudes de suscripción, el desembolso de las mismas se realizará en la fecha marcada como de emisión. El importe de este primer cupón será de 20,133 euros por valor, El importe del último cupón no regular que se abonará en la fecha de amortización asciende a 14,367 euros por valor. La fórmula de cálculo de estos cupones irregulares es la siguiente:

$$\begin{aligned}\text{Primer cupón irregular} &= 600 \times 5,75\% \times 213 \text{ días}/365 \\ \text{Segundo cupón irregular} &= 600 \times 5,75\% \times 152 \text{ días}/365\end{aligned}$$

Si alguna de las fechas de pago de intereses resultara inhábil a efectos de pago en Madrid (entendiéndose por tal sábado, domingo y/o festivo) el pago se realizará el día hábil inmediatamente posterior, sin que por ello el tenedor tenga derecho a percibir intereses por dicho diferimiento.

La fecha máxima para el reclamo de intereses es de 5 años y para el principal es de 15 años desde su vencimiento respectivo, de acuerdo con lo establecido en los artículos 1.966 y 1.964, respectivamente, del Código de Civil.

El servicio financiero de la emisión se atenderá a través de Banco Sabadell.

El abono de intereses será realizado en las entidades donde tengan depositados los valores los tenedores de los mismos.

4.8. Fecha de vencimiento y acuerdos para la amortización del préstamo

4.8.1. Precio de amortización

La amortización de las obligaciones se realizará al 100% de su valor nominal. Las operaciones de amortización de las obligaciones no estarán sujetas a ninguna comisión si éstas se realizan a través de las Entidades Colocadoras que figuran en la presente Nota de Valores.

En el caso de que el reembolso se realice a través de una entidad no colocadora ésta podrá repercutir, por la citada operación de reembolso, la comisión que para tal efecto tenga establecida dicha entidad en sus folletos de tarifas.

4.8.2. Fecha y modalidad de amortización

La fecha de amortización será el día 16 de mayo de 2022.

Si esta fecha resultara inhábil a efectos de pago en Madrid (entendiéndose por tal sábado, domingo y/o festivo) el pago se realizará el día hábil inmediatamente posterior, sin que por ello el tenedor tenga derecho a percibir intereses por dicho diferimiento.

No existe la posibilidad de amortización anticipada de los valores.

4.9. Indicación del rendimiento. Método de cálculo

La T.I.R. no tiene en cuenta las posibles comisiones y gastos que los intermediarios financieros puedan repercutir. La TIR es del 5,75% (considerando los flujos fiscales de los rendimientos del ahorro sería del 5,85% para un tipo impositivo del 21%, de un 5,63% para un tipo impositivo del 25% y de un 5,52% para un tipo impositivo del 27%) que equivale a una rentabilidad financiero-fiscal para un suscriptor de la presente emisión, sujeta al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, del 7,40% para un tipo impositivo del 21%, de un 7,49% para un tipo impositivo del 25%, y de un 7,53 para un tipo impositivo del 27%. La citada rentabilidad indica la equivalencia financiera que para el suscriptor representaría la suscripción de obligaciones fiscalmente bonificadas al 5,75% de interés nominal y la adquisición de otro producto financiero de renta fija, sin bonificación fiscal, al mismo plazo y mismas fechas de pago de intereses que la presente emisión y que ofreciese un cupón o tipo de interés nominal del 7,40% para un tipo impositivo del 21%, de un 7,49% para un tipo impositivo del 25%, y de un 7,53% para un tipo impositivo del 27%.

El interés del 5,75% anual bruto será satisfecho en las fechas establecidas en el apartado 4.7., previa deducción del 1,20% como retención a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

La bonificación fiscal de que gozan estas obligaciones viene descrita en el apartado 4.14.

La Tasa Interna de Rentabilidad anualizada (T) iguala financieramente el pago inicial con los cobros posteriores por cupones y amortización de principal según la siguiente fórmula:

$$\sum_{i=1}^{i=n} \left[\frac{Q_i}{(1+T)^i} \right] = 600$$

Dónde:

n = Número de años durante los cuales se producen flujos de caja.

Q = Flujos recibidos por el obligacionista.

T = Tasa interna de rentabilidad anualizada

Teniendo en cuenta que el tomador podrá deducir de su cuota del impuesto, a final del primer semestre natural de cada año, el 24% de los intereses brutos satisfechos en el año natural anterior, con el límite de dicha cuota, la rentabilidad financiero-fiscal de la emisión para el tomador sería el interés anual bruto que tendría que ofrecer una inversión alternativa, sin ventajas fiscales, para que el tomador obtuviera el mismo interés anual neto (TIR) que suscribiendo estas obligaciones a la par y beneficiándose de la bonificación fiscal.

CÁLCULO DE LA TIR				
Flujos de efectivo para el obligacionista con tipo impositivo del 21%				
Fechas	(Suscripción)/Amortización	Interés Neto (a)	Menores Impuestos (b)	Total (c)
16/05/2012	-600,00			-600
15/12/2012		19,891		19,891
30/06/2013			0,604	0,604
15/12/2013		34,086		34,086
30/06/2014			1,035	1,035
15/12/2014		34,086		34,086
30/06/2015			1,035	1,035
15/12/2015		34,086		34,086
30/06/2016			1,035	1,035
15/12/2016		34,086		34,086
30/06/2017			1,035	1,035
15/12/2017		34,086		34,086
30/06/2018			1,035	1,035
15/12/2018		34,086		34,086
30/06/2019			1,035	1,035
15/12/2019		34,086		34,086
30/06/2020			1,035	1,035
15/12/2020		34,086		34,086
30/06/2021			1,035	1,035
15/12/2021			1,035	1,035
16/05/2022	600,00	14,195		614,195
30/06/2022			1,035	1,035
30/06/2023			0,431	0,431

La TIR es del 5,75%, teniendo en cuenta los flujos fiscales sería del 5,85%, que equivale a una rentabilidad financiero fiscal del 7,40%.

(a) = Interés neto, tras la retención del 1,20%, antes de la bonificación fiscal.

(b) = Impuestos resultantes antes de la bonificación fiscal menos deducción de la cuota del 24% = menos impuestos a pagar después de la bonificación fiscal.

(c) = Flujos recibidos por el obligacionista

CÁLCULO DE LA TIR				
Flujos de efectivo para el obligacionista con tipo impositivo del 25%				
Fechas	(Suscripción)/Amortización	Interés Neto (a)	Impuestos (b)	Total (c)
16/05/2012	-600,00			-600
15/12/2012		19,891		19,891
30/06/2013			-0,201	-0,201
15/12/2013		34,086		34,086
30/06/2014			-0,345	-0,345
15/12/2014		34,086		34,086
30/06/2015			-0,345	-0,345
15/12/2015		34,086		34,086
30/06/2016			-0,345	-0,345
15/12/2016		34,086		34,086
30/06/2017			-0,345	-0,345
15/12/2017		34,086		34,086
30/06/2018			-0,345	-0,345
15/12/2018		34,086		34,086
30/06/2019			-0,345	-0,345
15/12/2019		34,086		34,086
30/06/2020			-0,345	-0,345
15/12/2020		34,086		34,086
30/06/2021			-0,345	-0,345
15/12/2021		34,086		34,086
16/05/2022	600,00	14,195		614,195
30/06/2022			-0,345	-0,345
30/06/2023			-0,144	-0,144

La TIR es del 5,75%, teniendo en cuenta los flujos fiscales sería del 5,63%, que equivale a una rentabilidad financiero fiscal del 7,49%.

(a) = Interés neto, tras la retención del 1,20%, antes de la bonificación fiscal.

(b) = Impuestos resultantes antes de la bonificación fiscal menos deducción de la cuota del 24% = menos impuestos a pagar después de la bonificación fiscal.

(c) = Flujos recibidos por el obligacionista

CÁLCULO DE LA TIR				
Flujos de efectivo para el obligacionista con tipo impositivo del 27%				
Fechas	(Suscripción)/Amortización	Interés Neto (a)	Impuestos (b)	Total (c)
16/05/2012	-600,00			-600
15/12/2012		19,891		19,891
30/06/2013			-0,604	-0,604
15/12/2013		34,086		34,086
30/06/2014			-1,035	-1,035
15/12/2014		34,086		34,086
30/06/2015			-1,035	-1,035
15/12/2015		34,086		34,086
30/06/2016			-1,035	-1,035
15/12/2016		34,086		34,086
30/06/2017			-1,035	-1,035
15/12/2017		34,086		34,086
30/06/2018			-1,035	-1,035
15/12/2018		34,086		34,086
30/06/2019			-1,035	-1,035
15/12/2019		34,086		34,086
30/06/2020			-1,035	-1,035
15/12/2020		34,086		34,086
30/06/2021			-1,035	-1,035
15/12/2021		34,086		34,086
16/05/2022	600,00	14,195		614,195
30/06/2022			-1,035	-1,035
30/06/2023			-0,431	-0,431

La TIR es del 5,75%, teniendo en cuenta los flujos fiscales sería del 5,52%, que equivale a una rentabilidad financiero fiscal del 7,53%.

(a) = Interés neto, tras la retención del 1,20%, antes de la bonificación fiscal.

(b) = Impuestos resultantes antes de la bonificación fiscal menos deducción de la cuota del 24% = menos impuestos a pagar después de la bonificación fiscal.

(c) = Flujos recibidos por el obligacionista

Ya que no existen gastos para el suscriptor, la Tasa Anual Equivalente (T.A.E.) coincide con la TIR.

CUADRO DEL SERVICIO FINANCIERO PAGOS Y COBROS POR TITULO DE 600 EUROS

Fecha	Pago	Cobro
16/05/2012	-600	
15/12/2012		20,133
15/12/2013		34,50
15/12/2014		34,50
15/12/2015		34,50
15/12/2016		34,50
15/12/2017		34,50
15/12/2018		34,50
15/12/2019		34,50
15/12/2020		34,50
15/12/2021		34,50
16/05/2022		614,367

(importes expresados en euros por cada obligación)

4.10. Representación de los tenedores de obligaciones

Los tenedores de las obligaciones que se emitan formarán parte necesariamente del Sindicato de Obligacionistas, a cuyo efecto se designa como comisario a D. Benicio Herranz Hermosa, quien ha aceptado el cargo con fecha 22 de marzo de 2012 habiéndose de regir las relaciones entre el emisor y el sindicato, como reglas fundamentales, por los preceptos contenidos en el vigente Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio de 2010. El domicilio del Sindicato de Obligacionistas será el mismo que el del Emisor, es decir, C/Alfredo Vicenti, 15, A Coruña. El Sindicato subsistirá mientras que exista la emisión y no terminará hasta que no se hayan extinguido las obligaciones de AUDASA con los titulares de los valores. Las reglas del Sindicato de Obligacionistas son las siguientes:

- Primera: Se crea, conforme a las disposiciones de la vigente Ley de Sociedades de Capital, el Sindicato de Obligacionistas de la emisión, que quedará constituido entre los adquirentes de Las obligaciones, desde el momento en que hayan sido emitidos los certificados acreditativos del resultado de la colocación.
- Segunda: Al Sindicato le corresponde la defensa de los intereses de los obligacionistas frente a la sociedad y esta facultado para modificar las condiciones del préstamo y para asumir la representación de los obligacionistas en toda acción que requiera acuerdo bilateral entre la sociedad emisora y los obligacionistas, respecto del préstamo.

Son órganos del Sindicato la Asamblea de Obligacionistas y el Comisario.

- Tercera: La Asamblea General de Obligacionistas podrá ser convocada por los Administradores de la Sociedad o por el Comisario. Este, además deberá convocarla siempre que lo soliciten obligacionistas que representen, por lo menos, la vigésima parte de las obligaciones emitidas y no amortizadas.

El Comisario podrá requerir la asistencia de los Administradores de la Sociedad a las reuniones de la Asamblea General de Obligacionistas y estos asistir, aunque no hubieran sido convocados.

La convocatoria de la Asamblea se publicará en la página web de la sociedad www.audasa.es y en uno de los periódicos de mayor circulación a nivel nacional. Entre la convocatoria de la Asamblea General de Obligacionistas y la fecha prevista para la celebración de ésta deberá existir, al menos, el plazo de un mes. En el anuncio de la convocatoria de la Asamblea de Obligacionistas podrá hacerse constar la fecha, en la que, si procediera, se celebrará la Asamblea en segunda convocatoria, en cuyo caso los acuerdos se adoptarían conforme con lo establecido en el párrafo segundo de la regla quinta posterior. Entre la fecha de reunión en primera y segunda convocatoria deberá mediar, al menos, el plazo de un mes.

Cuando, a juicio del Comisario, la Asamblea haya de resolver acerca de las modificaciones de las condiciones del préstamo, y otras de trascendencia análoga, deberá ser convocada en la forma establecida por la Ley para la Junta General de Accionistas.

No obstante, siempre que se hallen reunidos, presentes o representados, los tenedores de la totalidad de las obligaciones en circulación, podrán constituirse en Asamblea Universal y adoptar válidamente cualesquiera acuerdos.

Cuarta: Cada obligación atribuye un voto a su tenedor y no puede estar representada más que por una persona. Cuando varias personas tengan derecho sobre la misma obligación, deberán hacerse representar por una sola de ellas en sus relaciones con la Sociedad.

Los derechos de los obligacionistas en el Sindicato pueden ejercitarse por sí o mediante representación legal voluntaria.

Quinta: Los acuerdos adoptados por la Asamblea, por mayoría absoluta, con asistencia de las dos terceras partes de las obligaciones en circulación, vincularán a todos los obligacionistas, incluso a los no asistentes y a los disidentes.

Cuando no se lograra la concurrencia de las dos terceras partes de las obligaciones en circulación, y siempre que en el anuncio de la primera convocatoria no se hubiera previsto la fecha de la segunda, podrá ser nuevamente convocada la Asamblea, para celebrarse al menos un mes después de su primera reunión, en la fecha establecida en la regla tercera anterior, pudiendo entonces adoptarse los acuerdos por mayoría absoluta de los asistentes. Estos acuerdos vincularán a los obligacionistas en la misma forma que la establecida en el párrafo anterior.

Sexta: La Asamblea de obligacionistas, debidamente convocada y constituida, se presume facultada para acordar lo necesario a la mejor defensa de los legítimos intereses de los obligacionistas frente a la sociedad emisora, modificar, de acuerdo con la misma, las garantías establecidas, destituir o nombrar al Comisario, ejercer, cuando proceda, las acciones judiciales correspondientes y aprobar los gastos ocasionados por la

defensa de los intereses comunes.

Séptima: El Comisario nombrado por la Asamblea será el Presidente del Sindicato de Obligacionistas y tendrá, además de las facultades que le atribuya la Ley, las que le atribuya específicamente la Asamblea General de Obligacionistas.

Le corresponde convocar, cuando deba, la Asamblea General de Obligacionistas y presidirla, así como ejecutar sus acuerdos.

El Comisario tendrá la representación del Sindicato frente a la sociedad, con las facultades que expresan los artículos 419 y siguientes del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, y su representación en juicio, sin limitación alguna.

Le corresponde vigilar el cumplimiento de todos y cada uno de los pactos y condiciones de la emisión y proponer a la Asamblea las medidas necesarias para la defensa de los intereses de los obligacionistas. Tendrá, además, las facultades que, en su caso, le asigne el Reglamento de Régimen Interior y las que en cada caso le confiera la Asamblea.

4.11. Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales los valores han sido emitidos

Las resoluciones y acuerdos por los que se procede a la realización de la presente emisión de obligaciones, son los que se enuncian a continuación:

- Acuerdo de Junta General Extraordinaria y Universal de Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.U. (“AUDASA”) de fecha 20 de marzo de 2012, por el que se autorizó la realización de una emisión de obligaciones.
- Acuerdo de Consejo de Administración de AUDASA de fecha 20 de marzo de 2012 por el que se acordó realizar una emisión de obligaciones.
- Acuerdo del Consejo de Administración de ENA Infraestructuras, S.A.U. (“ENA”) de fecha 20 de marzo de 2012 en el que se decidió avalar la emisión de obligaciones.
- Asimismo, la Dirección General de Tributos autorizó la bonificación fiscal de la presente emisión el 22 de marzo de 2012. Dichos beneficios fiscales se conceden con carácter provisional y quedan condicionados a que los fondos obtenidos por AUDASA procedentes de la operación financiera, se les dé la aplicación prevista.
- Autorización de fecha 4 de enero de 2012 de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera, previo informe preceptivo de la Delegación del Gobierno en las Sociedades Concesionarias de Autopistas de Peaje, para la captación de financiación en el ejercicio 2012 por parte del emisor.

4.12. Fecha prevista de emisión

La fecha prevista de emisión será el 16 de mayo de 2012.

4.13. Descripción de cualquier restricción a la libre transmisibilidad de los valores

Según la legislación vigente, no existen restricciones particulares, ni de carácter general, a la libre transmisibilidad de los valores que se prevén emitir.

4.14. Información fiscal

En virtud de lo previsto en la disposición transitoria undécima del Texto Refundido del Impuesto sobre Sociedades, en relación con la Disposición Transitoria 3ª apartado 2, de la Ley 61/1978, de 27 de diciembre del Impuesto sobre sociedades, y los artículos 13 y 14 del R.D. 357/1979, de 20 de febrero, y al artículo 12 c) de la Ley 8/1972 de 10 de mayo de construcción, conservación y explotación de autopistas en régimen de concesión, a la cláusula 34ª del Pliego de Cláusulas Generales (aprobada por el Decreto 215/73, de 25 de enero), a la cláusula 6ª del Pliego de Cláusulas Particulares aprobado mediante Orden del Ministerio de Fomento de fecha 11 de mayo de 1973, al artículo 10º del Decreto 1955/1973, de 17 de agosto, de adjudicación de la concesión, a la cláusula 6ª del contrato de Concesión y a las cláusulas 14ª, 16ª y 20ª del Convenio entre la Administración General del Estado y la concesionaria, recogido en el R.D. 173/2000, de 4 de febrero, la emisión goza de una bonificación del 95% sobre las retenciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, de forma que los intereses brutos serán objeto de una retención en la fuente del 1,20%, pero los obligacionistas sujetos con carácter general al Impuesto de la Renta de las Personas Físicas podrán deducir de la cuota correspondiente a dicho impuesto el 24% de los intereses brutos satisfechos, con el límite de dicha cuota. Los obligacionistas sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades no soportarán retención a cuenta en el momento de la percepción de los rendimientos y podrán deducir de la cuota correspondiente a dicho impuesto el 22,8% de los intereses brutos satisfechos con el límite de dicha cuota. No obstante, las sociedades de seguros, ahorro y entidades de crédito, no se deducirán cantidad alguna.

El régimen descrito constituye una norma especial respecto al régimen general vigente en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, que somete estas rentas a un tipo de retención del 21% y en el Impuesto sobre Sociedades, que establece la no obligación de practicar retenciones sobre estos mismos rendimientos

Los rendimientos de la emisión tendrán la consideración de rendimientos denominados del ahorro en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, estando sujetos a tributación del 21%, o del 25% o del 27% en función de si las rentas del ahorro son hasta 6.000 euros, entre 6.000 euros y hasta 24.000 euros o superiores a 24.000 euros respectivamente.

En cuanto al rendimiento obtenido en la transmisión, amortización o reembolso de los valores, éste tendrá la consideración de rendimiento del capital mobiliario que se integrará en la base imponible denominada del ahorro en el caso del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas o de una renta más en el caso del Impuesto sobre Sociedades que no estará sometida a retención, en la medida en que estos valores estén representados en anotaciones en cuenta y negociados en un mercado secundario oficial de valores español. En el supuesto de tenedores, persona física o jurídica, no residentes sin establecimiento permanente en España no les será de aplicación el régimen especial de bonificación establecida para este tipo de emisiones. En este caso, a los intereses y rendimientos derivados de la transmisión y reembolso de estos valores les será de aplicación lo previsto en la normativa reguladora del

Impuesto sobre la Renta de los no Residentes y en los Convenios para evitar la Doble Imposición suscritos por España que sean de aplicación en cada caso.

No obstante, y de acuerdo con la Ley 5/2004 de 5 de marzo, dichos rendimientos estarán exentos de tributación en España, cuando correspondan a personas físicas, jurídicas o entidades no sujetas por obligación personal de contribuir, que tengan su residencia habitual en otros Estados miembros de la Unión Europea, previa acreditación de dicha residencia, y que no operen a través de establecimiento permanente en España, de acuerdo con la legislación vigente y con los criterios del Ministerio de Hacienda.

En cualquier caso, durante la vida de la emisión el régimen fiscal aplicable a los tenedores de los títulos será el que se derive de la legislación fiscal vigente en cada momento.

Es recomendable que los inversores interesados en la adquisición de los valores objeto del presente Folleto consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.1. Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y actuación requerida para solicitar la oferta

5.1.1. Condiciones a las que está sujeta la oferta

No existen condiciones a la oferta.

5.1.2. Importe de la emisión

El importe nominal de la Oferta amparada por la presente Nota de Valores es de 180.303.600 euros, representado por 300.506 obligaciones de 600 euros de valor nominal cada una.

5.1.3. Plazo y descripción del proceso de solicitud

El período de suscripción queda establecido como sigue:

Inicio Periodo Suscripción	Fin Periodo Suscripción	Fecha de Desembolso
10 de abril de 2012 (9:00 horas)	10 de mayo de 2012 (14:00 horas)	16 de mayo de 2012

No existirá prórroga del periodo de suscripción.

Las órdenes de suscripción de las obligaciones realizadas por un mismo suscriptor en la misma Entidad Colocadora se considerarán a todos los efectos, como una única orden de suscripción, cuyo importe será la suma de las distintas órdenes que dicho suscriptor haya realizado. Se considerarán, a todos los efectos, como órdenes de suscripción diferentes las formuladas por un mismo suscriptor cuando éstas sean realizadas en Entidades Colocadoras distintas. Un mismo suscriptor puede cursar

órdenes individuales y/o conjuntas, entendiéndose por estas últimas aquellas que curse junto a otro u otros suscriptores. Las órdenes de suscripción conjuntas se considerarán, a todos los efectos, como órdenes individuales.

Las peticiones de suscripción deberán realizarse mediante entrega física de las mismas en las oficinas de las Entidades Colocadoras, y contener los siguientes extremos:

- 1) Número de obligaciones por las que el solicitante presenta su oferta irrevocable de suscripción.
- 2) Nombre o razón social del solicitante, domicilio y DNI o NIF.
- 3) Firma del solicitante o representante debidamente autorizado, con identificación en este último caso del documento público que así lo acredite.

Para la suscripción de las obligaciones será imprescindible tener cuenta corriente y/o cuenta de valores, según el requerimiento de la Entidad Colocadora a través de la cual se tramite la suscripción. En caso de tener que abrirla, estará libre de gastos de apertura y de cancelación para el suscriptor.

Las solicitudes de suscripción podrán realizarse, así mismo, por vía telefónica a través de las Entidades Colocadoras y Entidades Colocadoras Asociadas que estén dispuestas a aceptar solicitudes cursadas por esta vía y previamente hayan suscrito un contrato con el suscriptor por el que éste acepte un sistema de identificación al menos de una clave que permita conocer y autenticar la identidad del suscriptor.

- El suscriptor cumplirá con las reglas de acceso y contratación por vía telefónica que tenga establecidas la Entidad Aseguradora o Colocadora (o Colocadora Asociada, en su caso) y esta última, a su vez, responderá de la autenticidad e integridad de las solicitudes cursadas por dicha vía y garantizará la confidencialidad y el archivo de tales solicitudes. El suscriptor, antes de proceder a la suscripción de los valores, deberá afirmar haber tenido a su disposición el Resumen del Folleto y la Nota de Valores y Documentos de Registro del Emisor y del Garante. En caso de que manifieste no haberlo leído, se le señalará la forma en que puede obtenerlo y en caso de que no desee hacerlo, se le comentará la información contenida en el mismo.
- Posteriormente, el suscriptor responderá a cada uno de los apartados previstos en el modelo de solicitud en su formato escrito. El importe de la solicitud no podrá ser inferior ni superior a los límites mínimo y máximo fijados en el presente Folleto. Por último, el suscriptor deberá designar el número de cuenta de valores donde desea que se abone la compra de los valores y la cuenta de efectivo en donde desea que se le cargue el importe correspondiente. Si tuviera más de una cuenta de efectivo y/o valores abierta en la Entidad Aseguradora o Colocadora (o Colocadora Asociada, en su caso), deberá elegir una de ellas. Si el suscriptor no tuviera contratada ninguna de dichas cuentas en la Entidad Aseguradora o Colocadora (o Colocadora Asociada, en su caso), deberá proceder a contratarla en los términos establecidos por dicha entidad.
- Las Entidades Aseguradoras que aceptan solicitudes por esta vía han confirmado en el contrato de Dirección, Aseguramiento y Colocación, tanto la suficiencia de medios de su entidad y de sus Entidades Colocadoras Asociadas, en su caso, para garantizar la seguridad y confidencialidad de las transacciones por esta vía.

En relación con lo anterior, las siguientes entidades ofrecerán la posibilidad de cursar solicitudes por vía telefónica:

Bankia, S.A. (excepto la Oficina Telefónica de las redes de Caja de Rioja, Caixa Laietana, Caja Insular de Canarias y Caja de Segovia), Bankia Bolsa, S.V.B, S.A., Banco Popular Español, S.A., TargoBank, S.A., Popular Bolsa, S.V., S.A., Banco Caminos, S.A., Renta 4 Banco S.A., Kutxabank, S.A., y Ahorro Corporación Financiera S.V., S.A.

Las solicitudes de suscripción podrán realizarse, así mismo, por vía telemática (Internet) a través de aquellas Entidades Colocadoras y Entidades Colocadoras Asociadas que estén dispuestas a aceptar solicitudes cursadas por esta vía y previamente hayan suscrito un contrato con el suscriptor por el que éste acepte un sistema de identificación al menos de una clave que permita conocer y autenticar la identidad del suscriptor.

- El suscriptor cumplirá con las reglas de acceso y contratación por vía telemática que tenga establecidas la Entidad Aseguradora o Colocadora (o Entidad Colocadora Asociada en su caso) y estas últimas, a su vez, responderán de la autenticidad e integridad de los las solicitudes cursados por dicha vía y garantizará la confidencialidad y el archivo de tales solicitudes.
- El suscriptor, antes de proceder a la suscripción de los valores, podrá acceder a la información relativa a la emisión y, en particular, al Resumen y Nota de Valores y Documentos de Registro del Emisor y del Garante, a través de Internet. En el supuesto de que el suscriptor decida acceder a la página de contratación de los valores, la entidad deberá asegurarse de que, con carácter previo, el suscriptor haya cumplimentado un campo que garantice que éste ha tenido a su disposición el Folleto y el Resumen. El suscriptor podrá solicitar versiones en soporte papel del Folleto.
- Posteriormente, el suscriptor accederá a la página de contratación de los valores de la emisión, en la que introducirá su solicitud que no podrá ser inferior ni superior a los límites mínimo y máximo fijado en la presente Nota. Por último, el suscriptor deberá introducir el número de cuenta de valores donde desea que se abone la suscripción de los valores y la cuenta de efectivo en donde desea que se le cargue el importe correspondiente. Si tuviera más de una cuenta de efectivo y/o de valores abierta en la Entidad Aseguradora o Colocadora (o Colocadora Asociada en su caso), deberá elegir una de ellas. Si el suscriptor no tuviera contratada alguna de dichas cuentas en la Entidad Aseguradora o Colocadora (o Colocadora Asociada en su caso), deberá proceder a contratarla en los términos establecidos por dicha entidad. Una vez introducida la orden en el sistema, éste deberá permitir al inversor la obtención de una confirmación de dicha orden, confirmación que deberá ser susceptible de impresión en papel.
- Las Entidades Aseguradoras que aceptan solicitudes por esta vía han confirmado en el contrato de Dirección, Aseguramiento y Colocación, tanto la suficiencia de medios de su entidad y de sus Entidades Colocadoras Asociadas, en su caso, para garantizar la seguridad y confidencialidad de las transacciones por esta vía.

Las siguientes entidades ofrecerán la posibilidad de cursar solicitudes por vía telemática (Internet):

Banco Popular Español, S.A., TargoBank, S.A., Banco Caminos, S.A., Renta 4 Banco S.A., y Ahorro Corporación Financiera S.V., S.A.

El importe de las obligaciones adjudicadas se desembolsará a la par, con valor 16 de mayo de 2012 por los suscriptores o en su caso por las Entidades Aseguradoras.

Las Entidades Colocadoras podrán exigir a los peticionarios provisión de fondos para asegurar el pago del precio de las obligaciones. Dicha provisión habrá de ser remunerada al tipo de interés que las Entidades Aseguradoras y Colocadoras mantengan en ese momento para las cuentas corrientes por los días transcurridos entre la constitución de la provisión y la fecha de desembolso de la emisión. La remuneración de la provisión se abonará en la fecha de desembolso de la emisión. Las Entidades Colocadoras deberán devolver a tales peticionarios la provisión de fondos, junto con la remuneración correspondiente, libre de cualquier gasto o comisión, con fecha valor no más tarde del día hábil siguiente de producirse alguna de las siguientes circunstancias:

- Adjudicación al peticionario de un número de obligaciones inferior al solicitado en caso de prorrateo; la devolución de la provisión se realizará respecto de las obligaciones no adjudicadas por razón del prorrateo.
- Resolución de la emisión al resolverse el contrato de aseguramiento. La fecha máxima de resolución del contrato de aseguramiento es la fecha de desembolso.

Si por causas imputables a las Entidades Colocadoras se produjera un retraso en la devolución de la provisión de fondos correspondiente, dichas Entidades Colocadoras deberán abonar intereses de demora al tipo de interés legal del dinero vigente, que se devengará desde la fecha límite y hasta el día de su abono al peticionario.

Las Entidades Colocadoras se comprometen a tener en sus oficinas, a disposición del inversor, la Nota de Valores, el Documento de Registro del Emisor y del Garante y el Resumen de las características de la emisión, debiendo entregar a cada suscriptor un ejemplar del Resumen que se incluye en la Nota de Valores de la emisión en el momento en que realicen su petición.

5.1.4. Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones y forma de devolver el importe sobrante a los solicitantes

Si las solicitudes de suscripción realizadas hasta el momento del cierre del período de suscripción fueran superiores a 180.303.600 euros, se procederá a efectuar, de modo conjunto para todas las solicitudes de suscripción, un prorrateo, para ajustar las peticiones al importe de la emisión, de la forma siguiente:

- a) Las solicitudes de suscripción que no excedan individualmente de 6.000 euros efectivos se atenderán íntegramente, salvo en el supuesto a que se hace referencia en el apartado d) siguiente.
- b) Las solicitudes de suscripción que excedan individualmente de 6.000 euros efectivos se considerarán, a efectos de prorrateo, iguales a 6.000 euros efectivos.

- c) Si la suma de las solicitudes de suscripción a que hacen referencia los apartados a) y b) anteriores no cubriese el total de la emisión, la diferencia se prorrateará proporcionalmente entre los importes iniciales de las solicitudes de suscripción a que se hace referencia en el apartado b), (descontando los primeros 6.000 euros ya asignados), adjudicándoles los importes que resulten, además de los primeros 6.000 euros efectivos, siempre respetando el máximo de la solicitud presentada.
- d) Si la suma de las solicitudes de suscripción a que hacen referencia los apartados a) y b) excediese del total de la emisión, expresado en euros se dividirá el importe total de la emisión por dicha suma y el porcentaje que resulte se aplicará a cada una de las solicitudes de suscripción formuladas, excepto a las superiores a 6.000 euros, que habrán sido reducidas a 6.000 euros efectivos.

En cualquier caso, siempre se adjudicarán importes nominales múltiplos del importe de una obligación (600 euros) y como mínimo una obligación por petición individual, practicándose el redondeo por defecto. Una vez aplicado el procedimiento anterior, los valores sobrantes se adjudicarán por sorteo ante notario de la forma que se explica a continuación. Dicho sorteo consistirá, una vez ordenadas en forma creciente todas las solicitudes de suscripción que no hayan sido cubiertas hasta sus importes máximos en función del N.I.F. o C.I.F. del solicitante (tal y como conste éste en la solicitud individual; de existir varios titulares, se tomará el N.I.F. o C.I.F. del que figure en primer lugar), en que el notario elegirá al azar un número de la relación anterior e irá adjudicando las obligaciones en orden creciente a partir de ese número (una obligación por cada N.I.F. o C.I.F.) y hasta completar el importe total de la emisión.

El prorrateo o sorteo, en su caso, se realizará dentro de los tres días hábiles siguientes al cierre del Periodo de Suscripción, de forma pública y en las oficinas centrales del Grupo ENA en Madrid, Plaza Carlos Trías Bertrán 7, planta 3, efectuándose la publicidad correspondiente de tal circunstancia en un diario de difusión nacional, con una antelación de, al menos, un día a la fecha del prorrateo.

La información precisa sobre solicitudes de suscripción para poder determinar el resultado del prorrateo será facilitada por las Entidades Colocadoras a Banco Sabadell, que como entidad Agente será la encargada de realizar el prorrateo y comunicar al Emisor el resultado.

El resultado del prorrateo, si lo hubiese, será comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores como hecho relevante y, además, será expuesto al suscriptor para su conocimiento en las oficinas de las Entidades Colocadoras, el día 15 de mayo de 2012 y efectuándose la liquidación definitiva resultante del mismo con valor fecha de desembolso.

5.1.5. Cantidad mínima y/o máxima de solicitud

El mínimo a suscribir es de 1 obligación de 600 euros de valor nominal.
El límite máximo viene determinado por el importe de la emisión.

5.1.6. Método y plazo para el pago de los valores y para la entrega de los mismos

Los inversores ingresarán el importe efectivo de los valores definitivamente adjudicados con fecha valor igual a la fecha de desembolso, y se realizará un cargo en la cuenta designada en la orden de suscripción, el día 16 de mayo de 2012.

5.1.7. Fecha y forma en que se deban hacer públicos los resultados de la oferta

Los resultados de la oferta se harán públicos el 15 de mayo de 2012 en los tabloneros de las oficinas de las Entidades Colocadoras y en el domicilio social del Emisor y del Garante.

5.1.8. Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra, la negociabilidad de los derechos de suscripción y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercidos

No aplicable

5.2. Plan de distribución y asignación

5.2.1. Tipos de inversor

La presente Oferta de valores está dirigida a todo tipo de inversores, tanto cualificados como público en general, tanto personas físicas, como jurídicas, nacionales o extranjeras.

5.2.2. Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada e indicación de si la negociación puede comenzar antes de efectuarse la notificación

Las Entidades Colocadoras entregarán a los suscriptores notificación de la suscripción efectuada con indicación del número de títulos suscritos conforme a las reglas que cada Entidad Colocadora tenga establecido al efecto. El suscriptor, una vez efectuado el desembolso con fecha 16 de mayo de 2012, recibirá un justificante acreditativo del número de valores definitivamente asignados. Estos resguardos no son negociables y tienen validez hasta la asignación de las referencias de registro por parte de IBERCLEAR y la entrega de los documentos justificativos de la propiedad de las obligaciones.

5.3. Precios

El precio efectivo de los valores será de 600 euros en el momento de la emisión, que coincide con su valor nominal.

Los suscriptores de las obligaciones desembolsarán el importe de las mismas al 100% de su valor nominal. Las operaciones de suscripción de las obligaciones no estarán sujetas a ninguna comisión o gasto si éstas se realizan a través de las Entidades Colocadoras que figuran en la presente Nota de Valores.

La presente emisión está libre de comisiones y gastos para los suscriptores por parte del Emisor. Asimismo, AUDASA como entidad Emisora, no cargará gasto alguno en la amortización de la misma.

En el caso que la suscripción se realice a través de una entidad no aseguradora y colocadora ésta podrá repercutir, por la citada operación de suscripción, la comisión que para tal efecto tenga establecida dicha entidad en sus folletos de tarifas.

En cualquier caso, las entidades en las que los suscriptores tengan depositados los valores podrán repercutir a los titulares de los mismos las comisiones de administración y mantenimiento que tengan establecidas en sus folletos de tarifas.

5.4. Colocación y suscripción

5.4.1. Director de la oferta

La entidad Directora de la oferta es Bankia

5.4.2. Entidad agente

El pago de cupones y del principal de la presente emisión será atendido por Banco Sabadell, que dispone de la capacidad para llevar a cabo estas funciones.

5.4.3. Entidades que aseguran la emisión y entidades colocadoras

Entidades Aseguradoras	Importe Nominal Asegurado (€)	Porcentaje Asegurado
Bankia, S.A.	50.303.600	27,90%
Banco Popular Español, S.A.	24.000.000	13,31%
Caixabank, S.A.	18.500.000	10,26%
Banco Sabadell, S.A.	17.000.000	9,43%
Banco Grupo Cajatres, S.A	14.500.000	8,04%
GVC Gaesco Valores, S.V., S.A.	13.000.000	7,21%
Banco Caminos, S.A.	13.000.000	7,21%
Renta 4 Banco, S.A.	10.000.000	5,55%
Bankinter, S.A.	10.000.000	5,55%
Kutxabank, S.A.	4.700.000	2,60%
Banco Mare Nostrum, S.A.	2.700.000	1,50%
Banco Gallego, S.A.	1.900.000	1,05%
Ahorro Corporación Financiera S.V., S.A.	700.000	0,39%
Total	180.303.600	100,00%

Las entidades ante las cuales los inversores podrán suscribir las obligaciones objeto de la presente emisión serán las siguientes:

Entidades	Entidad Colocadora
Bankia, S.A.	Principal
Banco Popular Español, S.A.	Principal
Caixabank, S.A.	Principal
Banco Sabadell, S.A.	Principal
Banco Grupo Cajatres, S.A.	Principal
GVC Gaesco Valores, Sociedad de Valores, S.A.	Principal
Banco Caminos, S.A.	Principal
Renta 4 Banco, S.A.	Principal
Bankinter, S.A.	Principal
Kutxabank, S.A.	Principal
Banco Mare Nostrum, S.A.	Principal
Banco Gallego, S.A.	Principal
Ahorro Corporación Financiera S.V., S.A.	Principal
Bankia Banca Privada, S.A.	Asociada
Arcalia Patrimonios, S.V., S.A.	Asociada
Bankia Bolsa, S.V.B., S.A.	Asociada
Popular Banca Privada, S.A.	Asociada
TargoBank, S.A.	Asociada
Popular Bolsa, S.V., S.A.	Asociada
Banco Pastor, S.A.	Asociada
Banco Guipuzcoano, S.A.	Asociada
Banco Urquijo Sabadell Banca Privada, S.A.	Asociada
Fineco Sociedad de Valores, S.A.	Asociada
Norbolsa, Sociedad de Valores, S.A.	Asociada
Caja General de Ahorros de Granada	Asociada
Caja de Ahorros de Murcia	Asociada
Caixa d'Estalvis del Penedes	Asociada
Caja de Baleares, Sa Nostra	Asociada

Las Entidades Colocadoras Principales responderán solidariamente del cumplimiento por sus Entidades Colocadoras Asociadas de las obligaciones derivadas de la presente Nota de Valores.

Las Entidades Aseguradoras podrán atender peticiones puntuales efectuadas por otras entidades no aseguradoras para cubrir la demanda de suscriptores clientes de las mismas.

En caso de resolución del Contrato de Dirección, Aseguramiento y Colocación entre el emisor y el sindicato de entidades financieras, se produciría automáticamente la resolución de la presente emisión. Las causas de resolución contempladas son: el conocimiento por parte de las entidades aseguradoras de cualquier suceso o dato que invaliden los compromisos, declaraciones o garantías del emisor, alteraciones sustanciales de la situación económica, financiera o patrimonial del emisor o del garante, supuestos de fuerza mayor, etc. En caso de resolución el emisor procederá inmediatamente a su comunicación a la CNMV y a la publicación de un anuncio en un diario de difusión nacional. La fecha máxima de resolución del Contrato de Dirección, Aseguramiento y Colocación coincide con la fecha de desembolso.

Las entidades colocadoras percibirán una comisión de Dirección, Aseguramiento y Colocación del 5,5% sobre el importe de la emisión que asciende a 9.916.698 euros, a repartir en función de sus respectivos importes asegurados.

5.4.4. Acuerdo de suscripción

AUDASA ha suscrito con fecha 2 de abril de 2012 el Contrato de Dirección, Aseguramiento y Colocación para la presente emisión de valores con las entidades descritas anteriormente.

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1. Solicitud de admisión a cotización

Según se establece en el acuerdo de emisión, AUDASA se compromete a solicitar la admisión a cotización de las obligaciones en el Mercado Organizado Oficial de Asociación de Intermediarios Financieros A.I.A.F., a través de la plataforma SEND.

El emisor se compromete a tener admitidas a cotización las obligaciones de la presente emisión en A.I.A.F. Mercado de Renta Fija, S.A., a través de la plataforma SEND en un plazo no superior a un mes contado desde la fecha de desembolso de la emisión. En caso de que se incumpliera este compromiso, el emisor dará a conocer las causas del mismo a las Entidades Colocadoras y Aseguradoras, C.N.M.V., e inversores particulares, mediante la inclusión de un anuncio en un periódico de difusión nacional o en el boletín de A.I.A.F., sin perjuicio de la eventual responsabilidad contractual del emisor por esta razón, cuando se trate de causas imputables al mismo.

El emisor hace constar que conoce y acepta cumplir los requisitos y condiciones exigidos para la admisión, permanencia y exclusión en A.I.A.F. Mercado de Renta Fija, S.A., a través de la plataforma SEND, según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos rectores, aceptando el Emisor el fiel cumplimiento de los mismos.

AUDASA solicitará la inclusión en el registro contable gestionado por la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (IBERCLEAR) de la presente emisión, de forma que se efectúe la compensación y liquidación de los valores de acuerdo con las normas de funcionamiento que respecto a valores admitidos a cotización en el mercado A.I.A.F. de Renta Fija, a través de la plataforma SEND, que tenga establecidas o puedan ser aprobadas en un futuro por IBERCLEAR.

6.2. Mercados regulados o equivalentes en los que se admitan a cotización valores de la misma clase que los que van a ofertarse

A la fecha de registro de esta emisión el emisor tiene siete emisiones de obligaciones simples, con bonificación fiscal y con la garantía de ENA admitidas a negociación en mercados secundarios españoles.

Emisión	Nominal	Cupón	Fecha pago cupón	Amortización	Mercado
16/05/02	180.303.600	4,33%	20 diciembre	16/05/12	Bolsas (1)
26/06/03	193.000.000	3,83%	20 diciembre	26/06/13	Bolsas (1)
08/06/04	134.637.000	4,00%	15 diciembre	08/06/14	A.I.A.F.
12/12/05	63.451.000	3,32%	12 diciembre	12/12/15	A.I.A.F.
17/05/06	66.801.000	3,70%	15 diciembre	17/05/16	A.I.A.F.
27/03/08	95.326.000	4,85%	15 diciembre	27/03/18	A.I.A.F.
31/05/11	66.111.000	6,00%	15 diciembre	31/05/21	A.I.A.F.
TOTAL	799.629.600				

(1) Bolsas de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao

6.3. Entidades intermediarias de la negociación secundaria. Términos de su compromiso

El emisor ha formalizado con la entidad Banco Caminos, S.A., un contrato de compromiso de liquidez, exclusivamente para las obligaciones amparadas por el presente Folleto. A continuación se describen las principales características del mencionado contrato:

1. La Entidad de Liquidez asume el compromiso de dotar de liquidez a los Valores en el Mercado A.I.A.F. de Renta Fija, a través de la plataforma SEND, comunicándole a éste tal extremo, para su inscripción en el Registro de Entidades que prestan este servicio.

2. La Entidad de Liquidez se compromete a dotar de liquidez a los Valores, al menos, desde las 9:00 horas hasta las 16.30 horas de cada sesión de negociación, mediante la introducción de órdenes vinculantes de compra y venta sobre los Valores en la plataforma electrónica multilateral SEND del referido Mercado, de conformidad con las siguientes reglas:

2.1 El volumen mínimo de cada orden de compra y venta introducida por la Entidad de Liquidez será de 25.000 Euros.

2.2 La diferencia entre los precios de oferta y demanda cotizados por la Entidad de Liquidez, en términos de T.I.R., no será superior al diez por ciento (10%) de la T.I.R. correspondiente a la demanda, con un máximo de cincuenta (50) puntos básicos en los mismos términos y nunca será superior al tres por ciento (3%) en términos de precio. El cálculo de la T.I.R. se realizará conforme a los estándares de mercado en cada momento.

2.3 En casos de alteración extraordinaria de las circunstancias de mercado, la Entidad de Liquidez podrá cotizar precios de oferta y demanda cuya diferencia no se ajuste a lo establecido en el punto 2.2, de acuerdo con la normativa establecida en el Mercado A.I.A.F. de Renta Fija, a través de la plataforma SEND, para este supuesto.

2.4 Cuando la Entidad de Liquidez no disponga de valores que le permitan cotizar precio de venta, el precio de compra cotizado reflejará, al menos, el valor razonable y podrá tomar como referencia el precio de cierre del valor en la última sesión en la que éste se haya negociado.

3. La Entidad de Liquidez podrá exonerarse de sus compromisos de dotar liquidez a los Valores asumidos en este contrato, en los siguientes supuestos:

3.1. Cuando el valor nominal de los Valores que mantenga en su cuenta propia, adquiridos directamente en el mercado en cumplimiento de su actuación como entidad de liquidez, sea superior al 10% del importe nominal vivo de la Emisión.

3.2. Ante cambios en las circunstancias estatutarias, legales o económicas que afecten a los Valores o al Emisor.

3.3. Cuando se aprecie de forma determinante una disminución significativa de la solvencia del emisor o capacidad de pago de sus obligaciones.

3.4. Ante supuestos de fuerza mayor que hiciera excepcionalmente gravoso el cumplimiento del Contrato.

3.5. La Entidad de Liquidez se obliga a reanudar el cumplimiento de sus compromisos de dotar liquidez a los Valores cuando las causas que hayan motivado su exoneración hayan desaparecido.

4. La Entidad de Liquidez comunicará al Organismo Rector del Mercado A.I.A.F. de Renta Fija las causas que dan lugar a su exoneración temporal, indicando la fecha y hora en la que causará efecto. Del mismo modo, la entidad de liquidez le comunicará la fecha y hora a partir de la cual reanudará el citado cumplimiento que será obligatorio cuando dichas causas hayan desaparecido.

5. La Entidad de Liquidez informará al Emisor inmediatamente de las incidencias o noticias que lleguen a su conocimiento que afecten a la negociación de los Valores.

6. El compromiso de liquidez surtirá efectos desde el día en que los Valores sean admitidos a cotización en el Mercado A.I.A.F. de Renta Fija, a través de la plataforma SEND, y tendrá la misma duración que la vida de los valores.

7. INFORMACIÓN ADICIONAL

7.1. Asesores relacionados con la emisión. Declaración de capacidad

No aplicable

7.2. Información de la Nota de Valores auditada o revisada por los auditores

No aplicable

7.3. Informe de experto independiente incluido en la Nota de Valores

Para evaluar si las condiciones financieras de la emisión se adecúan a las condiciones de mercado, el Emisor ha solicitado la opinión de un experto independiente. El informe emitido en fecha 27 de marzo de 2012 por el experto se acompaña como Anexo al presente Folleto. Intermoney Valora Consulting, S.A. ha autorizado la difusión de dicho informe.

7.4. Confirmación de que la información que proviene de terceros se ha reproducido con exactitud, sin omitir ningún hecho que haría que la información reproducida resultara inexacta o engañosa

No aplicable

7.5. Ratings

Los valores incluidos en la presente Nota de Valores no tienen asignadas calificaciones ("ratings") por las agencias de calificación de riesgo crediticio.

AUDASA no tiene asignada calificaciones por las agencias de calificación de riesgo crediticio.

ENA no tiene asignada calificaciones por las agencias de calificación de riesgo crediticio.

8. ACTUALIZACIÓN DE INFORMACIÓN DEL DOCUMENTO DE REGISTRO DEL EMISOR INSCRITO EN LOS REGISTROS OFICIALES DE LA C.N.M.V. EL DÍA 28 DE ABRIL DE 2011

8.1 Ajustes de primera aplicación derivados de la adopción de las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas concesionarias de infraestructuras públicas

Las cuentas anuales correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011 se incorporan por referencia y han sido preparadas en aplicación de las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas concesionarias de infraestructuras públicas, aprobadas por la Orden EHA/3362/2010, de 23 de diciembre, obligatorias para los ejercicios que se inicien el 1 de enero de 2011. A este respecto, la Sociedad ha optado por fijar el 1 de enero de 2010 como fecha de primera aplicación de las normas, por lo que las cuentas anuales correspondientes a 2011, incluyen información comparativa referida al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2010, adaptada a los nuevos criterios.

De acuerdo con lo establecido en la Disposición Transitoria Segunda del Real Decreto 1514/2007, el impacto de los ajustes registrados como consecuencia de la primera aplicación de las mencionadas normas contables se recoge en el patrimonio neto.

A continuación se detallan las principales diferencias entre los criterios contables aplicados con anterioridad a la entrada en vigor de la Orden EHA/3362/2010 y los actuales, así como la cuantificación del impacto que las citadas diferencias tienen en el patrimonio neto de la Sociedad. No existen otras diferencias entre criterios contables que afecten a la valoración o a la presentación de activos y pasivos de manera significativa.

- La inversión en autopista que hasta la entrada en vigor de la Orden tenía la calificación de inmovilizado material, pasa a considerarse un inmovilizado intangible, que se corresponde con el derecho a cobrar determinadas tarifas en función del grado de utilización del servicio público (el activo deja de ser un bien – la autopista – para pasar a ser un derecho – el uso de la autopista -). Como consecuencia de haber optado por la valoración de los elementos patrimoniales de sus estados financieros de

acuerdo con los importes incluidos en las cuentas anuales consolidadas correspondientes al Grupo mercantil al que la Sociedad pertenece, se ha llevado a cabo un ajuste de transición en la valoración del inmovilizado intangible, por importe de 2.726 miles de euros.

- La carga financiera diferida capitalizada hasta el momento de la entrada en vigor de la Orden, pasa a tener la consideración de mayor valor del inmovilizado intangible, dentro de la rúbrica de “Acuerdo de concesión, activación financiera”, procediéndose a su imputación a resultados en función de ingresos. Los efectos de este tratamiento contable se recogen en la rúbrica de financieros de la cuenta de pérdidas y ganancias.

- Las actuaciones de reposición y gran reparación que la empresa concesionaria lleva a cabo sobre la infraestructura durante el período concesional al objeto de cumplir con la obligación de mantenerla en un adecuado estado de uso, obligan a la Sociedad al registro sistemático de una provisión hasta la fecha en que deban realizarse los correspondientes trabajos de reposición. Dicha provisión se presenta en la rúbrica de “Provisiones a largo plazo -Provisiones por actuaciones sobre la infraestructura-“ del balance adjunto. De acuerdo con la normativa contable anterior, estas actuaciones sobre la infraestructura se registraban como altas de inmovilizado material y eran amortizadas dentro del plazo concesional remanente. El reconocimiento inicial de la citada provisión ha supuesto el registro de un cargo contra reservas por importe de 20.741 miles de euros.

- Las nuevas inversiones en la autopista se registran como un alta en el activo dentro de la rúbrica de “Inmovilizado Intangible”, siempre que sean consecuencia de una ampliación que lleve asociada una modificación concesional, sobre la base de que las citadas inversiones serán recuperadas con la generación de mayores ingresos.

Respecto de los gastos financieros asociados a la financiación del proyecto se continúan activando siempre que cumplan los requisitos previstos en el Plan General de Contabilidad para el reconocimiento de un activo. Su tratamiento es análogo al que se venía aplicando en virtud de la adaptación sectorial de 1998.

La conciliación del patrimonio neto derivado de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2010 y el correspondiente al 1 de enero de 2010, fecha de transición adoptada por la Sociedad, es como sigue:

Patrimonio neto al 1 de enero de 2010	521.752
Ajustes 1 de enero por conversión a las normas de adaptación sectorial:	(18.015)
Provisión por actuaciones de reposición y gran reparación	(20.741)
Ajuste valoración inmovilizado intangible	2.726
Patrimonio neto al 1 de enero de 2010 después de conversión a las normas de adaptación sectorial	503.737
Resultado ejercicio 2010 según cuentas anuales 2010	66.622
Ajustes al resultado por conversión a las normas de adaptación sectorial:	1.388
Provisión por actuaciones de reposición y gran reparación	(3.005)
Amortización acuerdo de concesión	5.495
Acuerdos de concesión, activación financiera	(1.102)
Resultado ejercicio 2010 después de conversión a las normas de adaptación sectorial	68.010
Patrimonio neto al 31 de diciembre de 2010 según cuentas anuales 2010	536.450
Ajustes 1 de enero por conversión a las normas de adaptación sectorial	(18.015)
Ajustes al resultado por conversión a las normas de adaptación sectorial	1.388
Patrimonio neto al 31 de diciembre de 2010 después de conversión a las normas de adaptación sectorial	519.823

A continuación se presenta la conciliación del balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al 31 de diciembre de 2010, que forman parte de las Cuentas Anuales del citado ejercicio, con los estados financieros resultantes de la primera aplicación de las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas concesionarias de infraestructuras públicas.

AUTOPISTAS DEL ATLANTICO, C.E.S.A.U.

Conciliación balance de situación al 31 de diciembre de 2010

ACTIVO (miles de euros)	2010 AUDITADO	AJUSTES	2010 RE-EXPRESADO
ACTIVO NO CORRIENTE	1.390.134	9.891	1.400.025
Inmovilizado Intangibles	27	1.389.210	1.389.237
Acuerdo de concesión, activo regulado	-	1.208.427	1.208.427
Acuerdo de concesión, activación financiera	-	178.037	178.037
Anticipos por acuerdo de concesión, activo regulado	-	2.746	2.746
Aplicaciones informáticas	27		27
Inmovilizado Material	1.209.145	(1.206.835)	2.310
Inversión en autopista	1.206.886	(1.206.886)	-
Terrenos y construcciones	919		919
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	1.340		1.340
Inmovilizado en curso y anticipos	-	51	51
Inversiones Financieras a largo plazo	212		212
Instrumentos de patrimonio	12		12
Créditos a terceros	166		166
Otros activos financieros	34		34
Activos por Impuesto Diferido	1.140	7.126	8.266
Gastos Financieros Diferidos financ. Autopista	179.610	(179.610)	-
ACTIVO CORRIENTE	26.759		26.759
Existencias	139		139
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	25.241		25.241
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	3.211	795	4.006
Empresas del grupo y asociadas, deudores	242		242
Deudores varios	894	(795)	99
Personal	40		40
Otros créditos con las Administraciones Pública	20.855		20.855
Inversiones financieras a corto plazo	1		1
Periodificaciones a corto plazo	291		291
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.088		1.088
TOTAL ACTIVO	1.416.894	9.891	1.426.785

PATRIMONIO NETO Y PASIVO (miles de euros)	2010 AUDITADO	AJUSTES	2010 RE-EXPRESADO
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	536.450	(16.626)	519.823
Fondos Propios	470.208	(16.626)	453.581
Capital	195.918		195.918
Reserva legal	39.788		39.788
Otras reservas	185.880		167.866
Reserva de revalorización	185.321		185.321
Reserva voluntaria	555	(18.014)	(17.459)
Diferencias por redenominación del capital en euros	4		4
Resultado del ejercicio	66.622	1.388	68.010
Dividendo a cuenta (-)	(18.000)		(18.000)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	66.242		66.242
PASIVO NO CORRIENTE	772.879	25.841	798.720
Provisiones a largo plazo	-	25.841	25.841
Provisiones por actuaciones sobre la infraestructura	-	25.841	25.841
Deudas a largo plazo	744.489		744.489
Obligaciones y otros valores negociables	720.264		720.264
Otros pasivos financieros	24.224		24.224
Deudas con empresas del grupo y asociadas a L/P	1		1
Pasivos por impuestos diferidos	28.390		28.390
PASIVO CORRIENTE	107.565	676	108.241
Provisiones a corto plazo	-	676	676
Provisiones por actuaciones sobre la infraestructura	-	676	676
Deudas a corto plazo	67.248		67.248
Obligaciones y otros valores negociables	67.248		67.248
Deudas con empresas del grupo y asociadas a C/P	21.877		21.877
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	18.439		18.439
Acreedores varios	16.904		16.904
Personal	467		467
Otras deudas con las Administraciones Públicas	1.069		1.069
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1.416.894	9.891	1.426.785

AUTOPISTAS DEL ATLANTICO, C.E.S.A.U.

Conciliación cuenta de pérdidas y ganancias al 31 de diciembre de 2010

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (miles de euros)	2010 AUDITADO	AJUSTES	2010 RE-EXPRESADO
Importe neto de la cifra de negocios	153.844		153.844
Prestaciones de servicio	153.844		153.844
Trabajos realizados por la empresa para su activo	156		156
Aprovisionamientos	(149)		(149)
Otros ingresos de explotación	1.311		1.311
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	1.311		1.311
Gastos de personal	(10.770)		(10.770)
Sueldos, salarios y asimilados	(7.692)		(7.692)
Cargas sociales	(3.078)		(3.078)
Otros gastos de explotación	(16.571)	(3.553)	(20.124)
Servicios exteriores	(15.983)		(15.983)
Tributos	(487)		(487)
Dotación a la provisión por actuaciones de reposición y gran reparación	-	(3.541)	(3.541)
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	(101)	(12)	(113)
Amortización del inmovilizado	(21.388)	7.849	(13.539)
Otros resultados	10.388	12	10.400
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	116.821	4.308	121.129
Ingresos financieros	1.224		1.224
De terceros	1.224		1.224
Gastos financieros	(24.076)	(2.326)	(26.402)
Por deudas con empresas del grupo y asociadas	(20)		(20)
Por deudas con terceros	(37.295)		(37.295)
Por actualización de provisiones	-	(752)	(752)
Por aplicación de gastos financieros diferidos de financiación de autopista	13.238	(1.574)	11.664
Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	1.206		1.206
RESULTADO FINANCIERO	(21.646)	(2.326)	(23.973)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	95.174	1.982	97.157
Impuesto sobre Beneficios	28.552	594	29.147
RESULTADO DEL EJERCICIO	66.622	1.388	68.010

8.2 Principales datos económicos de la entidad emisora

A continuación se incorporan el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias correspondientes a los ejercicios cerrados el 31 de diciembre de 2010 re-expresado y el 31 de diciembre de 2011 auditado de Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.U. (véase epígrafe 8.1 de la Nota de Valores sobre ajustes de primera aplicación derivados de la adopción de las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas concesionarias de infraestructuras públicas):

ACTIVO (miles de euros)	2011 AUDITADO	2010 RE-EXPRESADO (*)	% Variación 2010/2011
ACTIVO NO CORRIENTE	1.391.711	1.400.025	(0,6%)
Inmovilizado Intangible	1.388.284	1.389.237	(0,1%)
Acuerdo de concesión, activo regulado	1.193.902	1.208.427	(1,2%)
Acuerdo de concesión, activación financiera	190.267	178.037	6,9%
Anticipos por acuerdo de concesión, activo regulado	4.076	2.746	48,4%
Aplicaciones informáticas	39	27	44,4%
Inmovilizado material	2.085	2.310	(9,8%)
Terrenos y construcciones	888	919	(3,5%)
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	1.197	1.340	(10,7%)
Inmovilizado en curso y anticipos	-	51	-
Inversiones Financieras a largo plazo	173	212	(18,4%)
Instrumentos de patrimonio	12	12	-
Créditos a terceros	127	166	(23,5%)
Otros activos financieros	34	34	-
Activos por Impuesto diferido	1.169	8.266	(85,9%)
ACTIVO CORRIENTE	26.563	26.759	(0,7%)
Existencias	279	139	100,4%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	24.350	25.241	(3,5%)
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	3.142	4.006	(21,6%)
Empresas del grupo y asociadas, deudores	284	242	17,4%
Deudores varios	260	99	162,7%
Personal	50	40	25,3%
Otros créditos con las Administraciones Públicas	20.615	20.855	(1,2%)
Inversiones financieras a corto plazo	1	1	-
Periodificaciones a corto plazo	122	291	(58,1%)
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.811	1.088	66,5%
TOTAL ACTIVO	1.418.273	1.426.785	(0,6%)

(*) Las cifras correspondientes al 31 de diciembre de 2010 han sido re-expresadas como consecuencia de la aplicación de las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas concesionarias de infraestructuras públicas, obligatorias a partir del 1 de enero de 2011. Por tanto, determinados importes del balance al 31 de diciembre de 2010 incluyen los ajustes derivados de la aplicación de las citadas normas (véase epígrafe 8.1 de la Nota de Valores).

PATRIMONIO NETO Y PASIVO (miles de euros)	2011 AUDITADO	2010 RE-EXPRESADO (*)	% Variación 2010/2011
PATRIMONIO NETO	509.442	519.823	(2,0%)
Fondos propios	443.948	453.581	(2,1%)
Capital	195.918	195.918	-
Reserva Legal	39.788	39.788	-
Otras reservas	169.253	167.866	0,8%
Reservas revalorización	185.321	185.321	-
Reservas voluntarias	(16.072)	(17.459)	(7,9%)
Diferencias por redenominación del capital en euros	4	4	-
Resultado del ejercicio	52.589	68.010	(22,7%)
Dividendo a cuenta	(13.600)	(18.000)	(24,4%)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	65.493	66.242	(1,1%)
PASIVO NO CORRIENTE	685.970	798.720	(14,1%)
Provisiones a largo plazo	26.469	25.841	2,4%
Provisiones por actuaciones sobre la infraestructura	26.469	25.841	2,4%
Deudas a largo plazo	631.432	744.489	(15,2%)
Obligaciones y otros valores negociables	606.138	720.264	(15,8%)
Otros pasivos financieros	25.294	24.224	4,4%
Deudas con empresas del grupo y asoci. a largo plazo	1	1	-
Pasivos por Impuesto diferido	28.069	28.390	(1,1%)
PASIVO CORRIENTE	222.861	108.241	105,9%
Provisiones a corto plazo	4.242	676	527,5%
Provisiones por actuaciones sobre la infraestructura	4.242	676	527,5%
Deudas a corto plazo	181.409	67.248	169,8%
Obligaciones y otros valores negociables	181.409	67.248	169,8%
Deudas con empresas del grupo y asoci. a corto plazo	23.050	21.877	5,4%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	14.161	18.439	(23,2%)
Acreedores varios	12.508	16.904	(26,0%)
Personal	539	467	15,5%
Otras deudas con las Administraciones Públicas	1.114	1.069	4,2%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1.418.273	1.426.785	(0,6%)

(*) Las cifras correspondientes al 31 de diciembre de 2010 han sido re-expresadas como consecuencia de la aplicación de las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas concesionarias de infraestructuras públicas, obligatorias a partir del 1 de enero de 2011. Por tanto, determinados importes del balance al 31 de diciembre de 2010 incluyen los ajustes derivados de la aplicación de las citadas normas (véase epígrafe 8.1 de la Nota de Valores).

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (miles de euros)	2011 AUDITADO	2010 RE-EXPRESADO (*)	% Variación 2010/2011
Importe neto de la cifra de negocios	144.949	153.844	(5,8%)
Ingresos de peaje	144.949	153.844	(5,8%)
Trabajos realizados por la empresa para su activo	149	156	(4,5%)
Aprovisionamientos	(177)	(149)	19,2%
Otros ingresos de explotación	1.517	1.311	15,7%
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	1.517	1.311	15,7%
Gastos de personal	(11.089)	(10.770)	3,0%
Sueldos, salarios y asimilados	(7.847)	(7.692)	2,0%
Cargas sociales	(3.242)	(3.078)	5,3%
Otros gastos de explotación	(20.049)	(20.124)	(0,4%)
Servicios exteriores	(15.603)	(15.983)	(2,4%)
Tributos	(488)	(487)	0,2%
Dotación a la provisión por actuaciones de reposición y gran reparación	(3.918)	(3.541)	10,7%
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	(40)	(113)	(64,3%)
Amortización del inmovilizado	(14.855)	(13.539)	9,7%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	131	10.400	(98,7%)
Deterioros y pérdidas	(11)	-	-
Resultados por enajenaciones y otras	142	10.400	(98,6%)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	100.575	121.129	(17,0%)
Ingresos financieros	1.008	1.224	(17,6%)
De valores negociables y otros instrumentos financieros	1.008	1.224	(17,6%)
De terceros	1.008	1.224	(17,6%)
Gastos financieros	(27.526)	(26.402)	4,3%
Por deudas con empresas del grupo y asociadas	(112)	(20)	475,7%
Por deudas con terceros	(38.693)	(37.295)	3,7%
Por actualización de provisiones	(951)	(752)	26,4%
Por aplicación de gastos financieros diferidos de financiación de autopista	12.231	11.664	4,9%
Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	1.070	1.206	(11,3%)
RESULTADO FINANCIERO	(25.448)	(23.973)	6,2%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	75.127	97.157	(22,7%)
Impuesto sobre Beneficios	22.538	29.147	(22,7%)
RESULTADO DEL EJERCICIO	52.589	68.010	(22,7%)

(*) Las cifras correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2010 han sido re-expresadas como consecuencia de la aplicación de las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas concesionarias de infraestructuras públicas, obligatorias a partir del 1 de enero de 2011. Por tanto, determinados importes de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2010 incluyen los ajustes derivados de la aplicación de las citadas normas (véase epígrafe 8.1 de la Nota de Valores).

Durante 2011, los ingresos de peaje se redujeron un 5,8%, alcanzando la cifra de 144,9 millones de euros. Esta evolución es consecuencia de un descenso del tráfico de cobro en un promedio del 6,5%, compensado parcialmente con la revisión de tarifas aprobada con efectos del día 1 de enero de 2011, que fue del 1,47%.

Por otra parte, los gastos de explotación, sin considerar la dotación a la amortización técnica y económica, así como las provisiones de tráfico, han ascendido a 27,4 millones de euros, lo que supone una reducción un 0,1% respecto al ejercicio 2010. El

resultado de explotación al 31 de diciembre de 2011 (100,6 millones de euros), se ha visto rebajado en 20,6 millones de euros respecto al ejercicio anterior, lo que representa un descenso del 17,0%, debido principalmente a la contabilización en 2010 de ingresos excepcionales por importe de 10,4 millones de euros; a la reducción de los ingresos de peaje antes comentada (8,9 millones de euros); así como por el efecto de la evolución del tráfico en el cálculo de las amortizaciones y provisiones de reposición (1,7 millones de euros).

En el apartado financiero, los gastos financieros por deudas devengados por la Sociedad fueron de 38,8 millones de euros, lo que supone incrementar en 1,5 millones de euros los niveles alcanzados en el ejercicio 2010. Este aumento es consecuencia de la refinanciación de la deuda con vencimiento en mayo de 2011 (66,1 millones de euros) que se ha realizado a un tipo de interés superior al de la deuda vencida. La aplicación de las normas contables sectoriales respecto al tratamiento de los gastos financieros, implica que parte de los mismos (12,2 millones de euros) se activen en la rúbrica de “Acuerdo de concesión, activación Financiera”.

La combinación del comportamiento de las magnitudes que acabamos de comentar, hace que el resultado antes de impuestos al 31 de diciembre de 2011 (75,1 millones de euros) disminuya en 22,0 millones de euros, lo que representa un descenso del 22,7% respecto al cierre del ejercicio anterior. No obstante, si corregimos el impacto de los ingresos excepcionales antes mencionados, el resultado antes de impuestos se hubiera visto reducido en 11,7 millones de euros, lo que representaría un descenso del 13,8% respecto al cierre del ejercicio anterior.

Respecto a las magnitudes contables que se han comentado, y particularmente en relación con las amortizaciones, provisiones por actuaciones de reposición y gran reparación, así como con la activación de gastos financieros, es importante recordar que durante el ejercicio 2011 se ha producido un cambio contable en el sector de autopistas (Orden EHA/3362/2010, publicada el 23 de diciembre de 2010, por la que se aprueban las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas concesionarias de infraestructuras públicas). Esta nueva normativa ha permitido esclarecer el tratamiento de aspectos específicos propios de las Sociedades Concesionarias y armonizar dicho tratamiento con el de la normativa contable europea.

La adaptación de la información financiera se ha realizado con efectos 1 de enero de 2010, y se presenta re-expresada, por lo que los datos de ambos ejercicios resultan comparativos.

Asimismo es conveniente señalar que la primera adaptación de estas nuevas normas de registro y valoración tiene un efecto negativo en el patrimonio neto de la sociedad, a 1 de enero de 2010, de 16,6 millones de euros.

Por lo que se refiere a la actividad inversora del ejercicio, a la que se han destinado 2,1 millones de euros, se ha materializado, fundamentalmente, en los estudios y proyectos relacionados con la ampliación de capacidad de determinados tramos de la autopista, la cual se ha plasmado en el convenio firmado con el Ministerio de Fomento en diciembre de 2011. Asimismo, de acuerdo con el programa de mantenimiento de la Sociedad, se han realizado actuaciones de reposición y gran reparación, que han supuesto mejoras en la seguridad y señalización de la autopista, fundamentalmente obras de refuerzo de firme.

8.3 Hechos relevantes del emisor desde la verificación del Folleto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 28 de abril de 2011

Con fecha 24 de noviembre de 2011 fue publicado en el BOE (nº 283) el Real Decreto 1733/2011 de 18 de noviembre de 2011 por el que se aprueba el convenio entre la Administración General del Estado y Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.U. (AUDASA) por el que se modifican determinados términos de la concesión para la construcción, conservación y explotación de la autopista del Atlántico, para la ampliación de capacidad de diversos tramos de la autopista.

Desde que se pusieron en servicio los tramos de la autopista entre Pontevedra y Vigo, que incluye el puente de Rande, y el tramo que discurre entre los enlaces de Santiago Norte y Santiago Sur, tramo de circunvalación de la ciudad de Santiago de Compostela, se ha venido observando, de manera progresiva, un incremento notable de tráfico mermando la funcionalidad de la autopista.

A la vista de tales circunstancias, el Ministerio de Fomento y Audasa estimaron oportuna la ampliación de la capacidad de los mencionados tramos sobre la base del convenio aprobado por el Real Decreto.

El citado convenio establece que Audasa construirá, conservará y explotará, dentro de la concesión de la que es titular, las obras objeto de la ampliación, incluidas las expropiaciones y reposiciones, así como el resto de conceptos de inversión. Se estima el coste total de las obras en 300 millones de euros, si bien a efectos del cálculo de la compensación a Audasa se tendrá en cuenta el coste real, estableciéndose como límite la cantidad de 315 millones de euros.

Como sistema de compensación por la inversión realizada, así como por las demás obligaciones de conservación y explotación asumidas en virtud del convenio, se establece un incremento extraordinario de tarifas del 1% anual durante veinte años, siendo, en su caso, corregidos o reajustados estos parámetros de compensación con el objeto de garantizar que antes de terminar el periodo concesional el saldo de compensación sea cero.



AUTOPISTAS DEL ATLÁNTICO, CONCESIONARIA ESPAÑOLA, S.A.U.

EMISIÓN DE OBLIGACIONES “AUDASA MAYO 2012”

POR IMPORTE NOMINAL DE 180.303.600 EUROS

ANEXO I DE GARANTIAS

1. NATURALEZA DE LA GARANTÍA

La garantía prestada por ENA Infraestructuras, S.A.U. ("ENA") es un aval solidario sobre una emisión por importe de 180.303.600 euros, de obligaciones con bonificación fiscal de Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.U ("AUDASA"). Dicha garantía se ejecutará por insuficiencia, en su caso, de los bienes del Emisor. La garantía fue acordada por el Consejo de Administración de ENA Infraestructuras, S.A.U. el día 20 de marzo de 2012.

2. ALCANCE DE LA GARANTÍA

La garantía prestada por ENA Infraestructuras, S.A.U. no está sometida a ninguna condición. En caso de incumplimiento por parte del Emisor de las obligaciones asumidas por la presente emisión, ENA Infraestructuras, S.A.U. garantiza su cumplimiento.

3. INFORMACIÓN SOBRE EL GARANTE

Ver Documento de Registro de ENA Infraestructuras, S.A.U., registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 28 de abril de 2011.

4. DOCUMENTOS PRESENTADOS

La información relativa a esta garantía puede ser consultada en el domicilio social del Garante, Plaza Carlos Trías Bertrán, nº 7, 3ª planta de Madrid y en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

5. ACTUALIZACIÓN DE INFORMACIÓN DEL DOCUMENTO DE REGISTRO DEL GARANTE INSCRITO EN LOS REGISTROS OFICIALES DE LA C.N.M.V. EL DÍA 28 DE ABRIL DE 2011

5.1 Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias auditados correspondientes a los ejercicios cerrados al 31 de diciembre de 2010 y 2011 de Ena Infraestructuras, S.A.U.

ACTIVO (miles de euros)	2011 AUDITADO	2010 AUDITADO	% Variación 2010/2011
ACTIVO NO CORRIENTE	479.290	474.686	1,0%
Inmovilizado material	-	2	-
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	-	2	-
Inversiones inmobiliarias	1.707	1.832	(6,8%)
Terrenos y construcciones	1.707	1.832	(6,8%)
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	467.738	465.924	0,4%
Instrumentos de patrimonio	411.229	411.229	-
Créditos a empresas	56.509	54.695	3,3%
Inversiones financieras a largo plazo	4.107	4.107	-
Instrumentos de patrimonio	2.904	2.904	-
Créditos a terceros	1.170	1.170	-
Otros activos financieros	33	33	-
Activos por Impuesto diferido	5.737	2.821	103,4%
ACTIVO CORRIENTE	52.992	47.857	10,7%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	2.980	3.134	(4,9%)
Empresas del grupo y asociadas, deudores	2.979	3.134	(5,0%)
Deudores varios	1	-	-
Inversiones en empresas del grupo y asoc. a corto plazo	33.583	27.881	20,5%
Créditos a empresas	33.583	27.881	20,5%
Periodificaciones a corto plazo	3	1	226,0%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	16.426	16.841	(2,5%)
Tesorería	6.873	12.081	(43,1%)
Otros activos líquidos equivalentes	9.553	4.760	100,7%
TOTAL ACTIVO	532.282	522.544	1,9%

PATRIMONIO NETO Y PASIVO (miles de euros)	2011 AUDITADO	2010 AUDITADO	% Variación 2010/2011
PATRIMONIO NETO	531.723	521.844	1,9%
Fondos propios	531.723	521.844	1,9%
Capital	425.120	425.120	-
Reserva Legal	65.584	57.898	13,3%
Otras reservas	30.273	30.273	-
Resultado del ejercicio	88.428	76.860	15,0%
Dividendo a cuenta	(77.681)	(68.307)	13,7%
PASIVO NO CORRIENTE	33	33	-
Deudas a largo plazo	33	33	-
Otros pasivos financieros	33	33	-
PASIVO CORRIENTE	526	667	(21,1%)
Deudas con empresas del grupo y asoci. a corto plazo	337	430	(21,6%)
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	189	237	(20,1%)
Acreedores varios	12	12	(4,7%)
Personal	71	55	30,8%
Otras deudas con las Administraciones Públicas	106	170	(37,6%)
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	532.282	522.544	1,9%

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (miles de euros)	2011 AUDITADO	2010 AUDITADO	% Variación 2010/2011
Importe neto de la cifra de negocios	5.598	5.986	(6,5%)
Prestaciones de servicios	5.598	5.986	(6,5%)
Otros ingresos de explotación	193	244	(20,7%)
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	193	242	(20,0%)
Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	-	2	-
Gastos de personal	(1.968)	(2.122)	(7,3%)
Sueldos, salarios y asimilados	(1.674)	(1.829)	(8,5%)
Cargas sociales	(294)	(293)	0,4%
Otros gastos de explotación	(3.697)	(3.982)	(7,2%)
Servicios exteriores	(3.675)	(3.935)	(6,6%)
Tributos	(22)	(47)	(53,6%)
Amortización del inmovilizado	(126)	(126)	(0,1%)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-	-	-
Ingresos financieros	89.313	77.273	15,6%
De participaciones en instrumentos de patrimonio	86.362	75.899	13,8%
De empresas del grupo y asociadas	86.362	75.899	13,8%
De valores negociables y otros instrumentos financieros	2.951	1.374	114,8%
De empresas del grupo y asociadas	2.187	1.050	108,2%
De terceros	764	324	135,9%
RESULTADO FINANCIERO	89.313	77.273	15,6%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	89.313	77.273	15,6%
Impuesto sobre Beneficios	(885)	(412)	114,8%
RESULTADO DEL EJERCICIO	88.428	76.860	15,0%

Durante el ejercicio 2011 la Sociedad ha desarrollado su habitual labor de gestión y coordinación de las Sociedades del Grupo, que han desarrollado su actividad con normalidad a lo largo de todo el ejercicio. Dicha actividad se ha realizado de forma totalmente integrada en la estructura de ITÍNERE INFRAESTRUCTURAS, S.A.

El resultado del ejercicio de la Sociedad arroja un beneficio de 88,4 millones de euros, como consecuencia, fundamentalmente, de los ingresos obtenidos de los dividendos de las participaciones accionariales, correspondientes a la liquidación correspondiente al ejercicio anterior, así como pagos a cuenta del ejercicio 2011.

5.2 Acontecimientos Posteriores al Cierre

No se han producido acontecimientos significativos posteriores al cierre del ejercicio.

5.3 Evolución Previsible de la Sociedad

La actividad a desarrollar por ENA Infraestructuras, S.A. en los próximos años vendrá determinada por las pautas que marque el Accionista Único de la Sociedad, por la evolución que presenten sus empresas participadas así como por las nuevas inversiones que se lleven a cabo.

En dicho orden de cosas, se continuarán desarrollando permanentemente los programas de mantenimiento de las Sociedades del Grupo, mediante la realización de actuaciones de reposición y gran reparación en nuestras autopistas operativas, con el fin de incrementar la calidad del servicio prestado a nuestros usuarios.



AUTOPISTAS DEL ATLÁNTICO, CONCESIONARIA ESPAÑOLA, S.A.U.

EMISIÓN DE OBLIGACIONES “AUDASA MAYO 2012”

POR IMPORTE NOMINAL DE 180.303.600 EUROS

ANEXO II INFORME DEL EXPERTO INDEPENDIENTE

INFORME ELABORADO POR INTERMONEY VALORA CONSULTING, S.A.



**Informe de Emisión
de Obligaciones Simples**

**Autopistas del Atlántico,
Concesionaria Española, S.A.**

marzo 2012

Contenidos

Introducción	4
1. Análisis de las características de la emisión	5
2. Metodología.....	6
3. Situación del mercado primario	8
4. Análisis del mercado secundario	9
4.1. Marco de referencia	9
4.2. Rentabilidad razonable de la emisión	15
5. Análisis de la emisión de Audasa	16
5.1. Valoración de la emisión	16
5.2. Análisis de la rentabilidad de la emisión y sus comparables.....	16
6. Conclusiones	17
Anexo 1. Metodologías de valoración	19
Anexo 2. <i>Inputs</i> de valoración.....	23
Anexo 3. Datos financieros de Audasa.....	25

Introducción

A petición de **Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.** (en adelante, **Audasa**), IM Valora Consulting realiza en el presente documento un análisis sobre la Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas que dicha entidad tiene previsto emitir próximamente.

El objetivo último de este análisis es examinar, desde la más estricta independencia, si los márgenes asociados a la emisión se encuentran dentro de los límites adecuados a las actuales circunstancias institucionales y de mercado. A tal efecto, la metodología del estudio descansa en el análisis del binomio rentabilidad-riesgo de la emisión y su comparación con otras emisiones consideradas de referencia, así como la evolución de los mercados y sus índices en los últimos meses.

El documento está organizado como sigue. En el primer apartado se describen sucintamente las condiciones del instrumento financiero, su estructura de flujos y el mercado hacia el que va dirigido. En el segundo, se explica la metodología empleada para desarrollar el trabajo encargado. En el tercero, se analiza la situación del mercado primario. En el apartado cuarto, se realiza un análisis exhaustivo del mercado secundario y su evolución. En el quinto, a partir de los resultados anteriores se lleva a cabo la valoración de la emisión de Audasa para posteriormente analizar la razonabilidad de la rentabilidad de la misma. El documento finaliza en la sección sexta con la conclusión sobre si las condiciones de rentabilidad de la emisión se ajustan a las circunstancias actuales del mercado y de los productos equiparables.

1. Análisis de las características de la emisión

La Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas que Audasa tiene previsto emitir presenta las siguientes características principales:

- Emisor: Audasa.
- Garantía: ENA Infraestructuras, S.A.U.
- Importe nominal de la emisión: 180.303.600 euros.
- Valor nominal unitario: 600 euros.
- Fecha de desembolso: 16 de mayo de 2012.
- Fecha de vencimiento: 16 de mayo de 2022.
- Estructura de pagos: Cupón fijo del 5.75% anual.
- Frecuencia de pago: anual.
- Opcionalidad:
 - *Cap/Floor*: No dispone de *cap* ni de *floor*.
 - Cancelabilidad: No dispone de opciones de amortización anticipada.
- Inversores: Banca minorista.

Adicionalmente a la estructura de pagos y la naturaleza de la emisión, cabe destacar la existencia de una bonificación fiscal para el obligacionista. En virtud de lo previsto en la disposición transitoria undécima del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, la emisión goza de una bonificación del 95% sobre las retenciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, de forma que los intereses brutos serán objeto de una retención en la fuente del 1,20%, pero los obligacionistas sujetos con carácter general al Impuesto de la Renta de las Personas Físicas podrán deducir de la cuota correspondiente a dicho impuesto el 24% de los intereses brutos satisfechos, con el límite de dicha cuota. Los obligacionistas sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades no soportarán retención a cuenta en el momento de la percepción de los rendimientos y podrán deducir de la cuota correspondiente a dicho impuesto el 22,8% de los intereses brutos satisfechos con el límite de dicha cuota. No obstante, las sociedades de seguros, ahorro y entidades de crédito no deducirán cantidad alguna.

La emisión objeto de estudio (obligaciones simples bonificadas) es deuda *senior* de la entidad. En este sentido, dentro del orden de prelación de los pagos se encuentra por delante de la deuda subordinada del emisor, participaciones preferentes y acciones ordinarias del mismo.

2. Metodología

La metodología para valorar la razonabilidad de las condiciones de la nueva emisión de Audasa descansa en tres pilares:

- 1) Análisis de los mercados de deuda y selección de las entidades y emisiones comparables.
- 2) Análisis de la situación del mercado primario de emisiones comparables.
- 3) Análisis de la situación y evolución del mercado secundario de emisiones comparables.

Dado que ni Audasa ni su sociedad matriz disponen de calificación crediticia, al objeto de analizar las entidades comparables más representativas dentro de su mismo sector, se han seleccionado aquellas entidades del mercado español y europeo que cumplen con los siguientes criterios:

- Que dispongan de un amplio volumen de deuda emitida;
- Que dispongan de un nivel razonable de liquidez en el mercado secundario de deuda;
- Que dispongan de una dimensión y estructura económico-financiera similar a la de la entidad bajo estudio; y
- Que perteneciendo al sector de infraestructuras, sus principales áreas de negocio sean coincidentes con las de Audasa.

Bajo aplicación de los anteriores parámetros se han seleccionado como las entidades comparables más representativas las siguientes:

- Abertis Infraestructuras S.A.;
- Autoroutes du Sud de la France;
- Autostrade per l'Italia SpA.

En la Tabla 1 se recogen las calificaciones crediticias atribuidas por las agencias especializadas a dichas entidades. Se incluye, asimismo, en caso de haberlas, la información acerca de sus correspondientes revisiones (*credit watch*) y perspectivas (*outlook*). El último campo de la tabla (Indicador IM Valora) muestra el valor de riesgo crediticio equivalente a la calificación o calificaciones otorgadas de acuerdo con la codificación anteriormente comentada (Tabla 1).

Tabla 1. *Rating* de compañías comparables del sector infraestructuras

Agencias de calificación EMISOR	País	MOODY'S			S&P			FITCH			Indicador IM Valora
		Rating	Credit Watch	Outlook	Rating	Credit Watch	Outlook	Rating	Credit Watch	Outlook	
Abertis Infraestructuras SA	SP	-	-	-	BBB+	-	ESTABLE	A-	-	ESTABLE	7.5
Autoroutes du Sud de la France	FR	Baa1	-	ESTABLE	BBB+	-	ESTABLE	-	-	-	8
Autostrade per l'Italia SpA	IT	-	-	-	BBB+	-	NEGATIVA	A-	-	ESTABLE	7.5

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

Como podrá observarse en la sección siguiente, el estudio del mercado primario pone de relieve una notable escasez de emisiones directamente comparables. Ello hace preciso focalizar el estudio de la rentabilidad razonable de la emisión de Audasa en el análisis de la evolución del mercado secundario. Para tal fin, en primera lugar, se toman en consideración las condiciones de rentabilidad y riesgo de la última emisión de Audasa y, posteriormente, se analiza la evolución del mercado secundario desde su fecha de emisión (31 de mayo de 2011) hasta el momento actual. La combinación de ambos elementos permite establecer los niveles de rentabilidad razonable para la nueva emisión de Audasa acorde con su perfil de riesgo y la situación actual de los mercados.

El citado análisis del mercado secundario tendrá en consideración, además del sector de infraestructuras español (representado principalmente por emisiones de Abertis y la propia Audasa) y del sector infraestructuras europeo (a través de las emisiones seleccionadas como comparables), la evolución de la deuda del Reino de España.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

3. Situación del mercado primario

Los mercados primarios doméstico y europeo del sector infraestructuras carecen del dinamismo, profundidad y liquidez de otros sectores tales como el financiero. Debido al hecho diferencial de la bonificación fiscal inherente a la emisión de Audasa no existen, además, emisiones directamente comparables.

Por ello y como ya se ha anticipado, el estudio de la rentabilidad se centra en el análisis de la evolución del mercado secundario. Aún así y de forma ilustrativa se incluye en la siguiente tabla una muestra compuesta por las emisiones vivas de Audasa y Abertis, la cual ha sido previamente seleccionada como entidad comparable, donde se pone de manifiesto la clara falta de dinamismo del mercado.

En la Tabla 2 se presenta el detalle de la muestra de emisiones primarias del sector infraestructuras español ordenadas por fecha de emisión. En ésta se refleja igualmente información acerca de la fecha de vencimiento, estructura de pagos, *rating* de emisión y rentabilidad en términos de TIR de cada una de las emisiones de la muestra.

Tabla 2. Emisiones del sector infraestructuras en el mercado primario español

ISIN	Emisor	Fecha Emisión	Fecha Vto	Tipo Cupón	Cupón	Frec	Nominal	TIR fecha emisión
ES0211839172	AUDASA	31/05/2011	31/05/2021	Fijo	6.00%	1	66,111,000	6.00%
XS0602534637	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	10/03/2011	09/03/2018	Fijo	5.75%	1	750,000,000	5.80%
ES0211845237	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	14/10/2009	14/10/2016	Fijo	4.63%	1	1,000,000,000	4.63%
ES0211845229	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	14/05/2008	14/05/2038	Fijo	5.99%	1	125,000,000	5.99%
ES0211839164	AUDASA	27/03/2008	27/03/2018	Fijo	4.85%	1	95,326,000	4.85%
ES0211845211	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	12/06/2007	12/06/2017	Fijo	5.13%	1	1,000,000,000	5.15%
ES0211839156	AUDASA	17/05/2006	17/05/2016	Fijo	3.70%	1	66,801,000	3.70%
ES0211839149	AUDASA	12/12/2005	12/12/2015	Fijo	3.32%	1	63,451,000	3.32%
ES0211845203	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	30/03/2005	30/03/2020	Fijo	4.38%	1	540,000,000	4.47%
ES0211839131	AUDASA	08/06/2004	08/06/2014	Fijo	4.00%	1	134,637,000	4.00%
ES0211845179	ABERTIS INFRAESTRUCTURA	11/02/2004	11/02/2014	Fijo	4.75%	1	450,000,000	4.85%
ES0211845187	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	08/08/2003	08/08/2013	Fijo	4.95%	1	200,000,000	4.97%

4. Análisis del mercado secundario

4.1. Marco de referencia

En cuanto al estudio del mercado secundario se tienen en consideración los siguientes subconjuntos de información:

- Situación y evolución de la rentabilidad de las emisiones de deuda *senior* de Audasa.
- Situación y evolución de la rentabilidad de la deuda *senior* en el mercado secundario español del sector infraestructuras.
- Situación y evolución de la rentabilidad de la deuda *senior* en el mercado secundario europeo del sector infraestructuras.
- Situación y evolución de la rentabilidad de la deuda española.
- Situación y evolución de los CDS del Reino de España.

Situación y evolución de la rentabilidad de las emisiones de deuda *senior* de Audasa.

En la tabla siguiente figura una relación de las emisiones vivas de Audasa en el momento actual ordenadas por fecha de emisión.

Tabla 3. Niveles de rentabilidad de emisiones de deuda *senior* de Audasa en el mercado secundario

ISIN	Emisor	Fecha Emisión	Fecha Vto	Tipo Cupón	Cupón	Frec	Nominal	TIR (12/03/2012)	Vida Residual (años)
ES0211839172	AUDASA	31/05/2011	31/05/2021	Fijo	6.000%	1	66,111,000	5.71%	9.22
ES0211839164	AUDASA	27/03/2008	27/03/2018	Fijo	4.850%	1	95,326,000	5.04%	6.04
ES0211839156	AUDASA	17/05/2006	17/05/2016	Fijo	3.700%	1	66,801,000	5.90%	4.18
ES0211839149	AUDASA	12/12/2005	12/12/2015	Fijo	3.320%	1	63,451,000	4.80%	3.75
ES0211839131	AUDASA	08/06/2004	08/06/2014	Fijo	4.000%	1	134,637,000	3.69%	2.24

La valoración de las emisiones de la muestra se ha realizado a partir del descuento de flujos generados a lo largo de la vida de éstas, actualizando los cupones futuros con la curva cupón cero (en adelante, CCC). Por su parte, la CCC se estima a partir de los depósitos y *swaps* cotizados en el mercado.

Las metodologías y el resto de *inputs* necesarios en materia de valoración se describen de forma detallada en los Anexos 1 y 2, respectivamente.

En cuanto a la muestra de emisiones de Audasa, se aprecia que éstas presentan características homogéneas. La estructura de pagos de todas ellas es similar, con un cupón fijo pagadero anualmente. Asimismo, las cinco emisiones tienen un plazo a vencimiento de 10 años desde su fecha de emisión. En el momento actual sus vidas residuales oscilan desde los 2.24 a los 9.22 años. La similitud de la última emisión de Audasa – aquella con vida residual de 9.22 años – con la que es objeto de valoración hace que la rentabilidad ofrecida por la primera constituya una referencia obligada en el presente análisis.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

A fecha 12 de marzo de 2012, la rentabilidad de la mencionada emisión de Audasa, medida en términos de TIR, se encuentra en 5.71%. Téngase en cuenta que esta rentabilidad debe considerarse solo como un nivel de referencia debido a la notable iliquidez y los limitados volúmenes negociados de esta emisión.

Situación y evolución de la rentabilidad de la deuda senior en el mercado secundario español del sector infraestructuras.

En la Tabla 4 se presenta una relación de emisiones del sector infraestructuras del mercado secundario español ordenadas por fecha de emisión. La muestra está compuesta por emisiones de Abertis, la cual fue seleccionada como entidad comparable al cumplir los requisitos expuestos en el apartado 2.

Tabla 4. Emisiones del sector infraestructuras en el mercado secundario español

ISIN	Emisor	País	Fecha Emisión	Fecha Vto	Tipo Cupón	Cupón	Frec	Rating Emisión*	Indicador IM Valora	TIR (12/03/2012)
XS0602534637	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	SP	10/03/2011	09/03/2018	Fijo	5.750%	1	Baa2/BBB/_	9.00	4.44%
ES0211845237	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	SP	14/10/2009	14/10/2016	Fijo	4.625%	1	_/BBB+/A-	7.50	3.95%
ES0211845229	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	SP	14/05/2008	14/05/2038	Fijo	5.990%	1	_/BBB+/_	8.00	6.82%
ES0211845211	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	SP	12/06/2007	12/06/2017	Fijo	5.125%	1	_/BBB+/A-	7.50	4.11%
ES0211845203	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	SP	30/03/2005	30/03/2020	Fijo	4.375%	1	_/BBB+/A-	7.50	5.17%

(*) Moody's/S&P/Fitch

De la muestra anterior se aprecia que las emisiones consideradas han experimentado una notable estabilidad en cuanto a su calidad crediticia y estructura. Como puede observarse, estas emisiones, al igual que la emisión objeto de estudio de Audasa, tienen cupones fijos, pagaderos anualmente y con plazos a vencimiento que oscilan entre los 7 y los 30 años.

Para analizar la evolución de la rentabilidad de las emisiones en los últimos años, se ha integrado la información en un único indicador construido como la media aritmética de las rentabilidades de las emisiones.

En el Gráfico 1, se muestra la evolución temporal de la rentabilidad ofrecida por las emisiones desde inicios de 2008 hasta la fecha del presente informe.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

Gráfico 1. Evolución de la rentabilidad de la deuda *senior* del sector infraestructuras español



Del gráfico anterior se desprende que la rentabilidad de las emisiones ha fluctuado notablemente desde el año 2008, en línea con las oscilaciones de mercado.

A fecha 12 de marzo de 2012, la rentabilidad promedio (medida a través de la TIR) de las emisiones seleccionadas de Abertis se encuentra en 4.90%. Por su parte, el nivel medio registrado el 31 de mayo de 2011 se situaba en 5.52%. Téngase en cuenta que esta fecha es nuestra referencia obligatoria de comparación dado que se trata de la última fecha de emisión de Audasa. Habida viva cuenta de lo anterior, el diferencial de rentabilidad entre ambas fechas es de -62 pb.

Situación y evolución de la rentabilidad de la deuda senior en el mercado secundario europeo del sector infraestructuras.

En la Tabla 7 figuran las emisiones del sector infraestructuras del mercado secundario europeo seleccionadas como comparables y ordenadas por fecha de emisión.

Tabla 5. Emisiones del sector infraestructuras en el mercado secundario europeo

ISIN	Emisor	País	Fecha Emisión	Fecha Vto	Tipo Cupón	Cupón	Frec	Rating Emisión*	Indicador IM Valora	TIR (12/03/2012)
XS0744125302	ATLANTIA SPA	IT	09/02/2012	08/02/2019	Fijo	4.500%	1	A3/BBB+/A-	7.33	3.75%
CH0146839870	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRANCE	FR	24/01/2012	24/01/2022	Fijo	3.000%	1	Baa1/BBB+/BBB+	8.00	2.81%
FR0011182922	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRANCE	FR	18/01/2012	18/01/2019	Fijo	4.150%	1	Baa1/BBB+/BBB+	8.00	2.92%
FR0011164888	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRANCE	FR	19/12/2011	20/02/2017	Fijo	4.125%	1	Baa1/BBB+/BBB+	8.00	2.34%
CH0142821393	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRANCE	FR	15/12/2011	15/12/2017	Fijo	2.125%	1	Baa1/_/_	8.00	1.69%
FR0011119775	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRANCE	FR	23/09/2011	24/09/2018	Fijo	4.000%	1	Baa1/BBB+/_	8.00	2.89%
XS0542522692	ATLANTIA SPA	IT	16/09/2010	18/09/2017	Fijo	3.375%	1	A3/A-/A-	7.00	3.29%
XS0542534192	ATLANTIA SPA	IT	16/09/2010	16/09/2025	Fijo	4.375%	1	A3/A-/A-	7.00	4.65%
FR0010883058	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRANCE	FR	12/04/2010	13/04/2020	Fijo	4.125%	1	Baa1/BBB+/_	8.00	3.32%
FR0010807503	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRANCE	FR	30/09/2009	30/09/2024	Fijo	5.750%	1	Baa1/BBB+/_	8.00	3.96%
XS0427290357	ATLANTIA SPA	IT	06/05/2009	06/05/2016	Fijo	5.625%	1	A3/A-/A-	7.00	2.78%
FR0010737882	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRANCE	FR	20/03/2009	20/03/2019	Fijo	7.375%	1	Baa1/BBB+/_	8.00	3.17%
XS0193947271	ATLANTIA SPA	IT	09/06/2004	09/06/2014	Fijo	5.000%	1	A3/A-/A-	7.00	2.31%

(*) Moody's/S&P/Fitch

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

Como se puede apreciar en la muestra de emisiones del sector infraestructuras europeo, se observa que tanto la calidad crediticia como las características de cada emisión son notablemente homogéneas. De manera similar a la emisión objeto de estudio de Audasa, estas emisiones ofrecen estructuras de cupones fijos pagaderos anualmente para distintos plazos a vencimiento.

Al igual que en el apartado anterior, para analizar la evolución de la rentabilidad de las emisiones en los últimos años se ha integrado la información en un único indicador construido como la media aritmética de las rentabilidades de las emisiones.

En el Gráfico 2, se muestra la evolución temporal de la rentabilidad ofrecida por las emisiones desde inicios de 2008 hasta la fecha del presente informe.

Gráfico 2. Evolución de la rentabilidad de la deuda *senior* del sector infraestructuras europeo



Del gráfico anterior se desprende que la rentabilidad promedio de las emisiones descendió notablemente durante el año 2009, estabilizándose en rentabilidades en torno al 4% hasta finales de 2011, fecha a partir de la cual comenzó otro periodo de relajación en los mercados.

A fecha 12 de marzo de 2012, la rentabilidad promedio de las emisiones seleccionadas del sector infraestructuras europeo se encuentra en 3.07% (medido a través de la TIR). Dado que el nivel medio registrado el 31 de mayo de 2011 se situaba en 3.96%, el diferencial de rentabilidad entre ambas fechas es de -89 pb.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

Situación y evolución de la rentabilidad de la deuda española.

Para el análisis de la evolución de la rentabilidad de la deuda española se han tomado los índices "benchmark" de Bloomberg que reflejan niveles de rentabilidad de la deuda soberana a distintos vencimientos.

En concreto, para el caso que nos ocupa, se ha seleccionado el estudio de la deuda a 10 años dado que el plazo a vencimiento de la emisión objeto de estudio coincide con éste. En este sentido, en el Gráfico 3 se muestra la evolución de la rentabilidad del Tesoro con vencimiento a 10 años, en el periodo comprendido entre enero de 2008 y la fecha del presente informe.

Gráfico 3. *Benchmark* - Evolución de la rentabilidad de la deuda española (GSPG10YR Index)



Como se puede observar en el gráfico anterior, la rentabilidad de la deuda española ha experimentado un periodo de cierta estabilidad comprendido entre enero de 2008 y enero de 2010. Aunque se observan ligeras fluctuaciones en la rentabilidad, éstas siempre se corrigen, volviendo a niveles de rentabilidad similares a los de partida. No obstante, desde finales del primer semestre de 2010 hemos asistido a un escenario de estrés de la deuda española que llevó a que se registrasen máximos de rentabilidad, superando el 6.30% a mediados de julio de 2011. Desde entonces, dicha tendencia se relajó hasta septiembre de 2011, fecha a partir de la cual da comienzo una breve etapa de estrés en los mercados, que desde entonces se ha ido suavizando hasta llegar a niveles ligeramente inferiores a los de principios de 2011.

El 31 de mayo de 2011, la rentabilidad en términos de TIR de la deuda española estaba situada en un nivel medio de 5.36%. A fecha 12 de marzo de 2012 la rentabilidad de la deuda se encuentra situada en 5.06% lo cual arroja un diferencial de rentabilidad entre ambas fechas de -30 pb.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

A modo de resumen, en la Tabla 6 se presenta la información sobre la evolución de los niveles de rentabilidad exigible en el mercado secundario desde la última emisión realizada por Audasa en mayo de 2011 hasta la actualidad. En línea con el análisis que se acaba de exponer, la información incluye a las emisiones comparables españolas del sector infraestructuras (Abertis), las emisiones del sector infraestructuras europeo consideradas relevantes y la deuda del Reino de España.

Tabla 6. Niveles de rentabilidad de emisiones de deuda *senior* 10 años en el mercado secundario

Fecha	TIR Emisiones Deuda Senior 10Y		
	Sector Infraestructuras (Abertis)	Sector Infraestructuras (Europa)	Reino España
31/05/2011	5.52%	3.96%	5.36%
12/03/2012	4.90%	3.07%	5.06%
Dif. Rentabilidad	-62 pb	-89 pb	-30 pb

A la vista de lo anterior, los diferenciales de rentabilidad en mercado secundario, medidos desde la fecha de la última emisión de Audasa hasta la fecha de valoración del presente informe (12 de marzo de 2012), han sido de **-62**, **-89** y **-30 pb** para las emisiones de Abertis, el sector infraestructuras europeo y la deuda del Reino de España a 10 años, respectivamente. Se desprende de ello que, **en promedio, el mercado está exigiendo una rentabilidad inferior en torno a -60 pb sobre los niveles de mayo de 2011.**

Situación y evolución del CDS del Reino de España.

El análisis del riesgo crediticio inherente a la emisión de una entidad puede considerar, adicionalmente, la observación de la cotización de los *credit default swaps*. Éstos suponen una referencia complementaria, si bien las conclusiones que se derivan de su análisis deben contemplarse desde la consideración de las actuales circunstancias de mercado. No en vano, los CDSs son indicadores en cuya evolución influye el riesgo de insolvencia de la entidad, pero también un conjunto adicional de variables relativas a la microestructura del mercado, macroeconómicas, de confianza en los mercados, etc.

En el actual escenario de tensión de los mercados, los CDSs se han transformado en un instrumento especulativo, ampliamente utilizado para atacar a la deuda de los distintos emisores. Ello provoca que los valores registrados sean muy altos y volátiles, lo que impide considerarlos como indicadores directos de la probabilidad de insolvencia de un emisor.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

Para el caso que nos ocupa, dada la ausencia de CDS por parte de la entidad emisora, se podría hacer referencia al CDS del Reino de España, pero la existente falta de liquidez le resta, además, representatividad. Los CDSs se sitúan en niveles muy superiores a los márgenes crediticios implícitos en las cotizaciones de sus títulos de deuda líquida.

La convulsión que han experimentado los mercados, la menor liquidez y los movimientos especulativos del mes de agosto los han situado en máximos históricos.

En el Gráfico 4 se muestra la evolución del CDS *Senior* 5 años del Reino de España.

Gráfico 4. CDS *Senior* 5Y Reino de España



El nivel del CDS *Senior* 5Y del Reino de España a fecha 12 de marzo de 2012 se encuentra en 312 pb habiendo experimentado gran volatilidad desde comienzos del presente año y habiendo alcanzado un máximo histórico de **384 pb** el 24 de noviembre de 2011.

4.2. Rentabilidad razonable de la emisión

Del análisis anterior se desprende que, en promedio, la rentabilidad exigible por el mercado a las emisiones comparables de referencia ha disminuido desde el 31 de mayo de 2011 hasta la actualidad en 60 pb.

Aplicando dicho diferencial a la emisión de Audasa del 31 de mayo de 2011, cuya TIR se situó en un 6.00%, **se obtiene que la rentabilidad mínima razonable para una nueva emisión con características análogas a la última debe situarse en niveles próximos al 5.40%.**

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

Analizamos a continuación si la rentabilidad de la nueva emisión de Audasa se sitúa en un rango razonable y adecuado a las actuales condiciones del mercado.

5. Análisis de la emisión de Audasa

5.1. Valoración de la emisión

Atendiendo a las características de la emisión de Audasa, la metodología de valoración es la misma que la aplicada en las valoraciones anteriores. Dicha valoración consiste en el descuento de flujos generados a lo largo de la vida de la misma, actualizando los cupones fijos futuros con la curva cupón cero.

Las metodologías y los *inputs* necesarios para la valoración de la presente emisión y sus comparables se recogen de forma detallada, respectivamente, en los Anexos 1 y 2.

La valoración de la emisión a fecha 12 de marzo de 2012, en términos de *spread* implícito *all-in* medido sobre Euribor 3 meses, arroja un resultado de 351 pb. En términos de TIR este resultado es equivalente a un 5.75%.

Tabla 7. Valoración de la Emisión de Obligaciones Simples de Audasa

Emisor	Tipo Emisión	Fecha Valoración	Fecha Vencimiento	Spread <i>all-in</i>	TIR
Audasa	Deuda Senior Bonificada	12/03/2012	16/05/2022	351 pb	5.75%

5.2. Análisis de la rentabilidad de la emisión y sus comparables

Del análisis de la rentabilidad de la nueva emisión de Audasa y su confrontación con los niveles razonables exigidos en el mercado, recogidos en el apartado 4 del documento, se pone de manifiesto que:

- La rentabilidad de la nueva emisión de Audasa, de 5.75%, es superior al nivel mínimo exigible de 5.40% obtenido a partir del estudio de los mercados primario y secundario.

Por tanto, se considera que la rentabilidad ofrecida por la nueva emisión de Obligaciones Simples de Audasa, de 5.75% en términos de TIR, se sitúa en un rango de rentabilidad razonable y acorde con la situación actual de los mercados.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

6. Conclusiones

En el presente estudio IM Valora Consulting actúa en calidad de experto independiente con el fin de determinar si las condiciones de la emisión de Obligaciones Simples de Audasa, cuya colocación está dirigida al mercado minorista, son adecuadas en las actuales circunstancias del mercado.

Sobre la base del análisis realizado, IM Valora Consulting considera que la citada emisión presenta un nivel de rentabilidad que se encuentra dentro de un rango de mercado razonable y ajustado a la actual coyuntura de los mercados financieros y al perfil de riesgos del emisor y de la emisión.

El presente trabajo se ha desarrollado en el periodo comprendido entre el 15 de febrero de 2011 y el 27 de marzo de 2012. La validez de sus resultados y conclusiones está circunscrita estrictamente a la información de mercado y a las emisiones existentes hasta el 12 de marzo de 2012.

Madrid, 27 de marzo de 2012.



Ana Castañeda Ortega
Directora General

El presente informe ha sido realizado por IM Valora Consulting con propósitos informativos. La información y las opiniones en él contenidas no constituyen en ningún caso una recomendación, invitación, oferta, solicitud u obligación de inversión, ni asesoramiento jurídico, fiscal o de cualquier tipo sobre la emisión u otra operación financiera.

Cualquier inversor interesado en la Emisión deberá solicitar todo el asesoramiento experto que le fuera preciso obtener en cualquier aspecto financiero, contable, fiscal, legal u otros, al objeto de verificar si los productos financieros que se describen en el informe son acordes a sus objetivos y limitaciones como inversor, así como, en su caso, una valoración independiente y personalizada del producto, sus riesgos y retribuciones. Ni IM Valora Consulting, ni su sociedad matriz o sociedades del mismo grupo, ni sus socios y empleados serán responsables de ninguna pérdida financiera ni decisión de cualquier tipo tomada por terceros sobre la base de la información contenida en este informe.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

En el informe han sido identificadas las distintas fuentes de información utilizadas en su elaboración. Ni IM Valora Consulting, ni su sociedad matriz o sociedades del mismo grupo, ni sus socios y empleados, asumen responsabilidad alguna en relación con la información proporcionada por dichas fuentes.

Toda valoración lleva implícitos factores objetivos y subjetivos. Estos últimos implican juicio y, por lo tanto, los resultados obtenidos constituyen únicamente una referencia, por lo que no es posible asegurar que terceras partes estén necesariamente de acuerdo con las conclusiones del informe.

Los resultados y datos presentados no garantizan el futuro rendimiento y condiciones del mercado, ni son necesariamente indicativos del mismo.

Anexo 1. Metodologías de valoración

El objeto del presente documento es describir la metodología de valoración de instrumentos financieros empleada por IM Valora Consulting.

Los modelos de valoración de instrumentos financieros están basados en el cálculo del valor presente de los flujos futuros esperados. Dicho descuento se realiza utilizando lo que se conoce como Curva Cupón Cero (en adelante CCC) que no es sino una estimación de la Estructura Temporal de Tipos de Interés (en adelante, ETTI).

Adicionalmente, cuando los instrumentos tienen asociada opcionalidad es preciso modelar en un contexto de incertidumbre el comportamiento de los subyacentes. Al igual que cuando el instrumento carece de opcionalidad, su valor se obtiene calculando la esperanza del valor descontado de su función de pagos. En algunos instrumentos existen formulas analíticas cerradas para obtener el precio de la opción. Tal es el caso del modelo de Black-Sholes y sus derivados. Sin embargo, en otras ocasiones no existen soluciones cerradas y es necesario utilizar aproximaciones numéricas para calcular el valor razonable de la opción. En estos casos, se utiliza tanto métodos de simulación de Montecarlo como métodos que se apoyan en árboles binomiales o trinomiales para reflejar la evolución del subyacente y su estructura de probabilidad.

En primer lugar se describen el procedimiento y los modelos de valoración empleados. En segundo lugar se detalla la metodología de estimación de la curva cupón cero empleada por IM Valora Consulting. En el Anexo 2 se incluye la descripción de los *inputs* utilizados en la valoración.

Valoración de instrumentos de renta fija sin opcionalidad

Dentro de este grupo quedan incluidos los bonos con cupón fijo y los bonos con pagos flotantes o FRN's que carezcan, todos ellos, de opcionalidad. El método más apropiado de valoración de estos títulos es el consistente en descontar los pagos del instrumento con la función de descuento.

Conocida la curva cupón cero aplicable al instrumento, la valoración de los bonos con cupón fijo es muy sencilla. Dado que se conoce el valor de los flujos futuros con certidumbre, la valoración consiste simplemente en obtener los factores de descuento aplicable en cada fecha de pago de cupón y calcular el valor presente de los flujos futuros.

Cuando los flujos de un instrumento son variables y están ligados a un tipo de referencia (p.ej. Euribor), estos se estiman a partir de los tipos *forward* implícitos en la curva cupón cero de los tipos a los que los pagos están referidos. Por tanto,

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

la valoración del instrumento consiste en i) estimar los pagos futuros utilizando los tipos *forward* de la curva de referencia, añadiendo el correspondiente margen aplicable (que viene dado por las características del título) y ii) utilizar los factores de descuento en las fechas de pago utilizando la CCC para calcular el valor presente de los flujos estimados futuros.

Valoración de títulos con opcionalidad simple

Incluimos en este grupo todos aquellos títulos cuya opcionalidad puede valorarse utilizando fórmulas analíticas cerradas. Constituyen un ejemplo de este tipo de activos los siguientes instrumentos:

- Bonos con opción de cancelación única.
- *Caps, floors, collars, etc.*

La valoración de la opción se realiza utilizando la fórmula analítica que se considere adecuada. En la mayoría de los casos estas expresiones están basadas en los modelos de Black-Scholes, Black '76 o alguna variante de los anteriores.

Valoración de títulos de renta fija con opcionalidad compleja o con cupones no lineales en la estructura de tipos

Para la valoración de este tipo de instrumentos con presencia de opcionalidad compleja o donde la no linealidad de los cupones no pueda ser resuelta por medio de fórmula analítica, resulta necesaria la utilización de un modelo de tipos de interés que nos proporcione información sobre la evolución esperada de la estructura temporal de tipos. En IM Valora Consulting, recurrimos a un árbol de simulaciones de tipos de interés calibrado a partir de la volatilidad que cotiza el mercado y la ETTI de acuerdo con la metodología Hull-White. Ésta es una extensión del modelo propuesto por Vasicek, el cual asume que el proceso para el tipo de interés a corto plazo, r , se comporta de la siguiente manera:

$$d(r) = [\theta(t) - ar] + \sigma dz$$

donde a es el parámetro que indica la reversión a la media, σ es la volatilidad instantánea del tipo a corto plazo, $\theta(t)$ es una función del tiempo que asegura la consistencia del modelo con la estructura temporal de tipos de interés observada en el mercado en un momento dado, y dz es un proceso de Wiener.

Para valorar estos títulos se estiman en primer lugar, a partir de cotizaciones de las volatilidades de los *caps* y *swaptions*, los argumentos del modelo: volatilidad del tipo a corto plazo (subyacente del modelo) y el parámetro que indica la

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

reversión a la media del proceso. Posteriormente se construye un árbol trinomial, que no es sino una representación discreta en el tiempo del proceso estocástico para el tipo de interés a corto plazo. Dicho árbol permite calcular los pagos contingentes en cada nodo y valorar, en su caso, la opción calculando el valor esperado de los mismos.

En resumen, para la valoración de este tipo de instrumentos el procedimiento puede estructurarse en tres fases: en la primera estimamos los parámetros que caracterizan al proceso estocástico seguido por los tipos de interés a partir de las volatilidades de los *caps* cotizadas en el mercado. En la segunda construimos un árbol de simulaciones de dichos tipos de interés de modo consistente con la estructura temporal de tipos de cada momento del tiempo. Y en la tercera calculamos los pagos en cada nodo del árbol y los vamos descontando de forma recursiva según la probabilidad de alcanzar cada uno de los nodos. Al tiempo que vayamos descontando en el árbol iremos obteniendo el valor de la opcionalidad de cancelación.

Estimación de la Curva Cupón Cero

La estructura temporal de los tipos de interés es la relación existente, en un momento del tiempo, entre los tipos de interés y el plazo de los mismos. La representación gráfica de dicha relación recibe el nombre de curva cupón cero (CCC).

El conocimiento de la estructura temporal de tipos de interés (ETTI) tiene múltiples aplicaciones, entre las cuales tiene especial importancia su utilización en la economía financiera, puesto que permite valorar múltiples activos financieros y diseñar estrategias de inversión o de cobertura.

Desafortunadamente, la ETTI no se observa directamente, ya que los tipos de interés que la componen han de recoger exclusivamente la relación entre el tipo de interés y el plazo. Los tipos observados en los activos que cotizan en el mercado reflejan efectos distintos del plazo, tales como la cuantía y la estructura de pago de los cupones entre otros. Por lo tanto, la obtención de la ETTI requiere, en general, una estimación que elimine las características específicas de los activos considerados. Además la ETTI debe estimarse con instrumentos financieros que sean homogéneos en lo referente a su fiscalidad, liquidez y riesgo de crédito.

La estimación de la estructura temporal de tipos de interés ha sido objeto de una atención creciente en la literatura económica de las últimas décadas, distinguiéndose en la actualidad dos grupos metodológicos: métodos no econométricos o recursivos y métodos econométricos que estiman la función de descuento.

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

El método que se sigue en IM Valora Consulting se encuadra dentro aquéllos que estiman la función de descuento y se puede describir del siguiente modo. Para una divisa, se obtienen precios de mercado de un conjunto de tipos monetarios publicados por la *British Bankers' Association* y tipos *swap* tomados de Bloomberg a las 17 horas. A partir de estos tipos, mediante el método recursivo se obtiene la función de descuento para los diferentes horizontes, interpolándose cuando sea necesario. Una vez que se obtiene esta curva "discreta" se procede a estimar los parámetros de la curva, según la parametrización de Svensson, de tal manera que el tipo cupón cero es función de estos seis parámetros y del tiempo a vencimiento según la ecuación:

$$r(t) = \beta_0 + (\beta_1 + \beta_2) \frac{\tau_1}{t} \left(1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau_1}\right) \right) - \beta_2 \exp\left(-\frac{t}{\tau_1}\right) + \beta_3 \frac{\tau_2}{t} \left(1 - \exp\left(-\frac{t}{\tau_2}\right) \right) - \beta_3 \exp\left(-\frac{t}{\tau_2}\right)$$

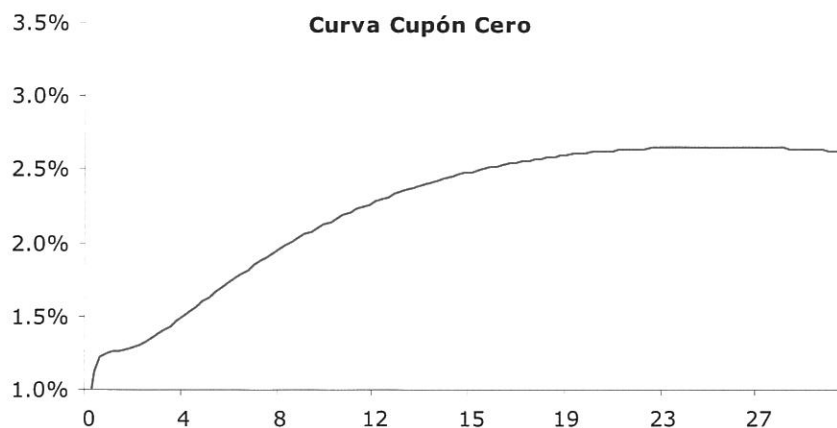
Anexo 2. Inputs de valoración

Fecha Valor: 12 de marzo de 2012

Para la estimación de la curva cupón cero se ha seguido el modelo tipo Svensson tomando las siguientes tasas de rendimiento observadas en el mercado:

Money Market		Tipos Swap	
O/N	0.262%	2Y	1.063%
1W	0.279%	3Y	1.153%
1M	0.409%	4Y	1.316%
2M	0.570%	5Y	1.504%
3M	0.793%	6Y	1.696%
4M	0.933%	7Y	1.867%
5M	1.035%	8Y	2.010%
6M	1.151%	9Y	2.129%
9M	1.344%	10Y	2.231%
12M	1.512%	12Y	2.396%
		15Y	2.543%
		20Y	2.604%
		25Y	2.563%
		30Y	2.509%
		40Y	2.474%
		50Y	2.466%

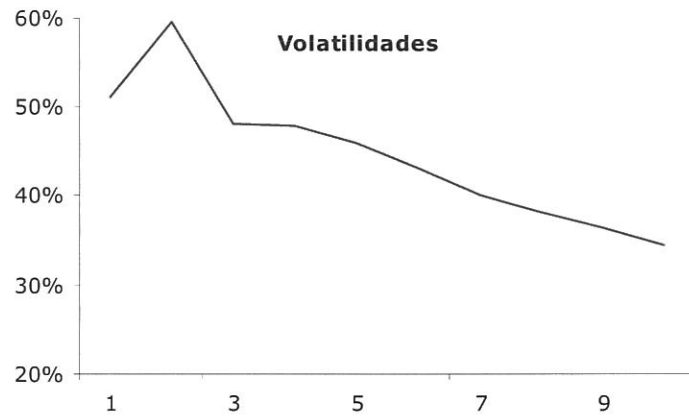
La estimación de la curva cupón cero se obtiene mediante un ajuste por mínimos cuadrados de las tasas de rendimiento teóricas a las observadas en el mercado. La curva resultante se muestra gráficamente a continuación:



Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

Además, la siguiente tabla muestra las volatilidades *cap* utilizadas para la calibración y valoración de los instrumentos que han sido objeto de análisis a lo largo del documento.

Plazo	Tipo ATM	Volatilidad
1	0.74%	51.16%
2	1.06%	59.54%
3	1.15%	48.03%
4	1.32%	47.88%
5	1.50%	45.98%
6	1.70%	43.18%
7	1.87%	40.04%
8	2.01%	38.22%
9	2.13%	36.46%
10	2.23%	34.44%



Por último, los parámetros de Hull-White necesarios en la valoración son:

a	Sigma
0.00935	0.00860

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

Anexo 3. Datos financieros de Audasa

A) BALANCE DE SITUACIÓN

ACTIVO	2008	2009	2010	2011*
Activo No Corriente	1,389,441,684.15	1,387,403,897.18	1,390,134,790.43	1,391,710,699.39
Inmovilizado Intangible	6,737.15	14,723.36	26,722.12	1,388,284,001.22
Inmovilizado Material	1,234,772,876.09	1,219,762,393.51	1,209,145,342.05	2,084,746.35
Inversiones Financieras a largo plazo	164,573.27	163,450.69	212,363.54	173,259.95
Activos por Impuesto diferido	1,054,011.37	1,090,863.35	1,139,916.45	1,168,691.87
Gastos financieros dif. de finan. de autopistas	153,443,486.27	166,372,466.27	179,610,446.27	-
Activo Corriente	61,803,279.60	27,823,229.61	26,759,358.54	26,562,548.70
Existencias	223,229.27	188,765.42	139,102.34	278,823.76
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	25,706,701.90	25,422,639.35	25,240,625.34	24,350,175.50
Inversiones en empresas del grupo y asoci. a corto plazo	33,940,360.78	-	-	-
Inversiones Financieras a corto plazo	601.01	601.01	601.01	601.01
Periodificaciones a corto plazo	332,047.59	310,959.79	291,301.11	122,169.60
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1,600,339.05	1,900,264.04	1,087,728.74	1,810,778.83
TOTAL ACTIVO	1,451,244,963.75	1,415,227,126.79	1,416,894,148.97	1,418,273,248.09

* dato no auditado

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2008	2009	2010	2011*
Patrimonio Neto	542,557,553.90	521,751,876.02	536,450,076.69	509,441,598.51
Fondos propios	474,669,278.84	454,665,577.61	470,207,877.51	443,948,289.42
Capital	195,917,586.00	195,917,586.00	195,917,586.00	195,917,586.00
Reservas Legal	39,788,387.52	39,788,387.52	39,788,387.52	39,788,387.52
Otras Reservas	185,879,867.88	185,879,867.88	185,879,867.88	169,253,137.21
Resultado del ejercicio	62,083,437.38	61,079,736.21	66,622,036.11	52,589,178.69
Dividendo a cuenta	-9,000,000.00	-28,000,000.00	-18,000,000.00	-13,600,000.00
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	67,888,275.06	67,086,298.41	66,242,199.18	65,493,309.09
Pasivo No Corriente	830,514,000.77	834,623,200.20	772,879,174.95	690,211,697.26
Provisiones a largo plazo	-	-	-	30,710,438.10
Deudas a largo plazo	801,418,124.23	805,871,027.94	744,488,759.52	631,431,796.62
Deudas con empresas del grupo y asoci. a largo plazo	901.52	901.52	901.52	901.52
Pasivos por impuesto diferido	29,094,975.02	28,751,270.74	28,389,513.91	28,068,561.02
Pasivo Corriente	78,173,409.14	58,852,050.57	107,564,897.33	218,619,952.32
Deudas a corto plazo	1,216,094.44	1,265,357.73	67,248,480.73	181,409,494.86
Deudas con empresas del grupo y asoci. a corto plazo	42,296,265.88	27,671,342.73	21,877,103.09	17,024,030.00
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	34,661,048.82	29,915,350.11	18,439,313.51	20,186,427.46
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1,451,244,963.81	1,415,227,126.79	1,416,894,148.97	1,418,273,248.09

* dato no auditado

Informe de Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Audasa

B) CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2008	2009	2010	2011*
Importe neto de la cifra de negocios	155,229,505.31	156,271,327.41	153,843,985.75	144,949,004.65
Trabajos realizados por la empresa para su activo	-	-	155,944.85	148,896.34
Aprovisionamientos	-178,220.04	-128,658.11	-148,684.14	-177,265.28
Otros ingresos de explotación	1,805,753.23	1,294,269.57	1,310,835.74	1,516,913.94
Gastos de personal	-11,304,909.79	-10,936,587.29	-10,769,999.81	-11,088,991.24
Otros gastos de explotación	-16,301,036.27	-16,665,247.19	-16,571,054.86	-16,090,992.71
Otros resultados	4,191.99	-3,416.34	10,387,996.88	-3,826,975.81
EBITDA	129,255,284.43	129,831,688.05	138,209,024.41	115,430,589.89
Amortizaciones	-20,599,137.17	-20,930,175.69	-21,388,233.31	-14,855,495.23
EBIT	108,656,147.26	108,901,512.36	116,820,791.10	100,575,094.66
Ingresos financieros	3,021,243.17	1,665,575.39	1,223,818.07	1,008,237.38
Gastos financieros	-23,995,695.00	-24,456,002.67	-24,076,127.93	-27,525,776.89
Imputación por subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	1,091,409.62	1,145,680.93	1,205,856.06	1,069,842.98
Variación valor razonable instrumentos financieros	-82,480.22	-	-	-
EBT	88,690,624.83	87,256,766.01	95,174,337.30	75,127,398.13
Impuesto sobre beneficios	26,607,187.45	26,177,029.80	28,552,301.19	22,538,219.44
Resultado del ejercicio	62,083,437.38	61,079,736.21	66,622,036.11	52,589,178.69

* dato no auditado

C) RATIOS FINANCIEROS ADICIONALES

RATIOS FINANCIEROS	
Deuda Total	€908.83 MM
EBT (Cierre contable 2011)	€75.13 MM
EBIT (Cierre contable 2011)	€100.58 MM
EBITDA (Cierre contable 2011)	€115.43 MM
Ratio de cobertura	0.36
Gastos Intereses	€27.53 MM