



## FE DE ERRATAS

En relación al Resumen y Nota de Valores de la emisión de Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, S.A.U., inscrita en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 29 de abril de 2014 y con número de registro 10.400, a continuación se detalla la siguiente fe de erratas:

En la Nota de Valores de la emisión, apartado 5.4.3 “Entidades que aseguran la emisión y entidades colocadoras”, página 40, donde por error se indica lo siguiente:

<b>Entidades Aseguradoras y Colocadoras</b>	<b>Importe Nominal Asegurado (€)</b>	<b>Porcentaje Asegurado</b>
Banco Madrid, S.A	10.000.000	4,4%
Banco Popular Español, S.A.	9.000.000	3,9%

Debe figurar:

<b>Entidades Aseguradoras y Colocadoras</b>	<b>Importe Nominal Asegurado (€)</b>	<b>Porcentaje Asegurado</b>
Banco Popular Español, S.A	10.000.000	4,4%
Banco Madrid, S.A	9.000.000	3,9%

En Madrid, a 30 de abril de 2014

D. José Alberto Díaz Peña  
Apoderado



D. José Alberto Díaz Peña, Apoderado de Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, S.A.U. (“AUCALSA”), actuando en nombre y representación de dicha Sociedad, con domicilio social en Cayés-Llanera, Parque Empresarial de Asipo II, Plaza de Santa Bárbara 4- 2ª planta, 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 29 de abril de 2014 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 Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, S.A.U., registrado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en fecha 29 de abril de 2014, 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 29 de abril de 2014.



**AUTOPISTA CONCESIONARIA ASTUR-LEONESA, S.A.U.**

**EMISIÓN DE OBLIGACIONES “AUCALSA JUNIO 2014”**

**POR IMPORTE NOMINAL DE 229.400.000 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, VI, y XXII 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 29 de abril de 2014 y se complementa con el Documento de Registro de ENA Infraestructuras, S.A.U. y el Documento de Registro de Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, S.A.U. inscritos en la C.N.M.V. el día 14 de mayo de 2013 y el día 29 de abril de 2014 respectivamente, los cuales se incorporan por referencia.

## INDICE

	<u>Página</u>
<b>I. Resumen</b>	<b>4</b>
<b>II. Factores de riesgo</b>	<b>20</b>
<b>III. Nota de valores</b>	<b>21</b>
<b>1. Personas responsables</b>	<b>21</b>
<b>2. Factores de riesgo</b>	<b>21</b>
<b>3. Información esencial</b>	<b>21</b>
3.1. Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la emisión	21
3.2. Motivos de la oferta y destino de los ingresos	21
<b>4. Información relativa a los valores que van a ofertarse</b>	<b>22</b>
4.1. Descripción del tipo y clase de valores	22
4.2. Legislación según la cual se han creado los valores	22
4.3. Representación de los valores	22
4.4. Divisa de la emisión de los valores	22
4.5. Orden de prelación de los valores ofertados	22
4.6. Descripción de los derechos vinculados a los valores y procedimiento para el ejercicio de los mismos	23
4.7. Tipo de interés nominal y disposiciones relativas a los intereses pagaderos	23
4.8. Fecha de vencimiento y acuerdos para la amortización del préstamo	24
4.8.1. Precio de amortización	24
4.8.2. Fecha y modalidad de amortización	24
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	31
4.12. Fecha prevista de emisión	31
4.13. Descripción de cualquier restricción a la libre transmisibilidad de los valores	31
4.14. Información fiscal	31
<b>5. Cláusulas y condiciones de la oferta</b>	<b>33</b>
5.1. Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y actuación requerida para solicitar la oferta	33
5.1.1. Condiciones a las que está sujeta la oferta	33
5.1.2. Importe de la emisión	33
5.1.3. Plazo y descripción del proceso de solicitud	33
5.1.4. Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones y forma de devolver el importe sobrante a los solicitantes	37
5.1.5. Cantidad mínima y/o máxima de solicitud	38
5.1.6. Método y plazo para el pago de los valores y para la entrega de los mismos	38
5.1.7. Fecha y forma en que se deben hacer públicos los resultados de la oferta	38
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	38
5.2. Plan de distribución y asignación	38
5.2.1. Tipos de inversor	38
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	38

5.3. Precios	39
5.4. Colocación y suscripción	39
5.4.1. Director de la oferta	39
5.4.2. Entidad agente	39
5.4.3. Entidades que aseguran la emisión y entidades colocadoras	39
5.4.4. Acuerdo de suscripción	42
<b>6. Acuerdos de admisión a cotización y negociación</b>	<b>42</b>
6.1. Solicitud de admisión a cotización	42
6.2. Mercados regulados o equivalentes en los que se admitan a cotización valores de la misma clase que los que van a ofertarse	42
6.3. Entidades intermediarias de la negociación secundaria. Términos de su compromiso	43
<b>7. Información adicional</b>	<b>44</b>
7.1. Asesores relacionados con la emisión. Declaración de capacidad	44
7.2. Información de la Nota de Valores auditada o revisada por los auditores	44
7.3. Informe de experto independiente incluido en la Nota de Valores	44
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	45
7.5. Ratings	45
<b>Anexo I de Garantías</b>	<b>46</b>
<b>1. Naturaleza de la garantía</b>	<b>47</b>
<b>2. Alcance de la garantía</b>	<b>47</b>
<b>3. Información sobre el garante</b>	<b>47</b>
<b>4. Documentos presentados</b>	<b>47</b>
<b>5. Actualización del Documento de Registro del Garante, inscrito en los Registros Oficiales de la CNMV el 14/05/2013</b>	<b>47</b>
5.1. Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, y Estado de Flujos de Efectivo del Garante de los ejercicios 2012 y 2013 auditados	47
5.2. Acontecimientos posteriores al cierre	51
5.3. Evolución previsible de la sociedad	51
5.4. Actualización de los miembros del órgano de Administración	52
5.5. Intensidad media diaria del tráfico de las sociedades participadas por el Garante entre 2008 y 2013	52
5.6. Inversiones realizadas en 2013 y previstas para 2014 por las sociedades participadas por el Garante	53
5.7. Información financiera del Garante	54
5.8. Otros acontecimientos relevantes	54
<b>Anexo II Informe del experto independiente</b>	<b>55</b>

## I. RESUMEN

Los elementos de información del presente resumen (el “Resumen”) están divididos en 5 secciones (A-E) y numerados correlativamente dentro de cada sección de conformidad con la numeración exigida en el Anexo XXII 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, de 4 de noviembre de 2003, en cuanto a la información contenida en los folletos así como al formato, la incorporación por referencia, la publicación de dichos folletos y la difusión de publicidad. Los números omitidos en este Resumen se refieren a elementos de información previstos en dicho Reglamento para otros modelos de folleto. Por otra parte, aquellos elementos de información exigidos para este modelo de folleto pero no aplicables por las características de la operación o del emisor se mencionan como “no procede”.

<b>SECCIÓN A- INTRODUCCION Y ADVERTENCIAS</b>		
<b>A.1</b>	<b>Advertencia.</b>	
		<p>- Este resumen debe leerse como una introducción al Folleto.</p> <p>- Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto.</p> <p>- Cuando se presente ante un tribunal una demanda sobre la información contenida en el Folleto, el inversor demandante podría, en virtud del Derecho nacional de los Estados miembros, tener que soportar los gastos de la traducción del Folleto antes de que dé comienzo el procedimiento judicial.</p> <p>- La responsabilidad civil solo se exigirá a las personas que hayan presentado el Resumen, incluida cualquier traducción del mismo, y únicamente cuando el Resumen sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del Folleto, o no aporte, leído junto con las demás partes del Folleto, información fundamental para ayudar a los inversores a la hora de adoptar su decisión inversora en dichos valores.</p>
<b>A.2</b>	<b>Información sobre intermediarios financieros.</b>	No procede.
<b>SECCIÓN B- EMISOR Y GARANTE</b>		
<b>B.1</b>	<b>Nombre legal y comercial del emisor.</b>	La denominación legal del emisor es Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, S.A.U.; su denominación comercial es Aucalsa.
<b>B.2</b>	<b>Domicilio y forma jurídica del emisor, legislación conforme a la cual opera y país de constitución.</b>	Aucalsa tiene su domicilio social en Cayés-Llanera (Principado de Asturias), Parque Empresarial de Asipo II, Plaza Santa Bárbara 4- 2ª planta y código de identificación fiscal A-28415784. La forma jurídica adoptada desde su constitución ha sido la de Sociedad Anónima, rigiéndose por las normas aplicables a este tipo de sociedades y por la legislación específica aplicable a las sociedades concesionarias de autopistas de peaje; el país de constitución es España.
<b>B.4.b</b>	<b>Descripción de cualquier tendencia conocida que afecte al emisor y a los sectores en los que ejerce su actividad.</b>	<p>Aucalsa desarrolla su actividad entre las comunidades de Castilla y León y el Principado de Asturias, proviniendo sus ingresos, en su mayor parte, de los peajes que abonan los usuarios de la vía y de los cobros a la administración en razón de los convenios establecidos.</p> <p>Los ingresos de peaje dependen del número de vehículos que utilizan diariamente la infraestructura y el número de usuarios está directamente relacionado con la situación económica del país y de las comunidades donde desarrolla su actividad.</p> <p>La evolución de la actividad de Aucalsa, a lo largo del ejercicio 2013 se ha caracterizado por una negativa evolución de los niveles de tráfico, como consecuencia de la situación de crisis económica que afecta a España y a la práctica totalidad de las economías occidentales. Los ingresos de peaje se redujeron respecto al ejercicio anterior un 3,4%, alcanzando la cifra de 34,4 millones de euros. Esta evolución fue consecuencia de un descenso del tráfico de cobro en un promedio del 5,8%, compensado parcialmente con la revisión de tarifas aprobada con efectos del día 1 de enero de 2013, que fue del 2,64%. La intensidad media diaria (IMD) del conjunto de todos los tramos operativos sujetos a peaje fue de 7.511 vehículos (7.971 vehículos durante 2012).</p> <p>El sector de concesionarias de autopistas de peaje y, por lo tanto, la Sociedad está relacionado, en cuanto a su evolución futura, con la evolución de la situación económica general y con los potenciales cambios en la Normativa Reguladora que pueden afectar a los resultados esperados, ello sin olvidar el desarrollo futuro de otras redes o medios alternativos de transporte que podría representar un aumento de la competencia para la Sociedad.</p> <p>Por lo que se refiere al marco legal, cuya estabilidad y garantía resulta fundamental en un sector fuertemente regulado, no es posible valorar cuales pueden ser las actuaciones de la Administración Concedente en un período prolongado de tiempo, siendo reducida la posibilidad de incidir en las mismas. En cualquier caso hay que hacer notar que, si bien estas acciones pudieran tener efecto, bien sobre los ingresos, o bien sobre la necesidad de asumir nuevas inversiones, la base de cualquier modificación ha de ser el respeto al equilibrio económico-financiero de la concesión, por lo</p>

		que los efectos de los posibles cambios legales o normativos deberán ser neutros.																																																								
<b>B.5</b>	<b>Grupo.</b>	<p>La totalidad del capital social de AUCALSA es propiedad de Ena Infraestructuras, S.A.U. (antes Empresa Nacional de Autopistas, S.A.) con domicilio social en Madrid. Al 31 de diciembre de 2013 la titularidad de las acciones de Ena Infraestructuras, S.A.U., es ostentada por Enaitinere, S.L.U. quien, a su vez, pertenece a Itinere Infraestructuras, S.A., con domicilio social en Bilbao, la cual es una sociedad que gestiona varias autopistas de peaje localizadas en España, siendo uno de los principales grupos de infraestructuras de autopistas. La sociedad dominante de Itinere es Arecibo Servicios y Gestiones, S.L., con domicilio social en Bilbao y constituida con fecha 27 de abril de 2009.</p> <p>En el gráfico que se muestra a continuación se puede ver la dependencia de AUCALSA a la fecha de registro del presente Documento:</p>																																																								
<b>B.9</b>	<b>Previsiones o estimaciones de beneficios.</b>	Aucalsa ha optado por no incluir una previsión o estimación de beneficios.																																																								
<b>B.10</b>	<b>Salvedades en informes de auditoría.</b>	<p>La información financiera histórica de los ejercicios 2012 y 2013 ha sido auditada y los Informes han sido emitidos sin salvedad por KPMG Auditores, S.L.</p> <p>Asimismo, y de acuerdo a lo establecido en la Ley 8/1972 de Construcción, Conservación y Explotación de Autopistas en régimen de peaje, la sociedad debe someter sus cuentas anuales a la Censura Previa de la Delegación del Gobierno en las Sociedades Concesionarias de Autopistas Nacionales de Peaje. Así se ha realizado respecto a la información financiera contenida en el presente documento correspondiente al ejercicio 2012. La revisión de la información de 2013 todavía no se ha realizado a la fecha de registro de este documento.</p>																																																								
<b>B.12</b>	<b>Información financiera fundamental histórica seleccionada relativa al emisor. Declaración de que no ha habido ningún cambio adverso importante en las perspectivas del emisor desde la fecha de sus últimos estados financieros auditados publicados.</b>	<table border="1"> <thead> <tr> <th>(miles de euros)</th> <th>2013</th> <th>2012</th> <th>% VARIACIÓN 2013/2012</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Ingresos de peaje</td> <td>34.361</td> <td>35.557</td> <td>(3,4%)</td> </tr> <tr> <td>Total ingresos de explotación</td> <td>35.023</td> <td>36.155</td> <td>(3,1%)</td> </tr> <tr> <td>EBITDA (*)</td> <td>24.060</td> <td>25.663</td> <td>(6,3%)</td> </tr> <tr> <td>Amortización</td> <td>(13.985)</td> <td>(14.026)</td> <td>(0,3%)</td> </tr> <tr> <td>Resultado de explotación</td> <td>7.325</td> <td>8.384</td> <td>(12,6%)</td> </tr> <tr> <td>Resultado financiero</td> <td>(8.932)</td> <td>(9.001)</td> <td>(0,8%)</td> </tr> <tr> <td>Resultado neto</td> <td>(1.125)</td> <td>(432)</td> <td>160,4%</td> </tr> <tr> <td>Total activo</td> <td>695.982</td> <td>704.071</td> <td>(1,2%)</td> </tr> <tr> <td>Deuda financiera neta (**)</td> <td>276.936</td> <td>276.155</td> <td>0,3%</td> </tr> <tr> <td>Deuda financiera neta/ EBITDA</td> <td>11,5x</td> <td>10,8x</td> <td>6,5%</td> </tr> <tr> <td>Ratio de apalancamiento (Deuda financiera neta/Deuda financiera neta+Fondos Propios)</td> <td>46,1%</td> <td>45,9%</td> <td>0,4%</td> </tr> <tr> <td>RoA (Beneficio neto/Total activo)</td> <td>(0,1%)</td> <td>0%</td> <td>0%</td> </tr> <tr> <td>RoE (Beneficio neto/Fondos Propios)</td> <td>(0,3%)</td> <td>(0,1%)</td> <td>200%</td> </tr> </tbody> </table> <p>(*) EBITDA: Resultado de explotación sin amortizaciones, variaciones de provisiones y resultados por venta de inmovilizado.  (**) Deuda financiera neta: Deudas a largo plazo+ Deudas a corto plazo- Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.</p> <p>No se han producido variaciones significativas en las posiciones financiera y comercial del emisor desde el 31 de diciembre de 2013.</p>	(miles de euros)	2013	2012	% VARIACIÓN 2013/2012	Ingresos de peaje	34.361	35.557	(3,4%)	Total ingresos de explotación	35.023	36.155	(3,1%)	EBITDA (*)	24.060	25.663	(6,3%)	Amortización	(13.985)	(14.026)	(0,3%)	Resultado de explotación	7.325	8.384	(12,6%)	Resultado financiero	(8.932)	(9.001)	(0,8%)	Resultado neto	(1.125)	(432)	160,4%	Total activo	695.982	704.071	(1,2%)	Deuda financiera neta (**)	276.936	276.155	0,3%	Deuda financiera neta/ EBITDA	11,5x	10,8x	6,5%	Ratio de apalancamiento (Deuda financiera neta/Deuda financiera neta+Fondos Propios)	46,1%	45,9%	0,4%	RoA (Beneficio neto/Total activo)	(0,1%)	0%	0%	RoE (Beneficio neto/Fondos Propios)	(0,3%)	(0,1%)	200%
(miles de euros)	2013	2012	% VARIACIÓN 2013/2012																																																							
Ingresos de peaje	34.361	35.557	(3,4%)																																																							
Total ingresos de explotación	35.023	36.155	(3,1%)																																																							
EBITDA (*)	24.060	25.663	(6,3%)																																																							
Amortización	(13.985)	(14.026)	(0,3%)																																																							
Resultado de explotación	7.325	8.384	(12,6%)																																																							
Resultado financiero	(8.932)	(9.001)	(0,8%)																																																							
Resultado neto	(1.125)	(432)	160,4%																																																							
Total activo	695.982	704.071	(1,2%)																																																							
Deuda financiera neta (**)	276.936	276.155	0,3%																																																							
Deuda financiera neta/ EBITDA	11,5x	10,8x	6,5%																																																							
Ratio de apalancamiento (Deuda financiera neta/Deuda financiera neta+Fondos Propios)	46,1%	45,9%	0,4%																																																							
RoA (Beneficio neto/Total activo)	(0,1%)	0%	0%																																																							
RoE (Beneficio neto/Fondos Propios)	(0,3%)	(0,1%)	200%																																																							
<b>B.13</b>	<b>Descripción de cualquier</b>	No se han producido.																																																								

	<b>acontecimiento reciente relativo al emisor que sea importante para evaluar su solvencia.</b>																																								
<b>B.14</b>	<b>Dependencia del emisor de otras entidades del grupo.</b>	Ver punto B.5																																							
<b>B.15</b>	<b>Descripción de las actividades principales del emisor.</b>	<p>La actividad principal de la Sociedad es la explotación de la autopista de peaje entre las localidades de Campomanes (Asturias) y León. También forman parte de su objeto social la explotación de las áreas de servicio situadas en la autopista, así como por las actividades complementarias de la construcción, conservación y explotación de la autopista.</p> <p>1. Explotación de la autopista de peaje</p> <p>Las características de la concesión administrativa para la construcción, conservación y explotación de la Autopista Concesionaria Astur- Leonesa se definen en el Decreto 2417/1975 de 22 de agosto por el que se adjudica la concesión. El recorrido de esta autopista, que forma parte del Plan Nacional de Autopistas, es de 86,8 Km., extendiéndose desde Campomanes (Asturias) hasta León. El plazo de la concesión vence el 17 de octubre de 2050, fecha en que la Sociedad se entenderá disuelta de pleno derecho y la autopista revertirá al Estado. Ni la compra de AUCALSA por el Estado en 1984, ni su aportación por la Dirección General del Patrimonio del Estado a Empresa Nacional de Autopistas, S.A. en ese mismo año, ni la privatización de ésta en el año 2003, han supuesto modificación a las provisiones del Decreto 2417/1975 de 22 de agosto de concesión administrativa de la Sociedad.</p> <p>La concesión, modificada por la legislación posterior, dividió la construcción de la autopista en las siguientes fases:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Primera fase: Abierta al tráfico en 1983, que constituye la primera calzada de 86,8 km. de autopista formada por dos carriles en ambos sentidos y aproximadamente dos terceras partes de la segunda calzada,.</li> <li>- Segunda fase: Finalizada el 9 de junio de 1997, que constituye el desdoblamiento de los trayectos en túnel (formados ya por cuatro carriles) y la construcción del resto de la segunda calzada.</li> </ul> <p>La autopista cuenta con 7 túneles, todos ellos se construyeron en una primera fase para ser utilizados con circulación en los dos sentidos, por lo que posteriormente fueron desdoblados.</p> <p>La evolución del tráfico en la autopista, medido en términos de intensidad media diaria (IMD) respecto a la evolución de la IMD del sector en los últimos 6 años ha sido el siguiente:</p> <p>Datos en números de vehículos</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>AÑO</th> <th>2008</th> <th>2009</th> <th>% Variac. 09/08</th> <th>2010</th> <th>% Variac. 10/09</th> <th>2011</th> <th>% Variac. 11/10</th> <th>2012</th> <th>% Variac. 12/11</th> <th>2013</th> <th>% Variac. 13/12</th> <th>% Variac. 13/08</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>AUCALSA</td> <td>9.997</td> <td>9.955</td> <td>(0,4%)</td> <td>9.568</td> <td>(3,9%)</td> <td>9.283</td> <td>(3,0%)</td> <td>7.971</td> <td>(14,1%)</td> <td>7.511</td> <td>(5,8%)</td> <td>(24,9%)</td> </tr> <tr> <td>MEDIA SECTOR (*)</td> <td>20.275</td> <td>18.642</td> <td>(8,1%)</td> <td>17.954</td> <td>(3,7%)</td> <td>16.740</td> <td>(6,8%)</td> <td>14.857</td> <td>(11,3%)</td> <td>13.988</td> <td>(5,9%)</td> <td>(31,0%)</td> </tr> </tbody> </table> <p>(*) Datos obtenidos de ASETA (Asociación de Sociedades Españolas Concesionarias de Autopistas, Túneles, Puentes y Vías de Peaje).</p> <p>La IMD es la sumatoria de todos los tránsitos registrados multiplicados por su correspondiente longitud asociada (la longitud del tramo que ha recorrido ese vehículo), dividido por la longitud total de la autopista y por el tiempo considerado para obtener esta IMD.</p> <p>La actividad a lo largo del ejercicio 2013 se ha caracterizado por la evolución negativa de los niveles de tráfico, como consecuencia principalmente de la adversa situación económica general. No obstante, esta evolución resulta menos negativa que la que se ha producido en el sector de autopistas de peaje español en el acumulado de los últimos 6 años, pese a que en los 2 últimos años haya sido peor que la media del sector.</p> <p>Del total de tráfico de la autopista en el ejercicio 2013, un 15,26% se corresponde a vehículos pesados y un 84,74% a turismos mientras que en el ejercicio 2012, un 15,37% se corresponde a vehículos pesados y un 84,63% a turismos..</p> <p>Del total de los ingresos de peaje, aproximadamente un 33% provienen de cobro en efectivo, un 29% de los cobros mediante tarjetas de crédito y débito, un 27% del cobro mediante telepeaje y el resto a cobros de la Administración. La autopista admite como medio de pago múltiples tarjetas, entre ellas Visa, Red 6000, Solred, CEPSA, etc., y el sistema de telepeaje (Vía T), que consiste en que aquellos usuarios que cuentan con un dispositivo electrónico en su vehículo pueden abonar el tránsito sin necesidad de detener el vehículo. Los abonos a la sociedad por los tránsitos efectuados por los usuarios mediante tarjeta así como por telepeaje se realizan a través de la entidades financieras con las cuales la sociedad tiene contratado dicho servicio, siendo la periodicidad de los abonos por parte de éstas inferior a una semana.</p> <p>Los peajes que abonon los usuarios de la autopista se determinan en función de la tarifa que en cada</p>	AÑO	2008	2009	% Variac. 09/08	2010	% Variac. 10/09	2011	% Variac. 11/10	2012	% Variac. 12/11	2013	% Variac. 13/12	% Variac. 13/08	AUCALSA	9.997	9.955	(0,4%)	9.568	(3,9%)	9.283	(3,0%)	7.971	(14,1%)	7.511	(5,8%)	(24,9%)	MEDIA SECTOR (*)	20.275	18.642	(8,1%)	17.954	(3,7%)	16.740	(6,8%)	14.857	(11,3%)	13.988	(5,9%)	(31,0%)
AÑO	2008	2009	% Variac. 09/08	2010	% Variac. 10/09	2011	% Variac. 11/10	2012	% Variac. 12/11	2013	% Variac. 13/12	% Variac. 13/08																													
AUCALSA	9.997	9.955	(0,4%)	9.568	(3,9%)	9.283	(3,0%)	7.971	(14,1%)	7.511	(5,8%)	(24,9%)																													
MEDIA SECTOR (*)	20.275	18.642	(8,1%)	17.954	(3,7%)	16.740	(6,8%)	14.857	(11,3%)	13.988	(5,9%)	(31,0%)																													

		<p>momento esté en vigor, conforme a la revisión anual que se contempla en la normativa de aplicación, en función de la categoría del vehículo y del trayecto realizado, al cual se le añade el Impuesto sobre el Valor Añadido. El citado importe se redondea al múltiplo más cercano a 5 céntimos, resultando de ésta forma el importe del peaje a abonar.</p> <p>En aplicación del procedimiento de revisión de tarifas y peajes en las autopistas de titularidad de la Administración del Estado, establecido en la Ley 14/2000 de 29 de diciembre, con efectos 1 de enero de 2014, se ha autorizado la revisión de los peajes a aplicar, lo que supone un incremento del 1,88%.</p> <p>Con fecha 23 de diciembre de 2010, se publicó la Orden EHA/3362/2010, por la que se aprueban las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas concesionarias de infraestructuras públicas, que entró en vigor el día 1 de enero de 2011 y es de aplicación obligatoria para los ejercicios económicos iniciados a partir de dicha fecha. Dicha 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.</p> <p>El Real Decreto 86/2006 de 27 de enero, que entró en vigor el 1 de febrero de 2006, estableció una reducción del 30% de las tarifas a aplicar a los vehículos pertenecientes a los grupos tarifarios Pesados 1 y Pesados 2.</p> <p>El Real Decreto 1752/2007 de 21 de diciembre, que entró en vigor el 23 de diciembre de 2007, estableció una rebaja del 50% del importe del peaje del recorrido por la autopista a los usuarios habituales de vehículos pertenecientes al grupo tarifario ligeros, entendiendo por usuarios habituales aquellos que efectúen más de un viaje de ida y vuelta completo por la autopista en el mes. La aplicación de este descuento está asociada a la utilización, como medio de pago, del sistema de telepeaje (Vía T).</p> <p>El Real Decreto 166/2000 publicado en el B.O.E. nº 31, de 5 de febrero, que entró en vigor el 6 de febrero de 2000, recogía una reducción de tarifas del 7% del volumen de ingresos de peaje de la Sociedad. La menor recaudación que se producía como consecuencia de estas rebajas era compensada anualmente por la Administración (Ministerio de Fomento). La Administración, una vez finalizado cada año natural, compensaba a Aucalsa por la pérdida de ingresos, producida por las reducciones de tarifas establecidas. Dicha cantidad se incrementaba con los intereses devengados desde el día 1 de julio del año considerado hasta la fecha de pago, calculados al tipo de interés legal del dinero.</p> <p>Como consecuencia de la publicación del Real Decreto Ley 20/2012, de 13 de julio, de medidas para la estabilidad presupuestaria, se derogó la disposición del Real Decreto Ley 6/1999 materializado para la Sociedad en el RD 166/2000 antes mencionado, por la cual ciertas sociedades concesionarias dependientes del Ministerio de Fomento percibían una compensación equivalente al 7% de sus ingresos de peaje. Por tanto, para resarcir de esta supresión el Ministerio de Fomento emitió el 27 de julio de 2012 la Orden Ministerial por la que se aprobó una subida de tarifas del 7,5269% . Las nuevas tarifas entraron en vigor el 29 de julio de 2012. Adicionalmente a lo anterior, a partir del 1 de septiembre de 2012, los peajes aplicados por la sociedad se incrementaron como consecuencia de la subida del IVA del 18% al 21%.</p> <p>Dentro del resto de actividades complementarias a la actividad principal, la única reseñable es la relativa a las áreas de servicio.</p> <p>2. Áreas de Servicio</p> <p>Existen dos áreas de servicio en la autopista: Caldas de Luna, en la zona norte y Rioseco de Tapia en la zona sur. La explotación de las áreas de servicio está arrendada, por un lado la hostelería mediante contrato firmado en noviembre de 2001 y duración 15 años, con un tercero y la gestión y suministro de carburantes por otro lado a una sociedad mediante un contrato firmado en 1995 por un periodo de 25 años. En los ejercicios 2012 y 2013 se ha facturado por el contrato de hostelería 102.312,96 euros y 100.734,51 euros respectivamente, y por el de gestión y suministro de carburantes 83.048,62 euros y 86.579,20 euros respectivamente.</p>
<b>B.16</b>	<b>Declaración de si el emisor es directa o indirectamente propiedad o está bajo control de un tercero.</b>	Ver punto B.5
<b>B.17</b>	<b>Grado de solvencia asignados al emisor.</b>	Aucalsa no tiene calificación crediticia de ninguna agencia de calificación.
<b>B.18</b>	<b>Descripción y alcance de la garantía.</b>	La garantía prestada por Ena Infraestructuras, S.A.U. ("ENA") es una garantía solidaria sobre una emisión de obligaciones con bonificación fiscal de Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, S.A.U. ("AUCALSA") por importe de 229.400.000 euros. 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 22 de abril de 2014.
<b>B.19</b>	<b>Información de la sección B sobre el garante como si fuera el emisor del mismo tipo de valores que es objeto de garantía.</b>	
<b>B.1'</b>	<b>Nombre legal y comercial del garante.</b>	La denominación legal del garante es Ena Infraestructuras, S.A.U.; su denominación comercial es Ena.

B.2´	<b>Domicilio y forma jurídica del garante, legislación conforme a la cual opera y país de constitución.</b>	Ena tiene su domicilio social en Madrid, Plaza Carlos Trías Bertrán, 7- planta 3; la forma jurídica adoptada por Ena desde su constitución ha sido la de Sociedad Anónima, rigiéndose por las normas aplicables a este tipo de sociedades; el país de constitución es España.																																
B.4´	<b>Descripción de cualquier tendencia conocida que afecte al garante y a los sectores en los que ejerce su actividad.</b>	<p>El sector de concesionarias de autopistas de peaje y, por lo tanto, las sociedades en las que participa Ena está indudablemente sujeto, en cuanto a su evolución futura, tanto a la situación económica general como a los cambios en la Normativa Reguladora que pueden afectar a los resultados esperados de sus sociedades filiales.</p> <p>La evolución de la actividad de las sociedades filiales de Ena a lo largo del ejercicio 2013 se ha caracterizado por una negativa evolución de los niveles de tráfico, como consecuencia de la situación de crisis económica que afecta a España y a la práctica totalidad de las economías occidentales. Los ingresos de peaje se reducen, respecto al ejercicio anterior, en el conjunto de las concesionarias participadas por Ena en un 4,5%, alcanzando la cifra de 191,5 millones de euros. Esta evolución es consecuencia de un descenso del tráfico de cobro en un promedio del 5,4%, compensado parcialmente con las revisiones de tarifas aprobadas con efectos del día 1 de enero de 2013. La intensidad media diaria (IMD) ponderada del conjunto de las autopistas participadas por Ena fue de 16.186 vehículos (17.113 vehículos durante 2012).</p> <p>Por lo que se refiere al marco legal de las concesionarias del grupo Ena, cuya estabilidad y garantía resulta fundamental en un sector fuertemente regulado, no es posible valorar cuales pueden ser las acciones de las diversas administraciones concedentes en un período prolongado de tiempo, siendo reducida la posibilidad de incidir en las mismas. En cualquier caso hay que hacer notar que, si bien estas acciones pudieran tener efecto, bien sobre los ingresos, o bien sobre la necesidad de asumir nuevas inversiones, la base de cualquier modificación ha de ser el respeto al equilibrio económico-financiero de las concesiones, por lo que los efectos económicos de los posibles cambios legales o normativos deberán ser neutros.</p>																																
B.5´	<b>Grupo.</b>	<p>La Sociedad pertenece a un grupo de sociedades, en los términos previstos en el artículo 42 del Código de Comercio, cuya sociedad dominante es Itinere Infraestructuras, S.A., con domicilio social en Bilbao, quien a su vez, pertenece a otro grupo, cuya dominante última en España es Arecibo Servicios y Gestiones, S.L., con domicilio social en Bilbao y constituida con fecha 27 de abril de 2009.</p> <p>En el gráfico que se muestra a continuación se puede ver la dependencia de Ena a la fecha de registro del presente Documento:</p>																																
B.9´	<b>Previsiones o estimaciones de beneficios.</b>	Ena ha optado por no incluir una previsión o estimación de beneficios.																																
B.10´	<b>Salvedades en informes de auditoría.</b>	La información financiera histórica de los ejercicios 2012 y 2013 ha sido auditada y los Informes han sido emitidos sin salvedad por KPMG Auditores, S.L.																																
B.12´	<b>Información financiera fundamental histórica seleccionada relativa al garante, Declaración de que no ha habido ningún cambio adverso importante en las perspectivas</b>	<table border="1" data-bbox="592 1854 1337 2092"> <thead> <tr> <th>(miles de euros)</th> <th>2013</th> <th>2012</th> <th>% VARIACION 2013/2012</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Cifra de negocios</td> <td>5.592</td> <td>5.295</td> <td>5,6%</td> </tr> <tr> <td>Total ingresos de explotación</td> <td>5.744</td> <td>5.520</td> <td>4,1%</td> </tr> <tr> <td>EBITDA</td> <td>125</td> <td>125</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>Amortización</td> <td>(125)</td> <td>(125)</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>Resultado de explotación</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>Resultado financiero</td> <td>44.185</td> <td>66.602</td> <td>(33,7%)</td> </tr> <tr> <td>Resultado neto</td> <td>43.134</td> <td>65.907</td> <td>(34,6%)</td> </tr> </tbody> </table>	(miles de euros)	2013	2012	% VARIACION 2013/2012	Cifra de negocios	5.592	5.295	5,6%	Total ingresos de explotación	5.744	5.520	4,1%	EBITDA	125	125	-	Amortización	(125)	(125)	-	Resultado de explotación	0	0	-	Resultado financiero	44.185	66.602	(33,7%)	Resultado neto	43.134	65.907	(34,6%)
(miles de euros)	2013	2012	% VARIACION 2013/2012																															
Cifra de negocios	5.592	5.295	5,6%																															
Total ingresos de explotación	5.744	5.520	4,1%																															
EBITDA	125	125	-																															
Amortización	(125)	(125)	-																															
Resultado de explotación	0	0	-																															
Resultado financiero	44.185	66.602	(33,7%)																															
Resultado neto	43.134	65.907	(34,6%)																															

	<b>del garante desde la fecha de sus últimos estados financieros auditados publicados.</b>	<table border="1"> <tr> <td>Total activo</td> <td>548.302</td> <td>536.992</td> <td>2,1%</td> </tr> <tr> <td>RoA (Beneficio neto/Total Activo)</td> <td>7,9%</td> <td>12,3%</td> <td>(35,8%)</td> </tr> <tr> <td>RoE (Beneficio neto/Fondos Propios)</td> <td>7,9%</td> <td>12,3%</td> <td>(35,8%)</td> </tr> </table> <p>No se han producido variaciones significativas en las posiciones financiera y comercial del garante desde el 31 de diciembre de 2013.</p>	Total activo	548.302	536.992	2,1%	RoA (Beneficio neto/Total Activo)	7,9%	12,3%	(35,8%)	RoE (Beneficio neto/Fondos Propios)	7,9%	12,3%	(35,8%)
Total activo	548.302	536.992	2,1%											
RoA (Beneficio neto/Total Activo)	7,9%	12,3%	(35,8%)											
RoE (Beneficio neto/Fondos Propios)	7,9%	12,3%	(35,8%)											
B.13´	<b>Descripción de cualquier acontecimiento reciente relativo al garante que sea importante para evaluar su solvencia.</b>	No se han producido.												
B.14´	<b>Dependencia del garante de otras entidades del grupo.</b>	Ver punto B.5´												
B.15´	<b>Descripción de las actividades principales del garante.</b>	<p>Las principales actividades de Ena Infraestructuras, S.A.U. ("ENA") son las de gestionar las operaciones de sus cuatro subsidiarias (no explotando directamente ninguna concesión de autopistas), Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, S.A.U. ("AUCALSA"), Autopistas del Atlántico Concesionaria Española, S.A.U. ("AUDASA"), Autopistas de Navarra, S.A. ("AUDENASA") y Autoestradas de Galicia, Autopistas de Galicia, Concesionaria de Xunta de Galicia, S.A.U. ("AUTOESTRADAS").</p> <p>Su actividad principal es la prestación de servicios a sus sociedades filiales en concepto de apoyo a la dirección y coordinación de la gestión, implantación de políticas comunes, así como la gestión de la deuda y de la tesorería de las citadas sociedades.</p> <p><b>Ena y sus sociedades filiales.</b></p> <p>A finales de 1983 el Gobierno, debido a la crisis económica existente en aquel momento, intervino en el sector de las autopistas de peaje. El motivo de dicha intervención fue el de incrementar el control sobre la promoción, construcción y gestión de autopistas. El primer paso en esta política fue la aprobación del Decreto-ley de fecha 23 de noviembre de 1983, que autorizó al Estado la compra de la totalidad de las acciones representativas del capital de las empresas privadas concesionarias de autopistas de peaje AUCALSA y AUDASA.</p> <p>Siguiendo la política iniciada meses atrás, el 5 de julio de 1984 el Estado compró el 50% de las acciones representativas del capital de AUDENASA. El 50% restante fue adquirido en los mismos términos por la Diputación Foral de Navarra.</p> <p>Las acciones de estas tres sociedades fueron aportadas por el Estado a Ena en 1984, año de su creación.</p> <p>En fecha 28 de mayo de 2003, el Consejo de Administración de SEPI adjudicó la venta de las acciones representativas del capital social de Ena a un consorcio de empresas. Una vez cumplimentados los trámites necesarios, el Consejo de Ministros del día 25 de julio de 2003 autorizó la operación de venta. La escrituración de la compraventa tuvo lugar el 30 de octubre de 2003, momento a partir del cual el Grupo dejó de tener carácter público, procediéndose al cambio de la denominación social de su cabecera por Ena Infraestructuras, S.A.U.</p> <p>La concesión de AUDASA para la construcción, conservación y explotación de una autopista entre Ferrol y Tuy finaliza en el año 2048. La concesión de AUCALSA para la construcción, conservación y explotación de una autopista entre las poblaciones de Campomanes (Asturias) y León finaliza en el año 2050 y la concesión de AUDENASA para la construcción, conservación y explotación de una autopista entre la población de Irurzun y el enlace con la Autopista del Ebro finaliza en el año 2029.</p> <p>Con fecha de 30 de marzo de 1995 fue constituida una nueva sociedad, Autoestradas de Galicia, Autopistas de Galicia, Concesionaria de la Xunta de Galicia, S.A.U., cuyo objeto social es la construcción, conservación y explotación de las autopistas La Coruña-Carballo y Puxeiros-Val Miñor. El capital social es de 30.176,8 miles de euros totalmente suscrito, el cual ha sido desembolsado por Ena infraestructuras, S.A.U., única accionista de la sociedad. La concesión de AUTOESTRADAS finaliza en el año 2045.</p> <p>En las fechas de finalización de las respectivas concesiones, las autopistas Astur-Leonesa y del Atlántico revertirán al Estado, la de Navarra a la Excm. Diputación Foral de Navarra y Autoestradas a la Xunta de Galicia. Hasta esas fechas cada sociedad será beneficiaria de todos los ingresos que resulten del funcionamiento de su respectiva autopista de peaje.</p> <p>Desde que Ena asumió el control de AUCALSA, AUDASA, AUDENASA y posteriormente de AUTOESTRADAS ha tomado medidas para reducir los gastos de explotación, coordinando las actividades financieras y racionalizando y centralizando la administración. Ena estudia y establece planes operativos y de construcción para sus subsidiarias en coordinación con el Ministerio de Fomento y, en su caso, Xunta de Galicia y Gobierno Foral de Navarra y presenta sus planes de financiación anualmente al Ministerio de Economía y Competitividad, en el caso de AUCALSA Y AUDASA, para su aprobación.</p>												
B.16´	<b>Declaración de si el garante es</b>	Ver punto B.5´												

	directa o indirectamente propiedad o está bajo control de un tercero.	
B.17'	Grados de solvencia asignados al garante o a sus obligaciones a petición o con la cooperación del garante en el proceso de calificación.	Ena no tiene calificación crediticia de ninguna agencia de calificación.
B.18'	Descripción y alcance de la garantía.	La garantía prestada por ENA Infraestructuras, S.A.U. ("ENA") es una garantía solidaria sobre una emisión por importe de 229.400.000 euros, de obligaciones con bonificación fiscal de Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, S.A.U. ("AUCALSA"). 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 22 de abril de 2014. En el supuesto de que AUCALSA no atendiera el pago de los compromisos asumidos en la presente emisión, el Comisario de la emisión, previo acuerdo del sindicato de Obligacionistas, podrá dirigir acción de reclamación ante el juzgado/tribunal competente para conocer la acción, al objeto de exigir a Ena Infraestructuras, S.A., como avalista de la sociedad Emisora, la garantía comprometida.
<b>SECCIÓN C- VALORES</b>		
C.1	Tipo y clase de valores ofertados.	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. Las obligaciones tienen un valor nominal unitario de 500 euros.
C.2	Divisa de emisión.	Las obligaciones se emiten en euros.
C.5	Restricciones sobre la libre transmisibilidad de los valores.	No existen restricciones a la libre transmisibilidad de las Obligaciones.
C.8	Descripción de los derechos vinculados a los valores y descripción del orden de prelación de los valores y limitaciones a los derechos vinculados a los valores.	<u>Remuneración:</u> Los obligacionistas percibirán una remuneración predeterminada, indicada en el punto C.9.  <u>Prelación:</u> Los valores objeto de la presente emisión estarán al mismo nivel que los créditos ordinarios que tenga AUCALSA.  <u>Derechos políticos:</u> Las Obligaciones carecerán de derechos políticos distintos de los que correspondan al sindicato de obligacionistas.
C.9	Indicación del tipo de interés, fechas de devengo y vencimiento de los intereses y fecha de vencimiento de los valores e indicación de su rendimiento y del representante de los tenedores.	<u>INTERÉS NOMINAL</u> El tipo de interés es del 4,35% anual bruto.  <u>FECHAS DE PAGO DE CUPONES</u> Los cupones se pagarán anualmente, por años vencidos el día 15 de diciembre de cada año, durante la vida de la emisión y en la fecha de amortización. El primer cupón se abonará por los días transcurridos entre la fecha del desembolso, es decir el 9 de junio de 2014 y el 15 de diciembre de 2014 y el último cupón por los días transcurridos entre el 15 de diciembre de 2018 y el 9 de junio de 2019, coincidiendo con la fecha de amortización.  <u>FECHA DE VENCIMIENTO</u> Los valores de la emisión se amortizarán a la par a los 5 años de la fecha de emisión, es decir, el 9 de junio de 2019.  <u>BONIFICACIÓN FISCAL</u> 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.  <u>RENTABILIDAD</u> La T.A.E. coincide con el interés nominal. La TIR es del 4,35% (considerando los flujos fiscales de los rendimientos del ahorro sería del 4,43%, para un tipo impositivo del 21%, de un 4,26% para un tipo impositivo del 25% y de un 4,18% para un tipo impositivo del 27%) que equivale a una rentabilidad financiero-fiscal para un suscriptor de la presente emisión, sujeto al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, del 5,60% para un tipo impositivo del 21%, de un 5,67% para un tipo impositivo del 25% y de un 5,70% 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 4,35% de interés nominal y la adquisición de otro producto financiero de

		<p>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 5,60%, del 5,67% ó del 5,70% respectivamente para cada uno de los tipos impositivos del ahorro.</p> <p><b>COMPARACIÓN CON OTRAS EMISIONES</b> Para verificar que la emisión se adecúa a las condiciones de mercado, el Emisor ha solicitado la opinión de un experto independiente.</p> <p><b>REPRESENTANTE DE LOS TENEDORES</b> Los titulares 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 24 de abril de 2014.</p>
C.10	Si el valor contiene un componente derivado en el pago de intereses.	No procede.
C.11	Indicación de si los valores ofertados son o serán objeto de una solicitud de admisión a cotización, con vistas a su distribución en un mercado regulado.	Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, 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 cotiche en un plazo no superior a un mes desde la fecha de desembolso, es decir, no más tarde del 9 de julio de 2014.

## SECCIÓN D- RIESGOS

D.2	<p><b>Información fundamental sobre los principales riesgos específicos del emisor.</b></p>	<p><u>Riesgos de negocio:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>El riesgo de negocio viene determinado fundamentalmente por la evolución del tráfico en la correspondiente autopista de la que la Sociedad es concesionaria. Por tanto, los ingresos de explotación están condicionados a la evolución futura del tráfico, la cual está en relación con la situación económica general, en consecuencia, si los tráficos futuros disminuyesen, los ingresos de explotación, asimismo, se reducirían. 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.</li> </ul> <p>La evolución del tráfico en la autopista, medido en términos de intensidad media diaria (IMD), durante los ejercicios 2012 y 2013 ha sido de 7.971 y 7.511 vehículos respectivamente.</p> <p>En el siguiente cuadro se detalla la evolución de la IMD de la sociedad desde el año 2008 hasta el año 2013, así como la variación acumulada en dicho periodo.</p> <p style="text-align: center;">Datos en número de vehículos</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; text-align: center;"> <thead> <tr> <th>AÑO</th> <th>2008</th> <th>2009</th> <th>% Variac. 09/08</th> <th>2010</th> <th>% Variac. 10/09</th> <th>2011</th> <th>% Variac. 11/10</th> <th>2012</th> <th>% Variac. 12/11</th> <th>2013</th> <th>% Variac. 13/12</th> <th>% Variac. 13/08</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>IMD</td> <td>9.997</td> <td>9.955</td> <td>(0,4%)</td> <td>9.568</td> <td>(3,9%)</td> <td>9.283</td> <td>(3,0%)</td> <td>7.971</td> <td>(14,1%)</td> <td>7.511</td> <td>(5,8%)</td> <td>(24,9%)</td> </tr> </tbody> </table> <ul style="list-style-type: none"> <li>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 <u>revisiones de tarifas y peajes</u> que se aplican son aprobados anualmente por los organismos competentes, en función de las variaciones del Índice de Precios al Consumo, tal cual se recoge en la normativa de aplicación a la sociedad concesionaria. La revisión con efectos 1 de enero de 2014 fue del 1,88%.</li> </ul> <p><b><u>Riesgo por dependencia de la financiación ajena</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>La sociedad tiene actualmente una deuda financiera con terceros ascendente a 280,0 millones de euros, representada por dos emisiones de obligaciones, ambas a tipo de interés fijo, siendo el ratio Deuda financiera neta / EBITDA en el ejercicio 2013 de 11,5x. En la medida en que la evolución de los tráficos, y consecuentemente los ingresos, descendieran persistente y sustancialmente durante varios años podría suponer que el flujo de caja de la Sociedad no fuese suficiente para atender adecuadamente todos sus compromisos. Lo anterior se estima que es un riesgo reducido dadas las características de la concesión de Aucalsa (negocio maduro, ampliamente consolidado y con elevada captación, así como un amplio periodo concesional restante y fuerte generación de flujos de caja). Por otro lado, en caso de insuficiencia del emisor, la emisión cuenta con la garantía solidaria de Ena Infraestructuras, sociedad propietaria de varias autopistas de peaje en España.</li> </ul>	AÑO	2008	2009	% Variac. 09/08	2010	% Variac. 10/09	2011	% Variac. 11/10	2012	% Variac. 12/11	2013	% Variac. 13/12	% Variac. 13/08	IMD	9.997	9.955	(0,4%)	9.568	(3,9%)	9.283	(3,0%)	7.971	(14,1%)	7.511	(5,8%)	(24,9%)
AÑO	2008	2009	% Variac. 09/08	2010	% Variac. 10/09	2011	% Variac. 11/10	2012	% Variac. 12/11	2013	% Variac. 13/12	% Variac. 13/08																
IMD	9.997	9.955	(0,4%)	9.568	(3,9%)	9.283	(3,0%)	7.971	(14,1%)	7.511	(5,8%)	(24,9%)																

		<p><b><u>Riesgo Concesional</u></b></p> <p>La Sociedad, al igual que otras concesionarias de autopistas de peaje, opera en función de su contrato de concesión. Por tanto, futuras modificaciones en dicho contrato por parte de la Administración concedente, podrían suponer alteraciones en las condiciones de su régimen concesional. El cambio, en su caso, del contrato de concesión, conllevaría conforme a lo establecido en la legislación de aplicación, 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.</p> <p>La Sociedad, una vez alcanzado el fin de su periodo concesional, revertirá, sin compensación de ninguna clase, a la Administración concedente (año 2050).</p> <p><b><u>Riesgo regulatorio</u></b></p> <p>Las 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.</p> <p><b><u>Otros riesgos</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Riesgos por daños causados en los trabajos de explotación y conservación de la infraestructura, o, en su caso, de obras de construcción y ampliación: accidentes de usuarios, daños durante la realización de obras y trabajos de mantenimiento, y, en general, responsabilidades derivadas de la propia actividad.</li> <li>• Riesgos relacionados con la previsión de los riesgos laborales: accidentes de trabajo de personal propio y subcontratas.</li> <li>• Riesgos por pérdida de bienes: daños producidos en las instalaciones o la infraestructura por diversas causas (accidentes, fenómenos meteorológicos, etc.).</li> </ul> <p>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.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Riesgo por menor capacidad de retención de beneficios:</li> </ul> <p><b><u>Obligación de distribución de dividendo por parte de AUCALSA</u></b></p> <p>Con fecha 31 de octubre de 2013 Enaitínere, S.L.U. conjuntamente con Participaciones AP-1 Europistas, S.L.U., formalizaron mediante una única facilidad crediticia un contrato de préstamo con un sindicato de entidades financieras al objeto de refinanciar: el contrato de préstamo de Enaitínere de fecha 12 de diciembre de 2005, así como para refinanciar el contrato de préstamo de Participaciones AP-1 Europistas de fecha 30 de enero de 2009. En el clausulado del contrato de préstamo se asumen determinados compromisos en relación con el reparto de dividendos tanto de Ena Infraestructuras, S.A.U. como de las concesionarias controladas por ésta (Audasa, Aucalsa, Autoestradas, y Audenasa). Entre ellos, Ena debe ejercer su derecho de voto en los órganos sociales de las concesionarias de forma que éstas, y entre ellas AUCALSA, 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 referido contrato de préstamo.</p> <p>En consecuencia, en caso de producirse el citado reparto de beneficios, los fondos propios de la Sociedad se verían incrementados únicamente en la parte que corresponde a la dotación de la reserva legal, obligatoria hasta que dicha reserva alcance el importe mínimo del 20% del capital social establecido en el artículo 274 de la Ley de Sociedades de Capital, salvo que, en caso necesario, se llevaran a cabo ampliaciones de capital u otro tipo de aportaciones por parte del accionista, conforme a lo previsto, a estos efectos, por la legislación mercantil.</p> <p>No obstante lo anterior, la Sociedad presenta una situación patrimonial sólida, manteniendo un capital social que excede significativamente del capital mínimo sobre inversión en la autopista que establece su contrato de concesión.</p>
D.2'	<b>Información fundamental sobre los principales</b>	Ena Infraestructuras, S.A.U. es la sociedad matriz de un grupo integrado por un conjunto de sociedades concesionarias de autopistas de peaje:

**riesgos específicos del garante.**

- Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.U. (AUDASA), concesionaria del Ministerio de Fomento que explota la autopista entre Ferrol y Tuy, con finalización de su periodo concesional en agosto del año 2048.
- Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, S.A.U. (AUCALSA), concesionaria del Ministerio de Fomento que explota la autopista entre Campomanes (Asturias) y León, con finalización de su periodo concesional en octubre del año 2050.
- Autopistas de Navarra, S.A. (AUDENASA), concesionaria de la Diputación Foral de Navarra que explota la autopista entre Irurzun y el enlace con la Autopista del Ebro, con finalización de su periodo concesional en junio del año 2029.
- Autoestradas de Galicia, Autopistas de Galicia, Concesionaria de la Xunta de Galicia, S.A.U. (AUTOESTRADAS) concesionaria de la Xunta de Galicia que explota dos tramos de autopista: A Coruña – Carballo y Puxeiros – Val Miñor, con finalización de su periodo concesional en febrero del año 2045.

A continuación se relacionan los principales riesgos asociados a las sociedades concesionarias que conforman el grupo Ena

**Riesgos de negocio**

- El riesgo de negocio viene determinado fundamentalmente por **la evolución del tráfico** en las correspondientes autopistas en las que participa Ena, 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 cartera de autopistas de Ena (negocio maduro, ampliamente consolidado y con elevada captación de tráfico en los corredores por donde discurren, (número de vehículos que circulan por la autopista en relación al total de vehículos que circulan en el corredor)), el riesgo de demanda puede considerarse reducido.

Los ingresos de peaje totales en 2013 de las sociedades participadas por Ena (considerando la consolidación proporcional de Audenasa del 50%) se han situado en 191,5 millones de euros, lo que ha supuesto una reducción de 9,0 millones de euros con respecto al ejercicio 2012 (-4,5%)

En el siguiente cuadro se detalla la evolución de la IMD ponderada por kilómetros de las sociedades del Grupo Ena desde el año 2008 hasta el año 2013, así como la variación acumulada en dicho periodo.

Datos en número de vehículos

AÑO	2008	2009	% Variac. 09/08	2010	% Variac. 10/09	2011	% Variac. 11/10	2012	% Variac. 12/11	2013	% Variac. 13/12	% Variac. 13/08
IMD	20.887	20.390	(2,4%)	20.175	(1,0%)	19.260	(4,5%)	17.113	(11,1%)	16.186	(5,4%)	(22,5%)

- Al tratarse de concesiones administrativas, están sometidas a la reglamentación y leyes del sector de autopistas y a lo estipulado en sus respectivos contratos de concesión. Por esta razón, las **revisiones de tarifas y peajes** que aplican las sociedades son aprobados anualmente por los organismos competentes, en función de las variaciones del Índice de Precios al Consumo.

**Riesgo Concesional**

Las sociedades concesionarias de autopistas participadas por Ena operan en función de contratos de concesión con las diversas Administraciones, que establecen 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.

Las sociedades concesionarias, una vez alcanzado el fin de su periodo concesional revierten, sin compensación de ninguna clase, a la Administración concedente.

**Riesgo regulatorio**

Las sociedades participadas por Ena están sujetas 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), las sociedades concesionarias del Grupo Ena, en determinadas circunstancias, tendrían 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 causados en los trabajos de explotación y conservación de la infraestructura, o, en su caso, de obras de construcción y ampliación: accidentes de usuarios, daños durante la realización de obras y trabajos de mantenimiento, y, en general, responsabilidades derivadas de la propia actividad.
- Riesgos relacionados con la previsión de los riesgos laborales: accidentes de trabajo de personal propio y subcontratas.
- Riesgos por pérdida de bienes: daños producidos en las instalaciones o la infraestructura por diversas causas (accidentes, fenómenos meteorológicos, etc.).

Ena y sus sociedades participadas cuentan 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 Ena**

Como consecuencia de la formalización del crédito sindicado para la refinanciación de la adquisición de Ena formalizado por su accionista (Enaitinere, S.L.U.), éste asumió el compromiso de ejercer sus derechos políticos en los órganos sociales de Ena de forma que Ena distribuya a su accionista 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 citado crédito sindicado.

**Pignoración de las acciones de Ena en virtud del préstamo sindicado para la adquisición de Ena**

Con fecha 31 de octubre de 2013 la sociedad matriz de Ena, denominada Enaitinere, S.L.U. (actual única accionista), suscribió un préstamo sindicado junto con Participaciones AP-1 Europistas, S.L.U. por importe conjunto de 1.176,2 millones de euros. El objeto del préstamo fue, por un lado, refinanciar el préstamo sindicado que Enaitinere suscribió el 12 de diciembre de 2005 por importe inicial de 1.248,8 millones de euros y que sirvió para la adquisición de Ena (este préstamo, a su vez, fue consecuencia de la refinanciación de otro préstamo sindicado, que por importe de 1.250 millones de euros fue suscrito por los accionistas de Ena con motivo de la adjudicación, en el proceso de privatización de Ena, a un grupo de entidades de las acciones representativas de su capital social, por un importe de 1.586 millones de euros) y, por otro, refinanciar el préstamo sindicado de Participaciones AP-1 Europistas, S.L.U. de fecha 30 de enero de 2009 e importe inicial de 300 millones de euros. Las acciones de Ena están pignoradas a favor de las entidades prestamistas en garantía del préstamo sindicado mencionado anteriormente. La pignoración de las acciones de Ena únicamente supondría, en su caso, para Ena un cambio en la titularidad de sus acciones, en ningún caso una modificación de su situación patrimonial.

Al 31 de diciembre de 2013, el saldo vivo de esta deuda asciende a 1.176.236 miles de euros.

**Garantías comprometidas por Ena**

Ena tiene otorgadas garantías a sus sociedades dependientes, como ha venido siendo habitual, para las operaciones de financiación con terceros, a 31 de diciembre de 2013 las garantías ascendían a los siguientes importes (miles de euros):

	Deuda Garantizada
AUDASA	799.630
AUCALSA	280.043
AUTOESTRADAS	3.756
TOTAL	<u>1.083.429</u>

Asimismo, Ena tiene prestadas contragarantías a sus sociedades filiales en relación a las fianzas que éstas han de constituir por los conceptos de explotación, construcción y otras fianzas. El importe total de estas contragarantías asciende a 51.118,8 miles de euros a 31 de diciembre de 2013.

El importe total de contragarantías prestadas por Ena supone un porcentaje del 9,32% respecto del activo total y un 9,34% respecto a los fondos propios a 31 de diciembre de 2013.

**Riesgo de tipo de interés**

Ena no posee endeudamiento y en cuanto al riesgo de tipo de interés de la deuda total de las sociedades concesionarias controladas por Ena, el 99,4% es a tipo de interés fijo.

**D.3 Información fundamental sobre los principales riesgos**

- Riesgo 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 precio de mercado para valores similares y las condiciones económicas generales.

	<b>específicos de los valores.</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Riesgo de liquidez: 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 mayor liquidez a los valores, el Emisor ha formalizado un contrato de compromiso de liquidez con Bankia, S.A., 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. A pesar de la suscripción del contrato de liquidez no se garantiza una liquidez total en el mercado secundario una vez los valores sean admitidos a negociación.</li> <li>○ Riesgo de tipo de interés: al tratarse de una emisión a 5 años a un tipo de interés fijo, no se puede asegurar que durante toda la vida de la emisión el cupón esté situado a los niveles a los que se encuentren los tipos de interés en cada momento.</li> <li>○ 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. Ni el Emisor ni el Garante desde la fecha de su constitución han dejado de cumplir puntual y fielmente con todos y cada uno de sus compromisos.</li> </ul>
--	------------------------------------	--

### SECCIÓN E- OFERTA

<b>E.2.B</b>	<b>Motivos de la oferta y destino de los ingresos.</b>	El importe de la emisión de obligaciones se destinará a cubrir las necesidades de tesorería del año 2014 generadas por la amortización contractual de una emisión de obligaciones fiscalmente bonificadas por importe de 229,4 millones de euros el día 8 de junio de 2014, al ser dicho día inhábil el pago se producirá el día 9 de junio de 2014.
--------------	--	--

<b>E.3</b>	<b>Condiciones de la oferta.</b>	<p><u>Importe de la emisión</u> El importe nominal de la Oferta amparada por el presente documento es de 229.400.000 euros, representado por 458.800 obligaciones de 500 euros de valor nominal cada una.</p> <p><u>Plazo y descripción del proceso de solicitud</u> El período de suscripción queda establecido como sigue:</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: left;">Inicio Periodo Suscripción</th> <th style="text-align: left;">Fin Periodo Suscripción</th> <th style="text-align: left;">Fecha de Desembolso</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>5 de mayo de 2014 (9:00 horas)</td> <td>3 de junio de 2014 (14:00 horas)</td> <td>9 de junio de 2014</td> </tr> </tbody> </table> <p>No existirá prórroga del periodo de suscripción.</p> <p>Los inversores podrán dirigirse a las siguientes Entidades Colocadoras:</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: center;">Entidades</th> <th style="text-align: center;">Entidad Colocadora</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Bankia, S.A.</td><td>Principal</td></tr> <tr><td>CaixaBank, S.A.</td><td>Principal</td></tr> <tr><td>Bankinter, S.A.</td><td>Principal</td></tr> <tr><td>Banco Popular Español, S.A.</td><td>Principal</td></tr> <tr><td>TargoBank, S.A.</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>Popular Banca Privada, S.A.</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>Banco Pastor, S.A.</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>Renta 4 Banco, S.A.</td><td>Principal</td></tr> <tr><td>Banco Madrid, S.A.</td><td>Principal</td></tr> <tr><td>GVC Gaesco Valores, S.V., S.A.</td><td>Principal</td></tr> <tr><td>Auriga Global Investors, S.V., S.A.</td><td>Principal</td></tr> <tr><td>Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A.</td><td>Principal</td></tr> <tr><td>NCG Banco, S.A.</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>Banco Caminos, S.A.</td><td>Principal</td></tr> <tr><td>Beka Finance, S.V., S.A.</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>Privat Bank Degroof, S.A.U.</td><td>Principal</td></tr> <tr><td>Banco Cooperativo Español, S.A.</td><td>Principal</td></tr> <tr><td>Caja Rural "Ntra. Madre del Sol" de Adamuz</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>Caja Rural de Albal</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>Caja Rural "San Jose" de Alcora</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>Caixa Rural d'Algemesi</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>Caja Rural "San Jose" de Almassora</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>Caja Rural de Almendralejo</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>Caja Rural de Extremadura</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>Caja Rural de Baena, Ntra. Sra. de Guadalupe, S.C.Cdto. Andaluza</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>Caixa Rural Benicarlo</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>Caja Rural de Bexi</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>Caja Rural de Burgos, Segovia, Fuentepelayo y Castelladans</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>C.R. "Ntra. Sra. del Campo" de Cañete de las Torres</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>Caja Rural de Casas Ibañez</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>Caja Rural de Cordoba</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>C.R. Regional San Agustin de Fuente Alamo Murcia</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>Caja Rural de Gijón</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>Caja Rural de Granada</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>Caja Rural de l'Alcudia</td><td>Asociada</td></tr> <tr><td>Caixa Rural les Coves de Vinromá, Coop. Cdto. Val.</td><td>Asociada</td></tr> </tbody> </table>	Inicio Periodo Suscripción	Fin Periodo Suscripción	Fecha de Desembolso	5 de mayo de 2014 (9:00 horas)	3 de junio de 2014 (14:00 horas)	9 de junio de 2014	Entidades	Entidad Colocadora	Bankia, S.A.	Principal	CaixaBank, S.A.	Principal	Bankinter, S.A.	Principal	Banco Popular Español, S.A.	Principal	TargoBank, S.A.	Asociada	Popular Banca Privada, S.A.	Asociada	Banco Pastor, S.A.	Asociada	Renta 4 Banco, S.A.	Principal	Banco Madrid, S.A.	Principal	GVC Gaesco Valores, S.V., S.A.	Principal	Auriga Global Investors, S.V., S.A.	Principal	Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A.	Principal	NCG Banco, S.A.	Asociada	Banco Caminos, S.A.	Principal	Beka Finance, S.V., S.A.	Asociada	Privat Bank Degroof, S.A.U.	Principal	Banco Cooperativo Español, S.A.	Principal	Caja Rural "Ntra. Madre del Sol" de Adamuz	Asociada	Caja Rural de Albal	Asociada	Caja Rural "San Jose" de Alcora	Asociada	Caixa Rural d'Algemesi	Asociada	Caja Rural "San Jose" de Almassora	Asociada	Caja Rural de Almendralejo	Asociada	Caja Rural de Extremadura	Asociada	Caja Rural de Baena, Ntra. Sra. de Guadalupe, S.C.Cdto. Andaluza	Asociada	Caixa Rural Benicarlo	Asociada	Caja Rural de Bexi	Asociada	Caja Rural de Burgos, Segovia, Fuentepelayo y Castelladans	Asociada	C.R. "Ntra. Sra. del Campo" de Cañete de las Torres	Asociada	Caja Rural de Casas Ibañez	Asociada	Caja Rural de Cordoba	Asociada	C.R. Regional San Agustin de Fuente Alamo Murcia	Asociada	Caja Rural de Gijón	Asociada	Caja Rural de Granada	Asociada	Caja Rural de l'Alcudia	Asociada	Caixa Rural les Coves de Vinromá, Coop. Cdto. Val.	Asociada
Inicio Periodo Suscripción	Fin Periodo Suscripción	Fecha de Desembolso																																																																																
5 de mayo de 2014 (9:00 horas)	3 de junio de 2014 (14:00 horas)	9 de junio de 2014																																																																																
Entidades	Entidad Colocadora																																																																																	
Bankia, S.A.	Principal																																																																																	
CaixaBank, S.A.	Principal																																																																																	
Bankinter, S.A.	Principal																																																																																	
Banco Popular Español, S.A.	Principal																																																																																	
TargoBank, S.A.	Asociada																																																																																	
Popular Banca Privada, S.A.	Asociada																																																																																	
Banco Pastor, S.A.	Asociada																																																																																	
Renta 4 Banco, S.A.	Principal																																																																																	
Banco Madrid, S.A.	Principal																																																																																	
GVC Gaesco Valores, S.V., S.A.	Principal																																																																																	
Auriga Global Investors, S.V., S.A.	Principal																																																																																	
Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A.	Principal																																																																																	
NCG Banco, S.A.	Asociada																																																																																	
Banco Caminos, S.A.	Principal																																																																																	
Beka Finance, S.V., S.A.	Asociada																																																																																	
Privat Bank Degroof, S.A.U.	Principal																																																																																	
Banco Cooperativo Español, S.A.	Principal																																																																																	
Caja Rural "Ntra. Madre del Sol" de Adamuz	Asociada																																																																																	
Caja Rural de Albal	Asociada																																																																																	
Caja Rural "San Jose" de Alcora	Asociada																																																																																	
Caixa Rural d'Algemesi	Asociada																																																																																	
Caja Rural "San Jose" de Almassora	Asociada																																																																																	
Caja Rural de Almendralejo	Asociada																																																																																	
Caja Rural de Extremadura	Asociada																																																																																	
Caja Rural de Baena, Ntra. Sra. de Guadalupe, S.C.Cdto. Andaluza	Asociada																																																																																	
Caixa Rural Benicarlo	Asociada																																																																																	
Caja Rural de Bexi	Asociada																																																																																	
Caja Rural de Burgos, Segovia, Fuentepelayo y Castelladans	Asociada																																																																																	
C.R. "Ntra. Sra. del Campo" de Cañete de las Torres	Asociada																																																																																	
Caja Rural de Casas Ibañez	Asociada																																																																																	
Caja Rural de Cordoba	Asociada																																																																																	
C.R. Regional San Agustin de Fuente Alamo Murcia	Asociada																																																																																	
Caja Rural de Gijón	Asociada																																																																																	
Caja Rural de Granada	Asociada																																																																																	
Caja Rural de l'Alcudia	Asociada																																																																																	
Caixa Rural les Coves de Vinromá, Coop. Cdto. Val.	Asociada																																																																																	

Caixa Rural Galega	Asociada
Caja Rural de Jaen	Asociada
Caja Rural Comarcal de Mota del Cuervo	Asociada
C.R. "Ntra. Sra. del Rosario" de Nueva Carteya	Asociada
Caja Rural "Ntra. Sra. de la Esperanza" de Onda	Asociada
Caja Rural Central	Asociada
Caja Rural de Asturias	Asociada
Caja Rural de Navarra	Asociada
Caixa Popular, Caixa Rural	Asociada
Caja Rural de Salamanca	Asociada
Caja Siete, Caja Rural, SCC	Asociada
Caja Rural del Sur	Asociada
Caja Rural de Soria	Asociada
Caja Rural de Teruel	Asociada
Caja Rural de Albacete, Ciudad Real y Cuenca "Globalcaja"	Asociada
Caja Rural Castilla-La Mancha	Asociada
Caja Rural de Utrera	Asociada
Caja Rural la Vall "San Isidro"	Asociada
Caja Rural de Villamalea	Asociada
Caixa Rural Vinaros	Asociada
Caja Rural de Zamora	Asociada
Caja Rural de Aragón	Asociada

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 órdenes tendrán el carácter de irrevocables.

Las peticiones de suscripción deberán realizarse mediante entrega física de las mismas en las oficinas de las Entidades Aseguradoras y Colocadoras, o en las Entidades Colocadoras Asociadas, en su caso, 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.

Los inversores podrán cursar las correspondientes órdenes de suscripción de las Obligaciones únicamente a través de las Entidades Aseguradoras y Colocadoras o, en su caso, a través de sus respectivas Entidades Colocadoras Asociadas. A tal efecto, los inversores deberán disponer de cuenta corriente y de valores en la entidad a través de la cual tramiten su orden de suscripción.

Como excepción a lo anterior y con relación exclusivamente a la cuenta corriente, cada suscriptor que curse su orden de suscripción a través de Ahorro Corporación Financiera, Auriga Global Inversters, Beka Finance y GVC Gaesco tendrán abierta en la respectiva entidad la correspondiente cuenta de efectivo asociada a dicha cuenta de valores y en el caso de Privat Bank, los clientes de Inversión Colectiva (Fondos de Inversión y SICAVS) que liquidarán en sus depositarios correspondientes. La cuenta de efectivo asociada formará parte de la cuenta corriente que la Entidad Aseguradora y Colocadora tendrá abierta en una entidad financiera.

Si los inversores no dispusieran de ellas con anterioridad, la apertura y cancelación de tales cuentas serán libres de gastos 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.

- o El suscriptor cumplirá con las reglas de acceso y contratación por vía telefónica que tenga establecidas la Entidad Aseguradora y 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, la Nota de Valores y Documentos de Registro del Emisor y del Garante. Las entidades Aseguradoras y Colocadoras o Colocadoras Asociadas, en su caso, que realicen suscripciones por este medio deberán garantizar que el suscriptor pueda acceder a los documentos anteriormente mencionados. En caso de que manifieste no haberlos leído, se le señalará la forma en que puede obtenerlo y no podrá cursar su orden de suscripción hasta que no confirme haber tenido a su disposición el Resumen del Folleto, y la Nota de Valores y Documentos de Registro del Emisor y del

		<p>Garante.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 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, en su caso, 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, a excepción de lo indicado para las entidades Ahorro Corporación Financiera, Auriga Global Investors, Beka Finance y GVC Gaesco, que tendrán abierta en la respectiva entidad la correspondiente cuenta de efectivo asociada a dicha cuenta de valores. 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, si así le fuese requerido, en los términos establecidos por dicha entidad.</li> <li>○ 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.</li> </ul> <p>En relación con lo anterior, las siguientes entidades ofrecerán la posibilidad de cursar solicitudes por vía telefónica:</p> <p>Bankia, S.A., Auriga Global Investors, Sociedad de Valores, S.A., Banco Caminos, S.A., Renta 4 Banco, S.A., Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A., Beka Finance, S.V., S.A.</p> <p>Las entidades Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A. y Beka Finance, S.V., S.A. una vez realizada la suscripción no remiten posteriormente confirmación de la solicitud de suscripción realizada. Auriga Global Investors, S.V., S.A. y Banco Caminos, S.A. confirman la suscripción realizada por medio de correo electrónico. Los suscriptores que realicen su petición a través de Bankia, S.A. y Renta 4 Banco, S.A., no recibirán comunicación posterior, pero sí podrán ver reflejada dicha solicitud en su cuenta de valores.</p> <p>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.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ El suscriptor cumplirá con las reglas de acceso y contratación por vía telemática que tenga establecidas la Entidad Aseguradora y 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.</li> <li>○ 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 Resumen del Folleto, la Nota de Valores y Documentos de Registro del Emisor y del Garante. El suscriptor podrá solicitar versiones en soporte papel de los mencionados documentos.</li> <li>○ 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 fijados. Por último, el suscriptor deberá introducir, en su caso, 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, a excepción de lo indicado para las entidades Ahorro Corporación Financiera, Auriga Global Investors y GVC Gaesco, que tendrán abierta en la respectiva entidad la correspondiente cuenta de efectivo asociada a dicha cuenta de valores. Si tuviera más de una cuenta de efectivo y/o de valores abierta en la Entidad Aseguradora y 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 y Colocadora (o Colocadora Asociada en su caso), deberá proceder, si así fuese requerido para ello, 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.</li> <li>○ 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.</li> </ul> <p>Las siguientes entidades ofrecerán la posibilidad de cursar solicitudes por vía telemática (Internet):</p> <p>Auriga Global Investors, Sociedad de Valores, S.A., Renta 4 Banco, S.A., y Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A.</p> <p>El importe de las obligaciones adjudicadas se desembolsará a la par, con valor 9 de junio de 2014 por los suscriptores y, en su caso, por las Entidades Aseguradoras hasta el límite de sus respectivos aseguramientos.</p> <p>Las Entidades Colocadoras y Entidades Colocadoras Asociadas, en su caso, podrán exigir a los peticionarios provisión de fondos para asegurar el pago del precio de las obligaciones. Dicha</p>
--	--	--

	<p>provisión habrá de ser remunerada al tipo de interés que las Entidades Colocadoras y Entidades Colocadoras Asociadas, en su caso, 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 y Entidades Colocadoras Asociadas, en su caso, 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:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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.</li> <li>- Resolución de la emisión al resolverse el contrato de Dirección, Aseguramiento, y Colocación. La fecha máxima de resolución de referido contrato es el día anterior (inclusive) a la fecha de desembolso.</li> </ul> <p>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.</p> <p>Las Entidades Colocadoras, y Entidades Colocadoras Asociadas, en su caso, 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 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.</p> <p><u>Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones y forma de devolver el importe sobrante a los solicitantes</u></p> <p>Si las solicitudes de suscripción realizadas hasta el momento del cierre del período de suscripción fueran superiores a 229.400.000 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:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a) Las solicitudes de suscripción que no excedan individualmente de 10.000 euros efectivos se atenderán íntegramente, salvo en el supuesto a que se hace referencia en el apartado d) siguiente.</li> <li>b) Las solicitudes de suscripción que excedan individualmente de 10.000 euros efectivos se considerarán, a efectos de prorrateo, iguales a 10.000 euros efectivos.</li> <li>c) Si la suma de los importes 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 10.000 euros ya asignados), adjudicándoles los importes que resulten, además de los primeros 10.000 euros efectivos, siempre respetando el máximo de la solicitud presentada.</li> <li>d) Si la suma de los importes 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 10.000 euros, que habrán sido reducidas a 10.000 euros efectivos.</li> </ol> <p>En cualquier caso, siempre se adjudicarán importes nominales múltiplos del importe de una obligación (500 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 de la forma que se explica a continuación. Dicha adjudicación consistirá, una vez ordenadas por importe en forma decreciente todas las solicitudes de suscripción que no hayan sido cubiertas hasta sus importes máximos en función del importe de la solicitud del solicitante, y en caso de igualdad de importe de las solicitudes, se ordenará en forma decreciente en función del N.I.F/ C.I.F sin tener en cuenta las letras iniciales de dicho documento (de existir varios titulares, se tomará el N.I.F. o C.I.F. del que figure en primer lugar). Se irá adjudicando las obligaciones en orden decreciente a partir de la solicitud de mayor importe y hasta completar el importe total de la emisión.</p> <p>La información precisa sobre solicitudes de suscripción para poder determinar el resultado del prorrateo será facilitada por las Entidades Aseguradoras y Colocadoras a Caixabank, S.A., que como entidad Agente será la encargada de realizar el prorrateo y comunicar al Emisor el resultado. Dicho prorrateo se realizará dentro de los 2 días hábiles siguientes al cierre del Período de Suscripción.</p> <p>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 5 de junio de 2014 y efectuándose la liquidación definitiva resultante del mismo con valor fecha de desembolso.</p> <p><u>Cantidad mínima y/o máxima de solicitud</u>  El mínimo a suscribir es de 1 obligación de 500 euros de valor nominal. Las peticiones por importes superiores serán múltiplos enteros del importe mínimo citado.  El límite máximo viene determinado por el importe total de la emisión, es decir, 229.400.000 euros.</p>
--	---

		<p><u>Método y plazo para el pago de los valores y para la entrega de los mismos</u></p> <p>Los inversores, y en su caso las Entidades Aseguradoras y Colocadoras por el compromiso de aseguramiento asumido, 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 9 de junio de 2014.</p> <p><u>Fecha y forma en que se deban hacer públicos los resultados de la oferta</u></p> <p>Los resultados de la oferta se harán públicos el 5 de junio de 2014 en los tablones de las oficinas de las Entidades Colocadoras y en el domicilio social del Emisor y del Garante, y se publicará un hecho relevante en la C.N.M.V.</p>
<b>E.4</b>	<b>Descripción de cualquier interés que sea importante para la emisión.</b>	No procede.
<b>E.7</b>	<b>Gastos para el inversor.</b>	El emisor no repercutirá ningún gasto o comisión al suscriptor de los valores.

## **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 por encima o con descuento en relación con el precio de emisión inicial, es decir, por encima o por debajo del valor nominal, dependiendo de los tipos de interés vigentes, del precio de mercado para valores similares y las condiciones económicas generales.

#### **Riesgo de liquidez**

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, en la plataforma SEND, 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 Bankia, 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. A pesar de la suscripción del contrato de liquidez no se garantiza una liquidez total en el mercado secundario una vez que los valores hayan sean admitidos a negociación.

#### **Riesgo de tipo de interés**

La presente emisión tiene una vida de 5 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. Ni el Emisor ni el Garante desde la fecha de su constitución han dejado de cumplir puntual y fielmente con todos y cada uno de sus compromisos.

## III. NOTA DE VALORES

### 1. PERSONAS RESPONSABLES

D. José Alberto Díaz Peña, Apoderado de Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, 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 22 de abril de 2014 y por el acuerdo del Consejo de Administración del Garante de fecha 22 de abril de 2014.

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 ESENCIAL

#### 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 2014 generadas por la amortización contractual de una emisión de obligaciones fiscalmente bonificadas por importe de 229,4 millones de euros el día 8 de junio de 2014, al ser dicho día inhábil el pago se producirá el día 9 de junio de 2014.

Los gastos estimados de la presente emisión son los siguientes:

Tasas de emisión de CNMV:	32.116 euros
Tasas de admisión de CNMV:	6.882 euros
Tasas AIAF e Iberclear:	12.075 euros
Comisión Dirección, Aseguramiento, Colocación, Agencia, Liquidez, experto independiente, Comisario obligacionistas e imprenta y publicidad:	11.530.720 euros
TOTAL:	11.581.793 euros

Los ingresos netos para el Emisor ascenderán a 217.818.207 euros.

## **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 devengan intereses, son reembolsables a vencimiento por su valor nominal, con un nominal unitario de 500 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 incumplimiento, en su caso, de las obligaciones de pago por parte 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 AUCALSA.

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 precio 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 4,35% anual (base 365), en función de lo acordado por el Consejo de Administración del Emisor en reunión del 22 de abril de 2014 y de lo pactado con el sindicato de entidades financieras participantes en la emisión.

El tipo de interés nominal se devengará desde el 9 de junio de 2014 y hasta la amortización final de la emisión, es decir el 9 de junio de 2019. 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 2014 y corresponde al período transcurrido desde la fecha de desembolso, es decir del 9 de junio de 2014 (incluido) hasta el 15 de diciembre de 2014 (excluido) y la última el día 9 de junio de 2019, es decir, coincidente con la fecha de amortización, correspondiente al período transcurrido desde el pago de intereses de 15 de diciembre de 2018 (incluido) hasta la fecha de amortización el 9 de junio de 2019 (excluido). 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. El importe de este primer cupón será de 11,262 euros por valor. El importe del último cupón que se abonará en la fecha de amortización asciende a 10,488 euros por valor. La fórmula de cálculo de estos cupones irregulares es la siguiente:

$$\begin{aligned} \text{Primer cupón irregular} &= 500 \times 4,35\% \times 189 \text{ días}/365 = 11,262 \text{ euros} \\ \text{Segundo cupón irregular} &= 500 \times 4,35\% \times 176 \text{ días}/365 = 10,488 \text{ euros} \end{aligned}$$

En el resto de pagos de intereses, su cálculo se efectuará considerando en el numerador una base de 365 días naturales y en el denominador 365 días.

Cupón anual por valor =  $500 \times 4,35\% = 21,75$  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.

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 Caixabank, S.A.

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 9 de junio de 2019.

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 al suscriptor. La TIR es del 4,35% (considerando los flujos fiscales de los rendimientos del ahorro sería del 4,43% para un tipo impositivo del 21%, de un 4,26% para un tipo impositivo del 25% y de un 4,18% 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 5,60% para un tipo impositivo del 21%, de un 5,67% para un tipo impositivo del 25%, y

de un 5,70% 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 4,35% 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 5,60% para un tipo impositivo del 21%, de un 5,67% para un tipo impositivo del 25%, y de un 5,70% para un tipo impositivo del 27%.

El interés del 4,35% 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:

$$\sum_{i=1}^{i=n} \left[ \frac{Q_i}{(1+T)^i} \right] = 500$$

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 sobre la Renta de las Personas Físicas 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.

<b>CÁLCULO DE LA TIR</b>				
<b>Flujos de efectivo para el obligacionista con tipo impositivo del 21%</b>				
<b>Fechas</b>	<b>(Suscripción)/Amortización</b>	<b>Interés Neto (a)</b>	<b>Menores Impuestos a pagar (b)</b>	<b>Total (c)</b>
09/06/2014	-500,00			-500
15/12/2014		11,13		11,13
30/06/2015			0,34	0,34
15/12/2015		21,49		21,49
30/06/2016			0,65	0,65
15/12/2016		21,49		21,49
30/06/2017			0,65	0,65
15/12/2017		21,49		21,49
30/06/2018			0,65	0,65
15/12/2018		21,49		21,49
09/06/2019	500,00	10,36		510,36
30/06/2019			0,65	0,65
30/06/2020			0,31	0,31

La TIR es del 4,35%, teniendo en cuenta los flujos fiscales sería del 4,43%, que equivale a una rentabilidad financiero fiscal del 5,60%.

(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

<b>CÁLCULO DE LA TIR</b>				
<b>Flujos de efectivo para el obligacionista con tipo impositivo del 25%</b>				
<b>Fechas</b>	<b>(Suscripción)/Amortización</b>	<b>Interés Neto (a)</b>	<b>Impuestos a pagar(b)</b>	<b>Total (c)</b>
09/06/2014	-500,00			-500
15/12/2014		11,13		11,13
30/06/2015			-0,11	-0,11
15/12/2015		21,49		21,49
30/06/2016			-0,22	-0,22
15/12/2016		21,49		21,49
30/06/2017			-0,22	-0,22
15/12/2017		21,49		21,49
30/06/2018			-0,22	-0,22
15/12/2018		21,49		21,49
09/06/2019	500,00	10,36		510,36
30/06/2019			-0,22	-0,22
30/06/2020			-0,11	-0,11

La TIR es del 4,35%, teniendo en cuenta los flujos fiscales sería del 4,26%, que equivale a una rentabilidad financiero fiscal del 5,67%.

(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

<b>CÁLCULO DE LA TIR</b>				
<b>Flujos de efectivo para el obligacionista con tipo impositivo del 27%</b>				
<b>Fechas</b>	<b>(Suscripción)/Amortización</b>	<b>Interés Neto (a)</b>	<b>Impuestos a pagar(b)</b>	<b>Total (c)</b>
09/06/2014	-500,00			-500
15/12/2014		11,13		11,13
30/06/2015			-0,34	-0,34
15/12/2015		21,49		21,49
30/06/2016			-0,65	-0,65
15/12/2016		21,49		21,49
30/06/2017			-0,65	-0,65
15/12/2017		21,49		21,49
30/06/2018			-0,65	-0,65
15/12/2018		21,49		21,49
09/06/2019	500,00	10,36		510,36
30/06/2019			-0,65	-0,65
30/06/2020			-0,31	-0,31

La TIR es del 4,35%, teniendo en cuenta los flujos fiscales sería del 4,18%, que equivale a una rentabilidad financiero fiscal del 5,70%.

(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

**CUADRO DEL SERVICIO FINANCIERO  
PAGOS Y COBROS POR TITULO DE 500 EUROS**

<b>Fecha</b>	<b>Pago</b>	<b>Cobro</b>
09/06/2014	-500	
15/12/2014		11,262
15/12/2015		21,75
15/12/2016		21,75
15/12/2017		21,75
15/12/2018		21,75
09/06/2019		510,488

(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 24 de abril de 2014 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, Cayés-Llanera, (Principado de Asturias), Parque Empresarial de Asipo II, Plaza Santa Bárbara 4- 2ª planta. El Sindicato subsistirá mientras que exista la emisión y no terminará hasta que no se hayan extinguido las obligaciones de AUCALSA con los titulares de los valores. El reglamento del Sindicato de Obligacionistas es el siguiente:

Primero: Se crea, conforme a las disposiciones de la vigente Ley de Sociedades de Capital, el Sindicato de Obligacionistas de la emisión de obligaciones, 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.

Segundo: Al Sindicato de obligacionistas le corresponde la defensa de los intereses de los obligacionistas frente a la sociedad y está 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.

Los órganos del Sindicato de obligacionistas son la Asamblea de Obligacionistas y el Comisario.

Tercero: 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.aucalsa.com](http://www.aucalsa.com) 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 celebraría 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 de Sociedades de Capital 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.

Cuarto: 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.

Quinto: 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 forma establecida en la regla Tercera anterior. Cuando la Asamblea se celebre en segunda convocatoria los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de los asistentes. Estos acuerdos vincularán a los obligacionistas en la misma forma que la establecida en el párrafo anterior de esta regla Quinta.

Sexto: La Asamblea de obligacionistas, debidamente convocada y constituida, se presume facultada para acordar lo necesario para 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.

Séptimo: 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 Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, S.A.U. (“AUCALSA”) de fecha 22 de abril de 2014, por el que se autorizó la realización de una emisión de obligaciones.
- Acuerdo de Consejo de Administración de AUCALSA de fecha 22 de abril de 2014 por el que se acordó realizar una emisión de obligaciones.
- Acuerdo del Consejo de Administración de ENA Infraestructuras, S.A.U. (“ENA”) de fecha 22 de abril de 2014 en el que se decidió garantizar la emisión de obligaciones.
- Asimismo, la Dirección General de Tributos autorizó la bonificación fiscal de la presente emisión el 11 de abril de 2014, previo informe preceptivo de la Delegación del Gobierno en las Sociedades Concesionarias de Autopistas Nacionales de Peaje. Dichos beneficios fiscales se conceden con carácter provisional y quedan condicionados a que los fondos obtenidos por AUCALSA procedentes de la operación financiera, se les dé la aplicación prevista.
- Autorización de fecha 9 de enero de 2014 de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera, previo informe preceptivo de la Delegación del Gobierno en las Sociedades Concesionarias de Autopistas Nacionales de Peaje, para la captación de financiación en el ejercicio 2014 por parte del Emisor.

#### **4.12. Fecha prevista de emisión**

La fecha prevista de emisión será el 9 de junio de 2014.

#### **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 el Decreto 2417/1975, de 22 de agosto, por el que se adjudica a AUCALSA la concesión administrativa para la construcción, conservación y explotación de la Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, se establece que la sociedad concesionaria disfrutará de los beneficios tributarios previstos en el artículo 12 de la Ley 8/1972, de 10 de mayo. Por su parte, el Real Decreto 392/2000, de 17 de marzo, por el que se modifican determinados términos de la mencionada concesión, dispone en su disposición final primera, que los beneficios tributarios y económicos financieros otorgados hasta la fecha a la concesión de la autopista Campomanes-León se mantendrán, en sus términos hasta el 18 de octubre de 2021. Estos beneficios tributarios se reconocen, también, en las disposiciones que regulan el Impuesto sobre Sociedades, así se recoge en la disposición transitoria undécima del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, en relación con la disposición transitoria tercera, apartado 2, de la Ley 61/1978, de 27 de diciembre, anterior ley reguladora del impuesto, la

disposición transitoria tercera del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, y los artículos 13 y 14 del Real Decreto 357/1979, de 20 de febrero, por el que se regula el régimen de retenciones a cuenta del Impuesto sobre Sociedades y demás disposiciones de aplicación. Todo ello teniendo en cuenta que la bonificación en el Impuesto sobre las Rentas del Capital a que se refiere el artículo 12 c) de la Ley 8/1972, de 10 de mayo, constituye un derecho adquirido para las sociedades concesionarias de autopistas que lo tuvieron reconocido a su favor en los correspondientes decretos de adjudicación de las concesiones, con anterioridad a 1 de enero de 1979, por lo que tienen derecho a seguir disfrutando del mismo durante todo el periodo establecido.

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 y Administraciones Públicas.

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**

La emisión podrá resolverse en caso de resolución del contrato de Dirección, Aseguramiento y Colocación. La fecha máxima de resolución del Contrato de Dirección, Aseguramiento y Colocación es el día anterior (inclusive) a la fecha de desembolso de los valores.

#### **5.1.2. Importe de la emisión**

El importe nominal de la Oferta amparada por la presente Nota de Valores es de 229.400.000 euros, representado por 458.800 obligaciones, de 500 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
5 de mayo de 2014 (9:00 horas)	3 de junio de 2014 (14:00 horas)	9 de junio de 2014

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 órdenes tendrán el carácter de irrevocables.

Las peticiones de suscripción deberán realizarse mediante entrega física de las mismas en las oficinas de las Entidades Aseguradoras y Colocadoras, o en las Entidades Colocadoras Asociadas, en su caso, 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.

Los inversores podrán cursar las correspondientes órdenes de suscripción de las Obligaciones únicamente a través de las Entidades Aseguradoras y Colocadoras o, en su caso, a través de sus respectivas Entidades Colocadoras Asociadas. A tal efecto, los inversores deberán disponer de cuenta corriente y de valores en la entidad a través de la cual tramiten su orden de suscripción.

Como excepción a lo anterior y con relación exclusivamente a la cuenta corriente, cada suscriptor que curse su orden de suscripción a través de Ahorro Corporación Financiera, Auriga Global Investors, Beka Finance y GVC Gaesco tendrán abierta en la respectiva entidad la correspondiente cuenta de efectivo asociada a dicha cuenta de valores y en el caso de Privat Bank los clientes de Inversión Colectiva (Fondos de Inversión y SICAVS) que liquidarán en sus depositarios correspondientes. La cuenta de efectivo asociada formará parte de la cuenta corriente que la Entidad Aseguradora y Colocadora tendrá abierta en una entidad financiera.

Si los inversores no dispusieran de ellas con anterioridad, la apertura y cancelación de tales cuentas serán libres de gastos 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 establecida la Entidad Aseguradora y 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. Las entidades Aseguradoras y Colocadoras o Colocadoras Asociadas, en su caso, que realicen suscripciones por este medio deberán garantizar que el suscriptor pueda acceder a los documentos anteriormente mencionados. En caso de que manifieste no haberlo leído, no podrá cursar su orden de suscripción hasta que no confirme haber tenido a su disposición el Resumen del Folleto, la Nota de Valores y Documentos de Registro del Emisor y del Garante.
- 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, a

excepción de lo indicado para las entidades Ahorro Corporación Financiera, Auriga Global Investors, Beka Finance y GVC Gaesco, que tendrán abierta en la respectiva entidad la correspondiente cuenta de efectivo asociada a dicha cuenta de valores. Si tuviera más de una cuenta de efectivo y/o valores abierta en la Entidad Aseguradora y 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 y Colocadora (o Colocadora Asociada, en su caso), deberá proceder a contratarla en los términos establecidos por dicha entidad.

- Las Entidades Aseguradoras y Colocadoras 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., Auriga Global Investors, Sociedad de Valores, S.A., Banco Caminos, S.A., Renta 4 Banco, S.A., Ahorro Corporación Financiera, S.V.,S.A., Beka Finance, S.V., S.A.

Las entidades Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A. y Beka Finance, S.V., S.A. una vez realizada la suscripción no remiten posteriormente confirmación de la solicitud de suscripción realizada. Auriga Global Investors, S.V.,S.A. y Banco Caminos, S.A. confirman la suscripción realizada por medio de correo electrónico. Los suscriptores que realicen su petición a través de Bankia, S.A. y Renta 4 Banco, S.A., no recibirán comunicación posterior, pero sí podrán ver reflejada dicha solicitud en su cuenta de valores.

Las solicitudes de suscripción podrán realizarse, así mismo, por vía telemática (Internet) a través de aquellas Entidades Aseguradoras y Colocadoras y, en su caso, 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 y 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 Resumen del Folleto la Nota de Valores y Documentos de Registro del Emisor y del Garante. El suscriptor podrá solicitar versiones en soporte papel de los mencionados documentos sin coste.
- 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, en su caso, 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, a excepción de lo indicado para las entidades Ahorro Corporación Financiera, Auriga Global Investors, y GVC Gaesco, que tendrán abierta en la respectiva entidad la correspondiente cuenta de efectivo asociada a dicha cuenta de valores. Si tuviera más de una cuenta de efectivo y/o de valores abierta en la Entidad Aseguradora y 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 y 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.

- o Las Entidades Aseguradoras y Colocadoras (o Colocadoras Asociadas en su caso) que acepten 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):

Auriga Global Investors, Sociedad de Valores, 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 9 de junio de 2014 por los suscriptores y, en su caso, por las Entidades Aseguradoras hasta el límite de sus respectivos aseguramientos.

Las Entidades Aseguradoras y Colocadoras (o Colocadoras Asociadas en su caso) 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 (o Colocadoras Asociadas en su caso) 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 Aseguradoras y Colocadoras (o Colocadoras Asociadas en su caso) 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 Dirección, Aseguramiento y Colocación. La fecha máxima de resolución del Contrato de Dirección, Aseguramiento y Colocación es el día anterior (inclusive) a la fecha de desembolso de los valores.

Si por causas imputables a las Entidades Aseguradoras y Colocadoras (o Colocadoras Asociadas en su caso) se produjera un retraso en la devolución de la provisión de fondos correspondiente, dichas Entidades Aseguradoras y Colocadoras (o

Colocadoras Asociadas en su caso) 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 (y Colocadoras Asociadas en su caso) 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 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 229.400.000 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 10.000 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 10.000 euros efectivos se considerarán, a efectos de prorrateo, iguales a 10.000 euros efectivos.
- c) Si la suma de los importes 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 10.000 euros ya asignados), adjudicándoles los importes que resulten, además de los primeros 10.000 euros efectivos, siempre respetando el máximo de la solicitud presentada.
- d) Si la suma de los importes 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 10.000 euros, que habrán sido reducidas a 10.000 euros efectivos.

En cualquier caso, siempre se adjudicarán importes nominales múltiplos del importe de una obligación (500 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 de la forma que se explica a continuación. Dicha adjudicación consistirá, una vez ordenadas por importe en forma decreciente todas las solicitudes de suscripción que no hayan sido cubiertas hasta sus importes máximos en función del importe de la solicitud del solicitante, y en caso de igualdad de importe de las solicitudes, se ordenará en forma decreciente en función del N.I.F/ C.I.F sin tener en cuenta la letras iniciales de dicho documento (de existir varios titulares, se tomará el N.I.F. o C.I.F. del que figure en primer lugar). Se irá adjudicando las obligaciones en orden decreciente a partir de la solicitud de mayor importe y hasta completar el importe total de la emisión.

La información precisa sobre solicitudes de suscripción para poder determinar el resultado del prorrateo será facilitada por las Entidades Aseguradoras y Colocadoras a Caixabank, S.A., que como entidad Agente será la encargada de realizar el prorrateo y

comunicar al Emisor el resultado. Dicho prorrateo se realizará dentro de los 2 días hábiles siguientes al cierre del Periodo de Suscripción.

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 5 de junio de 2014 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 500 euros de valor nominal. Las peticiones por importes superiores serán múltiplos enteros del importe mínimo citado.

El límite máximo viene determinado por el importe de la emisión, es decir 229.400.000 euros.

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

Los inversores, y en su caso las Entidades Aseguradoras y Colocadoras por el compromiso de aseguramiento asumido, 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 9 de junio de 2014.

#### **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 5 de junio de 2014 en los tabloneros de las oficinas de las Entidades Aseguradoras y Colocadoras (o Colocadoras Asociadas en su caso) y en el domicilio social del Emisor y del Garante y se publicará un hecho relevante en la C.N.M.V.

#### **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, o Entidades Colocadoras Asociadas, en su caso, entregarán a los suscriptores notificación de la suscripción efectuada con indicación del número de títulos suscritos conforme a las reglas que cada Entidad Colocadora, o Entidad Colocadora Asociada, en su caso, tenga establecido al efecto. El suscriptor,

una vez efectuado el desembolso con fecha 9 de junio de 2014, 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 500 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 Aseguradoras y Colocadoras o Colocadoras Asociadas 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, AUCALSA 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 o Colocadora Asociada, 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**

Las entidades Directoras son las encargadas de coordinar a las Entidades Aseguradoras y Colocadoras.

Las entidades Directoras de la oferta son CaixaBank, S.A. y Bankia, S.A.

#### **5.4.2. Entidad agente**

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

#### **5.4.3. Entidades que aseguran la emisión y entidades colocadoras**

Las entidades Aseguradoras y Colocadoras son las que asumen el compromiso de aseguramiento, es decir, en caso de que no se llegase a suscribir la totalidad de la emisión las entidades aseguradoras, de forma mancomunada entre ellas, deberán suscribir a su nombre el importe que les faltase hasta completar su importe de aseguramiento. Por su función de colocadoras son las encargadas de la comercialización de los valores.

Las entidades Aseguradoras Asociadas, son aquellas que no asumen compromiso de aseguramiento y su función es la de comercializar los valores de la emisión.

<b>Entidades Aseguradoras y Colocadoras</b>	<b>Importe Nominal Asegurado (€)</b>	<b>Porcentaje Asegurado</b>
Bankia, S.A.	100.000.000	43,6%
CaixaBank, S.A.	52.000.000	22,7%
Bankinter, S.A.	18.000.000	7,8%
Banco Madrid, S.A	10.000.000	4,4%
Banco Popular Español, S.A.	9.000.000	3,9%
Renta 4 Banco, S.A.	9.000.000	3,9%
Auriga Global Investors, S.V., S.A.	6.000.000	2,6%
GVC Gaesco Valores, S.V., S.A.	5.500.000	2,4%
Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A.	5.400.000	2,4%
Banco Caminos, S.A.	5.000.000	2,2%
Beka Finance, S.V., S.A.	4.000.000	1,7%
Privat Bank Degroof, S.A.U.	4.000.000	1,7%
Banco Cooperativo Español, S.A.	1.500.000	0,7%
<b>Total</b>	<b>229.400.000</b>	<b>100,00%</b>

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

<b>Entidades</b>	<b>Entidad Colocadora</b>
Bankia, S.A.	Principal
CaixaBank, S.A.	Principal
Bankinter, S.A.	Principal
Banco Popular Español, S.A.	Principal
TargoBank, S.A.	Asociada
Popular Banca Privada, S.A.	Asociada
Banco Pastor, S.A.	Asociada
Renta 4 Banco, S.A.	Principal
Banco Madrid, S.A	Principal
GVC Gaesco Valores, S.V., S.A.	Principal
Auriga Global Investors, S.V., S.A.	Principal
Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A.	Principal
NCG Banco, S.A.	Asociada
Banco Caminos, S.A.	Principal
Beka Finance, S.V., S.A.	Principal
Privat Bank Degroof, S.A.U.	Principal
Banco Cooperativo Español, S.A.	Principal
Caja Rural "Ntra. Madre del Sol" de Adamuz	Asociada
Caja Rural de Albal	Asociada
Caja Rural "San Jose" de Alcora	Asociada
Caixa Rural d'Algemesi	Asociada
Caja Rural "San Jose" de Almassora	Asociada
Caja Rural de Almendralejo	Asociada
Caja Rural de Extremadura	Asociada
Caja Rural de Baena, Ntra. Sra. de Guadalupe, S.C.Cdto. Andaluza	Asociada

Caixa Rural Benicarlo	Asociada
Caja Rural de Betxi	Asociada
Caja Rural de Burgos, Segovia, Fuentepelayo y Castelladans	Asociada
C.R. "Ntra. Sra. del Campo" de Cañete de las Torres	Asociada
Caja Rural de Casas Ibañez	Asociada
Caja Rural de Cordoba	Asociada
C.R. Regional San Agustín de Fuente Alamo Murcia	Asociada
Caja Rural de Gijón	Asociada
Caja Rural de Granada	Asociada
Caja Rural de l'Alcudia	Asociada
Caixa Rural les Coves de Vinromá, Coop. Cdto. Val.	Asociada
Caixa Rural Galega	Asociada
Caja Rural de Jaén	Asociada
Caja Rural Comarcal de Mota del Cuervo	Asociada
C.R. "Ntra. Sra. del Rosario" de Nueva Carteya	Asociada
Caja Rural "Ntra. Sra. de la Esperanza" de Onda	Asociada
Caja Rural Central	Asociada
Caja Rural de Asturias	Asociada
Caja Rural de Navarra	Asociada
Caixa Popular, Caixa Rural	Asociada
Caja Rural de Salamanca	Asociada
Caja Siete, Caja Rural, SCC	Asociada
Caja Rural del Sur	Asociada
Caja Rural de Soria	Asociada
Caja Rural de Teruel	Asociada
Caja Rural de Albacete, Ciudad Real y Cuenca "Globalcaja"	Asociada
Caja Rural Castilla-La Mancha	Asociada
Caja Rural de Utrera	Asociada
Caja Rural la Vall "San Isidro"	Asociada
Caja Rural de Villamalea	Asociada
Caixa Rural Vinaros	Asociada
Caja Rural de Zamora	Asociada
Caja Rural de Aragón	Asociada

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

En caso de resolución del Contrato de Dirección, Aseguramiento y Colocación entre el Emisor y el sindicato de Entidades Aseguradoras y Colocadoras, 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 haga inválido o ineficaz o suponga un incumplimiento de los compromisos, declaraciones o garantías del Emisor, alteraciones sustanciales y negativas de la situación económica, financiera o patrimonial del Emisor o del Garante, supuestos de fuerza mayor o alteración extraordinaria de las condiciones del mercado, etc. En caso de resolución el Emisor procederá inmediatamente a su comunicación a la C.N.M.V. 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 participantes en la emisión percibirán sobre el importe de la emisión asegurado una comisión de Dirección, Aseguramiento y Colocación del 4,88%, ascendiendo estas, por tanto, a 11.194.720 euros, a repartir en función de sus respectivos importes asegurados y función en la emisión de obligaciones.

#### **5.4.4. Acuerdo de suscripción**

AUCALSA ha suscrito con fecha 28 de abril de 2014 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, AUCALSA 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 hacer sus mejores esfuerzos para que las obligaciones de la presente emisión sean admitidas a cotización 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 plazo, el Emisor dará a conocer las causas del mismo a las Entidades Colocadoras y Aseguradoras, C.N.M.V. (a través de hecho relevante), 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.

AUCALSA 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 dos 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
08/06/04	229.400.000	4,00%	15 diciembre	08/06/14	A.I.A.F.
17/05/06	50.643.000	3,70%	15 diciembre	17/05/16	A.I.A.F.
<b>TOTAL</b>	<b>280.043.000</b>				

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

El Emisor ha formalizado con la entidad Bankia, 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 del precio correspondiente a la oferta. 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, en 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 sustancial y negativamente 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. A estos efectos, una disminución inferior a dos niveles en la calificación crediticia del Emisor no se considerará una disminución de la solvencia o capacidad de pago de sus obligaciones.

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

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. También se comunicará hecho relevante a C.N.M.V.

**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 15 de abril de 2014 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.

AUCALSA 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.

En Madrid, a 29 de abril de 2014

D. José Alberto Díaz Peña  
Apoderado



**AUTOPISTA CONCESIONARIA ASTUR-LEONESA, S.A.U.**

**EMISIÓN DE OBLIGACIONES “AUCALSA JUNIO 2014”**

**POR IMPORTE NOMINAL DE 229.400.000 EUROS**

**ANEXO I DE GARANTIAS**

## **1. NATURALEZA DE LA GARANTÍA**

La garantía prestada por Ena Infraestructuras, S.A.U. (“Ena”) es una garantía solidaria sobre una emisión por importe de 229.400.000 euros, de obligaciones con bonificación fiscal de Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, S.A.U. (“AUCALSA”). Dicha garantía se ejecutará por incumplimiento de las obligaciones de pago por parte del Emisor. La garantía fue acordada por el Consejo de Administración de Ena Infraestructuras, S.A.U. el día 22 de abril de 2014.

## **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.

En el supuesto de que AUCALSA no atendiera el pago de los compromisos asumidos en la presente emisión, el Comisario de la emisión, previo acuerdo del sindicato de Obligacionistas, podrá dirigir acción de reclamación ante el juzgado/tribunal competente para conocer la acción, al objeto de exigir a Ena Infraestructuras, S.A., como avalista de la sociedad emisora, la garantía comprometida.

## **3. INFORMACIÓN SOBRE EL GARANTE**

Ver Documento de Registro de Ena Infraestructuras, S.A.U., disponible en la C.N.M.V. y en el domicilio del Emisor.

## **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 el domicilio social del Emisor, Parque Empresarial de Asipo II, Plaza de Santa Bárbara 4- 2ª planta, Cayés-Llanera.

## **5. ACTUALIZACIÓN DEL DOCUMENTO DE REGISTRO DEL GARANTE, INSCRITO EN LOS REGISTROS OFICIALES DE LA CNMV el 14/05/2013**

### **5.1 Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, y Estado de Flujos de Efectivo del Garante de los ejercicios 2012 y 2013 individuales auditados**

A continuación se incorporan el Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, y Estado de flujos de efectivo correspondientes a los ejercicios 2012 y 2013 individuales auditados de Ena Infraestructuras, S.A.U. que han sido depositados en la C.N.M.V.

<b>ACTIVO</b> <b>(miles de euros)</b>	<b>2013</b> <b>AUDITADO</b>	<b>2012</b> <b>AUDITADO</b>	<b>%Variación</b> <b>2013/2012</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>473.122</b>	<b>471.593</b>	<b>0,3%</b>
<b>Inmovilizado Intangible</b>	<b>83</b>	<b>15</b>	<b>465,9%</b>
Otro Inmovilizado intangible	83	15	465,9%
<b>Inmovilizado material</b>	<b>7</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Inmovilizado en curso y anticipos	7	-	-
<b>Inversiones inmobiliarias</b>	<b>1.458</b>	<b>1.583</b>	<b>(7,9%)</b>
Terrenos y construcciones	1.458	1.583	(7,9%)
<b>Inversiones en empresas del grupo y asociadas</b>	<b>471.527</b>	<b>470.010</b>	<b>0,3%</b>
Instrumentos de patrimonio	411.230	411.229	0,0%
Créditos a empresas	60.297	58.781	2,6%
<b>Inversiones financieras a largo plazo</b>	<b>36</b>	<b>(15)</b>	<b>338,5%</b>
Instrumentos de patrimonio	2	(49)	103,7%
Otros activos financieros	34	34	-
<b>Activos por Impuesto diferido</b>	<b>11</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>75.181</b>	<b>65.399</b>	<b>15,0%</b>
<b>Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	<b>12.444</b>	<b>13.137</b>	<b>(5,3%)</b>
Empresas del grupo y asociadas, deudores	12.444	13.137	(5,3%)
<b>Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>17.311</b>	<b>38.915</b>	<b>(55,5%)</b>
Créditos a empresas	17.311	38.915	(55,5%)
<b>Periodificaciones a corto plazo</b>	<b>33</b>	<b>1</b>	<b>3.394,5%</b>
<b>Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>45.393</b>	<b>13.346</b>	<b>240,1%</b>
Tesorería	12.241	6.326	93,5%
Otros activos líquidos equivalentes	33.152	7.020	372,3%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>548.302</b>	<b>536.992</b>	<b>2,1%</b>

<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b> <b>(miles de euros)</b>	<b>2013</b> <b>AUDITADO</b>	<b>2012</b> <b>AUDITADO</b>	<b>%Variación</b> <b>2013/2012</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>547.593</b>	<b>536.410</b>	<b>2,1%</b>
<b>Fondos propios</b>	<b>547.593</b>	<b>536.410</b>	<b>2,1%</b>
Capital	425.120	425.120	0,0%
Reserva Legal	81.017	74.427	8,9%
Otras reservas	30.273	30.273	0,0%
Resultado del ejercicio	43.134	65.907	(34,6%)
Dividendo a cuenta	(31.952)	(59.317)	(46,1%)
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>-</b>
<b>Deudas a largo plazo</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>0,0%</b>
Otros pasivos financieros	33	33	0,0%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>676</b>	<b>549</b>	<b>23,3%</b>
<b>Deudas con empresas del grupo y asoc. a corto plazo</b>	<b>336</b>	<b>288</b>	<b>16,5%</b>
<b>Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	<b>341</b>	<b>260</b>	<b>30,9%</b>
Acreedores varios	32	14	124,0%
Personal	79	59	33,7%
Otras deudas con las Administraciones Públicas	230	187	23,0%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>548.302</b>	<b>536.992</b>	<b>2,1%</b>

<b>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b> (miles de euros)	2013 AUDITADO	2012 AUDITADO	%Variación 2013/2012
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>5.592</b>	<b>5.295</b>	<b>5,6%</b>
Prestaciones de servicios	5.592	5.295	5,6%
<b>Otros ingresos de explotación</b>	<b>152</b>	<b>225</b>	<b>(32,5%)</b>
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	149	224	(33,4%)
Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	3	1	104,9%
<b>Gastos de personal</b>	<b>(1.958)</b>	<b>(2.025)</b>	<b>(3,3%)</b>
Sueldos, salarios y asimilados	(1.667)	(1.722)	(3,2%)
Cargas sociales	(291)	(303)	(4,0%)
<b>Otros gastos de explotación</b>	<b>(3.661)</b>	<b>(3.370)</b>	<b>8,7%</b>
Servicios exteriores	(3.626)	(3.337)	8,7%
Tributos	(35)	(33)	6,5%
<b>Amortización del inmovilizado</b>	<b>(125)</b>	<b>(125)</b>	<b>(0,3%)</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Ingresos financieros</b>	<b>44.185</b>	<b>70.783</b>	<b>(37,6%)</b>
De participaciones en instrumentos de patrimonio	41.853	67.297	(37,8%)
De empresas del grupo y asociadas	41.853	67.297	(37,8%)
De valores negociables y otros instrumentos financieros	2.333	3.486	(33,1%)
De empresas del grupo y asociadas	1.723	2.722	(36,7%)
De terceros	610	764	(20,2%)
<b>Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros</b>	<b>-</b>	<b>(4.181)</b>	<b>-</b>
Deterioros y pérdidas	-	(4.181)	-
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>44.185</b>	<b>66.602</b>	<b>(33,7%)</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>44.185</b>	<b>66.602</b>	<b>(33,7%)</b>
<b>Impuesto sobre Beneficios</b>	<b>(1.051)</b>	<b>(695)</b>	<b>51,2%</b>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>43.134</b>	<b>65.907</b>	<b>(34,6%)</b>

El resultado del ejercicio de la Sociedad arroja un beneficio de 43,1 millones de euros, como consecuencia, fundamentalmente, de los ingresos registrados por los dividendos de sus participaciones accionariales correspondientes a la liquidación del resultado del ejercicio anterior, así como a pagos a cuenta del resultado del ejercicio 2013.

<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>2013 AUDITADO</b>	<b>2012 AUDITADO</b>	<b>%VARIACION 2013/2012</b>
<b>Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>	<b>44.185</b>	<b>66.602</b>	<b>(33,7%)</b>
<b>Ajustes del resultado</b>	<b>(44.063)</b>	<b>(66.478)</b>	<b>(33,7%)</b>
Amortización del inmovilizado (+)	125	125	(0,3%)
Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	-	4.181	-
Imputación de subvenciones (-)	(3)	(1)	104,9%
Ingresos financieros (-)	(44.185)	(70.783)	(37,6%)
<b>Cambios en el capital corriente</b>	<b>137</b>	<b>889</b>	<b>(84,6%)</b>
Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)	1.362	(5.259)	125,9%
Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)	53	(57)	194,2%
Otros pasivos corrientes (+/-)	(1.268)	469	(370,4%)
Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	(11)	5.737	(100,2%)
<b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>28.678</b>	<b>63.318</b>	<b>(54,7%)</b>
Cobros de dividendos (+)	29.853	67.297	(55,6%)
Cobros de intereses (+)	481	607	(20,7%)
Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	(680)	(3.647)	(81,3%)
Otros (pagos) cobros (-/+)	(975)	(939)	3,9%
<b>Flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>28.937</b>	<b>64.331</b>	<b>(55,0%)</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>			
<b>Pagos por inversiones (-)</b>	<b>(7.500)</b>	<b>(89.998)</b>	<b>(91,7%)</b>
Empresas del grupo y asociadas	(7.500)	(89.940)	(91,7%)
Otros activos financieros	-	(58)	-
<b>Cobros por inversiones (+)</b>	<b>41.311</b>	<b>85.058</b>	<b>(51,4%)</b>
Empresas del grupo y asociadas	41.311	85.058	(51,4%)
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<b>33.811</b>	<b>(4.941)</b>	<b>784,3%</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>			
<b>Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>	<b>(30.701)</b>	<b>(62.471)</b>	<b>(50,9%)</b>
Dividendos (-)	(30.701)	(62.471)	(50,9%)
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiación</b>	<b>(30.701)</b>	<b>(62.471)</b>	<b>(50,9%)</b>
<b>AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES</b>	<b>32.047</b>	<b>(3.081)</b>	<b>1.140,3%</b>
Efectivo al comienzo del ejercicio	13.346	16.426	(18,8%)
Efectivo al final del ejercicio	45.393	13.346	240,1%

La variación entre 2013 y 2012 se produce principalmente en los flujos derivados de las actividades de inversión realizadas por la Sociedad durante el ejercicio 2013, en el que sus sociedades filiales han presentado menores necesidades de financiación que durante 2012.

## 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, en su caso, se lleven a cabo.

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

#### 5.4 Actualización de los miembros del órgano de administración

Los miembros del órgano de administración a la fecha de inscripción del presente documento son D. Francisco Javier Pérez Gracia, D. José Puelles Gallo, y D. Juan Carlos López Verdejo. D. Jose Luis González Carazo es el Secretario no Consejero.

Los cambios con respecto a la Nota de Registro inscrita en C.N.M.V. el día 14 de mayo de 2013 son:

- D. Francisco Javier Pérez Gracia fue nombrado Consejero de Constructora e Inmobiliaria Itínere Chile Limitada.
- D. José Puelles Gallo fue nombrado Consejero en Gestión de Infraestructuras de Bizkaia- Bizkaiko Azpiegituren Kudeaketa, S.A

D. Ricardo Lence Moreno cesó como Consejero de Ena Infraestructuras, S.A., y en su sustitución fue nombrado D. Juan Carlos López Verdejo, el cual ocupa los siguientes cargos directivos o en otros Consejos de Administración:

Administrador	Cargos o consejos de los que forma parte
D. Juan Carlos López Verdejo	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Director de Operaciones de Itínere Infraestructuras, S.A.</li> <li>- Consejero de Ena Infraestructuras, S.A.U.</li> <li>- Presidente de Autopistas del Atlántico, C.E.S.A.U.</li> <li>- Presidente de Autoestradas de Galicia, Autopistas de Galicia, Concesionaria de la Xunta de Galicia, S.A.U.</li> <li>- Consejero de Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, S.A.U.</li> <li>- Consejero de Autopistas de Navarra, S.A.</li> <li>- Consejero de AP-1 Europistas Concesionaria del Estado, S.A.U.</li> <li>- Consejero de Túneles de Artxanda, S.A.</li> <li>- Consejero de Autopistas de Bizkaia-Bizkaiko Autopistak, S.A.</li> <li>- Persona física representante de Itínere Infraestructuras, S.A. en Autopista Central Gallega, Concesionaria Española, S.A. y en Tacel Inversiones, S.A.</li> <li>- Consejero de Constructora e Inmobiliaria Itínere Chile Limitada</li> <li>- Consejero de Gestión de Infraestructuras de Bizkaia- Bizkaiko Azpiegituren Kudeaketa, S.A.</li> </ul>

#### 5.5 Intensidad media diaria del tráfico de las sociedades participadas por el Garante entre 2008 y 2013

En el siguiente cuadro se detalla la evolución de la IMD ponderada por kilómetros de las sociedades del Grupo Ena desde el año 2008 hasta el año 2013, así como la variación acumulada en dicho periodo.

Datos en número de vehículos

AÑO	2008	2009	% Variac. 09/08	2010	% Variac. 10/09	2011	% Variac. 11/10	2012	% Variac. 12/11	2013	% Variac. 13/12	% Variac. 13/08
IMD	20.887	20.390	(2,4%)	20.175	(1,0%)	19.260	(4,5%)	17.113	(11,1%)	16.186	(5,4%)	(22,5%)

## 5.6 Inversiones realizadas en 2013 y las previstas para 2014 por las sociedades participadas por el Garante

Ena, dado su objeto social, no realiza inversiones en inmovilizado reseñables. A continuación se muestran las principales actuaciones sobre la infraestructura en 2013, y las previstas para 2014 por las sociedades controladas por ENA:

Actuaciones realizadas (importes en miles euros)	2013				
	AUDASA	AUCALSA	AUDENASA	AUTOESTRADAS	ENA
Acuerdo de concesión en curso	515	-	-	-	-
Actuaciones de reposición	1.509	3.452	4.111	232	-
Otras actuaciones	168	41	34	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>2.192</b>	<b>3.493</b>	<b>4.145</b>	<b>232</b>	<b>-</b>

Las principales actuaciones sobre las infraestructuras que se prevén realizar por parte de las sociedades participadas por ENA durante el ejercicio 2014 son las siguientes:

Actuaciones previstas (importes en miles euros)	2014				
	AUDASA	AUCALSA	AUDENASA	AUTOESTRADAS	ENA
Acuerdo de concesión en curso	47.976	-	612	-	-
Actuaciones de reposición	2.899	1.746	4.287	1.203	-
Otras actuaciones	221	255	69	5	-
<b>TOTAL</b>	<b>51.096</b>	<b>2.001</b>	<b>4.968</b>	<b>1.208</b>	<b>-</b>

El importe previsto en acuerdo de concesión en curso en 2014 de Autopistas del Atlántico, Concesionaria Española, S.A.U. corresponde al convenio relativo a la ampliación de capacidad de la autopista derivado del Real Decreto nº 1733/2011, de 18 de noviembre, (BOE nº 283, de fecha 24 de noviembre de 2011) por el que se aprobó el convenio entre la Administración General del Estado y Autopistas del Atlántico, C.E.S.A.

El objeto de dicho convenio es la ampliación de la capacidad de la Autopista en los siguientes tramos: Santiago Norte- Santiago Sur y enlace de Cangas – enlace de Teis (incluye el Puente de Rande). Las obras y trabajos para la ejecución de la ampliación comprenderán varios ejercicios, estimándose que la puesta en marcha de los procedimientos para su adjudicación y ejecución se realicen en el presente ejercicio. Las partidas asignadas a este proyecto para el año 2014 abarcan estudios y proyectos, expropiaciones y reposición de servicios, ejecución y dirección de obra y gastos generales, de administración y financieros intercalares.

El citado convenio establece que Audasa construirá, conservará y explotará las obras objeto de la ampliación íntegramente a su cargo, siendo el plazo de construcción máximo en dicho convenio de 36 meses y el coste estimado de las obras de 300 millones de euros. Como sistema de compensación por la inversión a realizar se establece un incremento extraordinario de tarifas del 1% anual acumulativo a partir del año siguiente a aquel en que finalicen las obras de ampliación de capacidad y hasta que se alcance el equilibrio concesional. Audasa no estará obligada a formalizar la

contratación hasta disponer de los recursos financieros necesarios para realizar las inversiones descritas.

Como se ha indicado en el cuadro anterior, la inversión prevista en 2014 en relación con el convenio de ampliación ascenderá a 47.976 miles de euros, estimándose que para el ejercicio 2015, 2016, y 2017 sean, incluyendo la activación financiera de 112.444 miles de euros, 111.920 miles de euros y 22.413 miles de euros, respectivamente, correspondiendo la diferencia de 5.246 miles de euros a las actuaciones acumuladas hasta el 31 de diciembre de 2013.

Las actuaciones de reposición obedecen a los programas de reposición ordinarios de las distintas autopistas, y corresponden fundamentalmente a trabajos en firmes, estructuras, barreras de señalización y balizamiento e instalaciones.

Finalmente, en el capítulo de otras actuaciones se contemplan inversiones en elementos de transporte, equipos informáticos, maquinaria, etc.

## 5.7 Información financiera del Garante

(miles de euros)	2013	2012	% VARIACION 2013/2012
Cifra de negocios	5.592	5.295	5,6%
Total ingresos de explotación	5.744	5.520	4,1%
EBITDA	125	125	-
Amortización	(125)	(125)	-
Resultado de explotación	0	0	-
Resultado financiero	44.185	66.602	(33,7%)
Resultado neto	43.134	65.907	(34,6%)
Total activo	548.302	536.992	2,1%
RoA (Beneficio neto/Total Activo)	7,9%	12,3%	(35,8%)
RoE (Beneficio neto/Fondos Propios)	7,9%	12,3%	(35,8%)

## 5.8 Otros acontecimientos relevantes

Con fecha 31 de octubre de 2013 la sociedad matriz de Ena, denominada Enaitinere, S.L.U. (actual única accionista), suscribió un préstamo sindicado junto con Participaciones AP-1 Europistas, S.L.U. por importe conjunto de 1.176,2 millones de euros. El objeto del préstamo fue, por un lado, refinanciar el préstamo sindicado que Enaitinere suscribió el 12 de diciembre de 2005 por importe inicial de 1.248,8 millones de euros y que sirvió para la adquisición de Ena (este préstamo, a su vez, fue consecuencia de la refinanciación de otro préstamo sindicado, que por importe de 1.250 millones de euros fue suscrito por los accionistas de Ena con motivo de la adjudicación, en el proceso de privatización de Ena, a un grupo de entidades de las acciones representativas de su capital social, por un importe de 1.586 millones de euros) y, por otro, refinanciar el préstamo sindicado de Participaciones AP-1 Europistas, S.L.U. de fecha 30 de enero de 2009 e importe inicial de 300 millones de euros. Las acciones de Ena están pignoradas a favor de las entidades prestamistas en garantía del préstamo sindicado mencionado anteriormente. La pignoración de las acciones de Ena únicamente supondría, en su caso, para Ena un cambio en la

titularidad de sus acciones, en ningún caso una modificación de su situación patrimonial.

Al 31 de diciembre de 2013, el saldo vivo de esta deuda asciende a 1.176.236 miles de euros.

#### Garantías comprometidas por Ena

Ena tiene otorgadas garantías a sus sociedades dependientes, como ha venido siendo habitual, para las operaciones de financiación con terceros, a 31 de diciembre de 2013 las garantías ascendían a los siguientes importes (miles de euros):

	<u>Deuda</u> <u>Garantizada</u>
AUDASA	799.630
AUCALSA	280.043
AUTOESTRADAS	<u>3.756</u>
TOTAL	<u><u>1.083.429</u></u>

Asimismo, Ena tiene prestadas contragarantías a sus sociedades filiales en relación a las fianzas que éstas han de constituir por los conceptos de explotación, construcción y otras fianzas. El importe total de estas contragarantías asciende a 51.118,8 miles de euros a 31 de diciembre de 2013.

El importe total de contragarantías prestadas por Ena supone un porcentaje del 9,32% respecto del activo total y un 9,34% respecto a los fondos propios a 31 de diciembre de 2013.

No se han producido acontecimientos relevantes o significativos distintos de lo comentados en este apartado aparte de la publicación de las cuentas anuales.

En Madrid, a 29 de abril de 2014

D. José Alberto Díaz Peña  
Apoderado



**AUTOPISTA CONCESIONARIA ASTUR-LEONESA, S.A.U.**

**EMISIÓN DE OBLIGACIONES “AUCALSA JUNIO 2014”**

**POR IMPORTE NOMINAL DE 229.400.000 EUROS**

**ANEXO II INFORME DEL EXPERTO  
INDEPENDIENTE**

**INFORME ELABORADO POR INTERMONEY VALORA CONSULTING, S.A**

**Informe relativo a la Emisión de Obligaciones  
Simples de Autopista Concesionaria Astur-  
Leonesa, S.A.**

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

---

### Contenidos

Introducción .....	4
1.- Análisis de las características de la emisión .....	5
2.- Metodología .....	6
3.- Análisis del riesgo crediticio del emisor .....	7
3.1.- Análisis comparativo de la calidad crediticia del emisor .....	7
3.2.- Análisis de los flujos de efectivo del emisor .....	11
3.2.1.- Análisis histórico de la capacidad de pago de Aucalsa .....	11
3.2.2.- Análisis de la capacidad de pago de Aucalsa basada en proyecciones .....	11
4.- Situación del mercado primario .....	13
5.- Análisis del mercado secundario .....	14
5.1.- Marco de referencia .....	14
5.2.- Rentabilidad razonable de la emisión .....	19
6.- Análisis de la emisión de Aucalsa .....	20
6.1.- Valoración de la emisión .....	20
6.2.- Análisis de la rentabilidad de la emisión y sus comparables .....	20
7.- Conclusiones .....	21
Anexo 1. Metodologías de valoración .....	22
Anexo 2. Inputs de valoración .....	25
Anexo 3. Datos financieros de Aucalsa .....	27
Anexo 4. Datos financieros de ENA Infraestructuras .....	29

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

---

### Introducción

A petición de **Autopista Concesionaria Astur-Leonesa, S.A.** (en adelante, Aucalsa o el Emisor), 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 del análisis es valorar, desde la más estricta independencia, la razonabilidad de la nueva emisión de deuda *senior*. Para ello, se ha calculado el valor razonable de la misma considerando, además de las condiciones del Emisor y de la emisión, las actuales circunstancias institucionales y de mercado. En el citado análisis se ha contemplado, además, la incorporación a la caracterización financiera de la emisión de los recientes desarrollos del entorno normativo de referencia materializados en los siguientes documentos:

- Ley 6/2011, de 11 de abril, por la que se modifica la Ley 13/1985 de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el Real Decreto legislativo 1298/1986, de 28 de junio, sobre Adaptación del Derecho vigente en materia de Entidades de Crédito al de las Comunidades Europeas.
- El Real Decreto Ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, de obligado cumplimiento a partir del 10 de marzo de 2011.

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 el riesgo de crédito y los flujos de efectivo del emisor. En el cuarto apartado, se analiza la situación del mercado primario. En el apartado quinto, se realiza un análisis exhaustivo del mercado secundario y su evolución. En el sexto, a partir de los resultados anteriores, se lleva a cabo la valoración de la emisión de Aucalsa para, posteriormente, analizar la razonabilidad de la rentabilidad de la misma. El documento finaliza en la sección séptima 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.

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

### 1.- Análisis de las características de la emisión

La Emisión de Obligaciones Simples Bonificadas de Aucalsa presenta las siguientes características principales:

- Emisor: Aucalsa.
- Garantía: ENA Infraestructuras, S.A.U.
- Importe nominal de la emisión: 229.400.000 euros.
- Valor nominal unitario: 500 euros.
- Fecha de desembolso: Junio 2014.
- Fecha de vencimiento: Cinco años desde la fecha de emisión.
- Estructura de pagos: 4,35%.
- Frecuencia de pago: anual con dos cupones rotos.
- Opcionalidad:
  - *Cap/Floor*: No dispone de *cap* ni de *floor*.
  - Cancelabilidad: No dispone de opciones de amortización anticipada.
- Inversores: Público 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 el decreto de adjudicación de la concesión y demás legislaciones de aplicación, entre las que destaca 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.

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

---

### 2.- Metodología

La metodología para valorar la razonabilidad de las condiciones de la nueva emisión de Aucalsa descansa en cuatro pilares fundamentales:

- 1) Dada la ausencia de calificación crediticia para la entidad emisora se infiere su nivel de riesgo a través de un estudio comparativo con entidades de su propio sector de los ratios financieros considerados relevantes. Asimismo, se analizan las proyecciones de negocio facilitadas por Aucalsa y su capacidad para hacer frente a los pagos de la deuda.
- 2) Análisis de la situación del mercado primario de emisiones comparables.
- 3) Análisis de la situación y evolución del mercado secundario de emisiones comparables al objeto de inferir los niveles de rentabilidad razonables para una emisión de las características y nivel de riesgo de la de Aucalsa.
- 4) Análisis de las condiciones de la emisión de Aucalsa y valoración de su razonabilidad.

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

### 3.- Análisis del riesgo crediticio del emisor

En cuanto a la estructura organizativa de Aucalsa, cabe decir que ésta depende de ENA Infraestructuras S.A.U., sociedad que ostenta el 100% de los derechos políticos y económicos de Aucalsa y que presta servicios a Aucalsa y al resto de sus sociedades filiales en concepto de apoyo a la dirección y coordinación de la gestión, implantación de políticas comunes, así como la gestión de la deuda y de la tesorería de estas sociedades.

Previo al análisis del riesgo de crédito, cabe destacar que la garantía prestada por ENA Infraestructuras, S.A.U. no está sometida a ninguna condición y, en caso de incumplimiento por parte del Emisor de las obligaciones asumidas por la presente emisión, ésta garantiza su cumplimiento. A efectos de valorar la solidez de esta garantía, téngase en cuenta que, como acreditan las tablas del Anexo 4, ENA Infraestructuras, S.A.U., no tiene deuda contraída con terceros y sus gastos son atendidos mediante el canon que percibe de sus concesiones<sup>1</sup>.

Asimismo, considerando las proyecciones del *equity cash-flow* (resultado de libre disposición calculado después de impuestos) de ENA Infraestructuras, S.A.U. y, considerando una refinanciación de la deuda que venza al 4,35% (equivalente al valor considerado en el presente informe), según se muestra en la siguiente tabla, el resultado de libre disposición de ENA es superior a los intereses que devengará la totalidad de la deuda contraída por Aucalsa a partir del año 2014.

Tabla 1. Intereses de la deuda de Aucalsa y *equity cash-flow* de ENA Infraestructuras, S.A.U.<sup>2</sup>

Emisor	Nominal	Cupón	Vencimiento	Intereses a pagar					
				2014	2015	2016	2017	2018	2019
Aucalsa	50.643.000	4,350%	17/05/2021			1.370.737	2.202.971	2.202.971	2.202.971
Aucalsa	229.400.000	4,350%	Junio 2019	5.626.991	9.978.900	9.978.900	9.978.900	9.978.900	4.351.909
Aucalsa	50.643.000	3,700%	17/05/2016	1.873.791	1.873.791	707.877			
Aucalsa	229.400.000	4,000%	08/06/2014	4.001.756					
<b>TOTAL</b>				<b>11.502.537</b>	<b>11.852.691</b>	<b>12.057.514</b>	<b>12.181.871</b>	<b>12.181.871</b>	<b>6.554.880</b>
<b>Resultado de libre disposición (ENA)</b>				<b>33.906.159</b>	<b>54.438.070</b>	<b>65.705.811</b>	<b>83.623.513</b>	<b>128.712.149</b>	<b>124.426.188</b>

*Emisiones de futura refinanciación*  
*Emisión objeto de estudio*

#### 3.1.- Análisis comparativo de la calidad crediticia del emisor

La emisión de deuda *senior* objeto de estudio (obligaciones simples bonificadas), dentro del orden de prelación de los pagos se situaría por delante de la deuda subordinada del emisor, participaciones preferentes y acciones ordinarias del mismo. No obstante, cabe resaltar que toda la deuda emitida actualmente por Aucalsa es deuda *senior*.

<sup>1</sup> Según su balance, ENA Infraestructuras tiene una deuda de 33.705,60 euros en *Inversiones Financieras a Largo Plazo* dentro de *Otros Pasivos Financieros* y ninguna deuda contraída en *Créditos a Terceros* a 31 de diciembre de 2012.

<sup>2</sup> En la Tabla 1 se realiza una comparativa entre las proyecciones del *equity cash-flow* de ENA Infraestructuras y los intereses de la deuda contraída por Aucalsa sin incluirse en la misma el resto de compromisos de pago que pueda haber adquirido ENA con el resto de sus filiales u otras empresas. Asimismo, no se ha incluido la futura refinanciación de la emisión objeto de análisis en junio de 2019.

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

Una medida importante para estimar el riesgo de crédito de una entidad es el rating crediticio asignado por las distintas agencias de calificación, tales como las reconocidas *Moody's*, *S&P* y *Fitch*. Dado que ni Aucalsa ni su sociedad matriz disponen de calificación crediticia, se ha procedido a analizar los ratios de negocio más relevantes de entidades comparables con calificación crediticia y a compararlos con los ratios de Aucalsa. 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 Aucalsa.

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;
- Atlantia SpA.

En la Tabla 2 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*).

**Tabla 2. Rating de compañías comparables del sector infraestructuras y servicios públicos**

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	BBB+	-	NEGATIVA	8,50
Autoroutes du Sud de la France	FR	Baa1	-	ESTABLE	A-	-	ESTABLE	-	-	-	7,50
Atlantia SpA	IT	Baa1	-	ESTABLE	BBB+	-	NEGATIVA	A-	-	NEGATIVA	7,66

El último campo de la tabla (Indicador IM Valora) muestra el indicador de riesgo crediticio equivalente a la calificación o calificaciones promedio otorgadas por las agencias de calificación (*Moody's*, *S&P* y *Fitch*). Como se puede observar a continuación, el rango de valores entre los que oscila dicho indicador se encuentra entre 1 y 22, siendo 1 el valor asociado a la máxima calidad crediticia (Aaa/AAA) y 22 el correspondiente a la peor calificación (D).

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

**Tabla 3. Codificación del *rating* crediticio**

Rating Crediticio	Indicador IM Valora	Rating Crediticio	Indicador IM Valora
Aaa/AAA	1	Ba2/BB	12
Aa1/AA+	2	Ba3/BB-	13
Aa2/AA	3	B1/B+	14
Aa3/AA-	4	B2/B	15
A1/A+	5	B3/B-	16
A2/A	6	Caa1/CCC+	17
A3/A-	7	Caa2/CCC	18
Baa1/BBB+	8	Caa3/CCC-	19
Baa2/BBB	9	Ca/CC	20
Baa3/BBB-	10	C	21
Ba1/BB+	11	D	22

La inferencia del nivel de riesgo crediticio de Aucalsa se basa en: (i) el cálculo de los ratios financieros de la entidad considerados relevantes a efectos de su capacidad para hacer frente a sus obligaciones de pago; y (ii) su comparación con los ratios correspondientes a las compañías comparables seleccionadas.

Los ratios financieros utilizados están relacionados con el endeudamiento, capacidad del pago de intereses de la deuda y rentabilidad y son los siguientes:

- EBITDA/Gastos financieros;
- Deuda Total/ EBITDA;
- ROA.

En la Tabla 4 se muestra el valor de estos ratios correspondientes a los cierres de los dos últimos ejercicios disponibles de Aucalsa.

**Tabla 4. Principales Ratios Financieros de Aucalsa**

Ratios Financieros	2012	2013
EBITDA / Gastos Financieros	1,93	1,81
Deuda Total / EBITDA	10,91	11,64
ROA	(0,00)	(0,00)

Los resultados de la tabla anterior ponen de manifiesto un empeoramiento en cuanto a la situación financiera de la entidad, principalmente reflejada por la comparación de las cifras a cierre de 2012 respecto a las del ejercicio de 2013.

A continuación, para cada ratio, se lleva a cabo un contraste entre Aucalsa y las entidades seleccionadas. Las entidades han sido ordenadas en función de los valores obtenidos para cada ratio, tal y como se muestra en las Tablas 5, 6 y 7. Dichos ratios han sido calculados a partir de los datos de cierre de 2012 disponibles de las entidades seleccionadas.

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

Tabla 5. Clasificación por Ratio de Cobertura

Entidad	EBITDA / G. Financieros	#
Autoroutes du Sud de la France	4,95	1
Atlantia SpA	3,49	2
Abertis Infraestructuras SA	3,37	3
<b>Aucalsa</b>	<b>1,93</b>	<b>4</b>

Tabla 6. Clasificación por Cash Flow

Entidad	Deuda / EBITDA	#
Autoroutes du Sud de la France	5,25	1
Atlantia SpA	6,51	2
Abertis Infraestructuras SA	6,86	3
<b>Aucalsa</b>	<b>10,91</b>	<b>4</b>

Tabla 7. Clasificación por ROA

Entidad	ROA	#
Autoroutes du Sud de la France	5,78	1
Abertis Infraestructuras SA	3,95	2
Atlantia SpA	3,01	3
<b>Aucalsa</b>	<b>0,00</b>	<b>4</b>

A partir del estudio del posicionamiento medio de cada entidad en las tres clasificaciones anteriores es posible asignar un indicador de riesgo para Aucalsa.

En la Tabla 8 se muestra el posicionamiento medio de las entidades y la correspondiente inferencia del riesgo crediticio de Aucalsa.

Tabla 8. Posicionamiento de Aucalsa e inferencia de un indicador de riesgo crediticio

Entidad	Posicionamiento Medio	#	Rating Emisor*	Indicador Riesgo IM Valora
Autoroutes du Sud de la France	1,00	1	Baa1/A/_	7,50
Atlantia SpA	2,33	2	Baa1/BBB+/A-	7,66
Abertis Infraestructuras	2,66	3	_/BBB/BBB+	8,50
<b>Aucalsa</b>	<b>4,00</b>	<b>4</b>	<b>_/_/_</b>	<b>12,00</b>

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

Tal y como refleja la Tabla 8, el posicionamiento medio de Aucalsa es superior al de Abertis Infraestructuras y el resto de entidades comparables. Con base en este hecho, asignamos un indicador de riesgo de IM Valora de 12, indicador coherente con lo observado empíricamente.

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

### 3.2.- Análisis de los flujos de efectivo del emisor

#### 3.2.1.- Análisis histórico de la capacidad de pago de Aucalsa

Al objeto de valorar el riesgo de Aucalsa, en la presente sección se analiza la capacidad del emisor de hacer frente al pago de intereses resultantes de las emisiones de deuda de la entidad.

En la siguiente tabla se muestra un resumen histórico con algunos datos financieros de Aucalsa desde el año 2002 hasta el 2013 con las variaciones interanuales de los mismos.

**Tabla 9. Histórico de ingresos de peaje, EBITDA y deuda de Aucalsa entre los años 2002 y 2013**

(miles de euros)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010*	2011	2012	2013
Ingresos de peaje	25.860	27.530	30.676	32.659	36.756	40.486	41.031	41.964	40.366	39.813	35.557	34.361
Variación (%)	8,6%	6,5%	11,4%	6,5%	12,5%	10,1%	1,3%	2,3%	-3,8%	-1,4%	-10,7%	-3,4%
EBITDA	17.192	18.443	21.104	22.767	26.391	30.684	29.970	31.128	30.563	30.054	25.663	24.060
Variación (%)	12,9%	7,3%	14,4%	7,9%	15,9%	16,3%	-2,3%	3,9%	-1,8%	-1,7%	-14,6%	-6,2%
Resultado antes de Impuestos	8.482	7.423	7.244	9.840	15.117	18.949	17.480	18.526	13.164	12.955	-617	-1.607
Variación (%)	29,0%	-12,5%	-2,4%	35,8%	53,6%	25,3%	-7,7%	6,0%	-28,9%	-1,6%	-104,8%	160,5%
Variación (%) IMD	3,54%	4,59%	8,54%	3,09%	7,53%	6,24%	-2,83%	-0,42%	-3,89%	-3,0%	-14,1%	5,8%
Revisión de tarifas**				2,92%	3,32%	3,67%	2,51%	4,50%	-0,05%	1,54%	3,33%	2,64%
Deuda bruta	280.100	282.400	282.400	280.000	280.000	280.000	280.000	280.000	280.000	280.000	280.000	280.000

(\* La cifra del resultado correspondiente al ejercicio 2010 han sido re-expresada como consecuencia de las normas de adaptación al Plan General de Contabilidad de las empresas concesionarias. Determinados importes de la cuenta de pérdidas y ganancias incluyen los ajustes derivados de la aplicación de las citadas normas.

A tenor de los datos anteriores, se observa que en los años anteriores a 2008 los ingresos por peaje aumentaron a razón de un 10% anual aproximadamente. En los últimos 3 años, a pesar de que los ingresos por peaje se han reducido, el EBITDA se ha mantenido en niveles suficientemente elevados no solo para atender a las obligaciones financieras de la compañía, sino que existe un excedente que en caso de necesidad podría ser destinado a este mismo fin.

Más aún, desde el año 2002 hasta el 2013, el EBITDA de Aucalsa se ha incrementado en un 40% mientras que su deuda se ha mantenido invariante debido a que todas las emisiones efectuadas hasta la fecha eran refinanciaciones de deuda que vencía. Asimismo, en el siguiente apartado se demuestra que las proyecciones de los *cash-flows* futuros evidencian que éstos son suficientes para hacer frente al pago de la deuda contraída.

#### 3.2.2.- Análisis de la capacidad de pago de Aucalsa basada en proyecciones

Adicionalmente, con el fin de valorar la capacidad de Aucalsa para hacer frente a las obligaciones de su deuda, se han analizado las proyecciones de sus *cash-flows* que nos ha facilitado la propia compañía. Dichas proyecciones han sido obtenidas utilizando un modelo interno auditado de Aucalsa de cuya bondad y validez IM Valora no se responsabiliza al no haberlo auditado. La compañía manifiesta que dicho modelo ha sido auditado por una firma de reconocido prestigio y que incorpora las asunciones realizadas por diversos expertos independientes en consonancia con los datos suministrados por la propia compañía.

En la siguiente tabla se compara el valor presente del EBITDA y de los Gastos Financieros (cupones y gastos de formalización de los bonos), para lo cual se han utilizado las proyecciones hasta el vencimiento de la concesión de la autopista en 2050.

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

Conforme a la información facilitada por Aucalsa, las proyecciones consideran un reparto de dividendos y no se dedica toda la caja disponible a amortizar la deuda.

**Tabla 10. Sensibilidad del EBITDA considerando distintas tasas de descuento y caídas del tráfico**

		(millones de euros)						
		Tasa de Descuento						
		10%	11%	12%	13%	14%	15%	
Caída del Tráfico	10%	EBITDA	557,52	485,36	426,23	377,37	336,68	302,52
	15%	EBITDA	519,53	452,09	396,85	351,22	313,23	281,34
	20%	EBITDA	481,54	418,83	367,47	325,07	289,77	260,16
	25%	EBITDA	443,54	385,56	338,09	298,92	266,32	238,98
	30%	EBITDA	405,55	352,29	308,72	272,77	242,87	217,81
	35%	EBITDA	367,56	319,03	279,34	246,61	219,41	196,63
	40%	EBITDA	329,57	285,76	249,96	220,46	195,96	175,45
		Gastos Financieros	(141,33)	(130,41)	(120,93)	(112,66)	(105,39)	(98,96)

Como se puede observar de la tabla anterior, el valor presente del EBITDA es suficiente para satisfacer todos los Gastos Financieros en los que incurrirá la entidad hasta el vencimiento de la concesión. De los resultados obtenidos, podemos concluir que el EBITDA es entre 3,94 y 1,77 veces superior a los Gastos Financieros. Téngase en cuenta que si las proyecciones se hubieran efectuado sin reparto de dividendos, el ratio anterior sería incluso más holgado al disminuir el importe del gasto financiero.

El análisis anterior pone de manifiesto que los flujos futuros esperados por Aucalsa, de acuerdo con las proyecciones que se nos han facilitado, permiten atender el coste de las obligaciones contraídas por las emisiones de deuda vivas y previstas, asegurando la amortización total de la deuda antes del vencimiento de la concesión.

Adicionalmente, para confirmar esta capacidad de pago, se han realizado diversas pruebas de esfuerzo con el fin de estimar la desviación máxima tolerable en los ingresos por peaje sin que la compañía incurra en el incumplimiento de sus obligaciones. De este modo se comprueba que con desviaciones de tráfico a la baja que no excedan del 67,50% para el conjunto del periodo de vigencia de la concesión, el valor actual neto del EBITDA es suficiente para cumplir con sus obligaciones financieras.

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

### 4.- 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 Aucalsa no existen, exceptuando las emisiones de Audasa, 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. Aun así, y de forma ilustrativa, se incluye en la siguiente tabla una muestra compuesta por las emisiones vivas de Aucalsa, Audasa y Abertis Infraestructuras. En esta tabla, se pone de manifiesto la clara falta de dinamismo del mercado, dada la existencia de un máximo de solo dos emisiones cada año.

En la tabla 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, frecuencia de pagos y nominal de cada una de las emisiones de la muestra.

**Tabla 11. Emisiones del sector infraestructuras en el mercado primario español**

ISIN	Emisor	Fecha Emisión	Fecha Vto	Tipo Cupón	Cupón	Frecuencia	Nominal (euros)
ES0211839206	AUDASA	01/04/2014	01/04/2020	Fijo	4,750%	Anual	400.000.000
ES0211845286	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	31/03/2014	31/03/2026	Fijo	3,125%	Anual	100.000.000
ES0211845278	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	19/03/2014	19/03/2024	Fijo	3,125%	Anual	250.000.000
ES0211839198	AUDASA	26/06/2013	26/06/2023	Fijo	5,200%	Anual	193.000.000
ES0211845260	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	20/06/2013	20/06/2023	Fijo	3,750%	Anual	600.000.000
ES0211845252	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	25/10/2012	25/10/2019	Fijo	4,750%	Anual	750.000.000
ES0211839180	AUDASA	16/05/2012	16/05/2022	Fijo	5,750%	Anual	180.303.600
ES0211839172	AUDASA	31/05/2011	31/05/2021	Fijo	6,000%	Anual	66.111.000
XS0602534637	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	10/03/2011	09/03/2018	Fijo	5,750%	Anual	750.000.000
ES0211845237	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	14/10/2009	14/10/2016	Fijo	4,630%	Anual	1.000.000.000
ES0211845229	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	14/05/2008	14/05/2038	Fijo	5,990%	Anual	125.000.000
ES0211839164	AUDASA	27/03/2008	27/03/2018	Fijo	4,850%	Anual	95.326.000
ES0211845211	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	12/06/2007	12/06/2017	Fijo	5,125%	Anual	1.000.000.000
ES0211839156	AUDASA	17/05/2006	17/05/2016	Fijo	3,700%	Anual	66.801.000
ES0211839149	AUDASA	12/12/2005	12/12/2015	Fijo	3,320%	Anual	63.451.000
ES0211845203	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	30/03/2005	30/03/2020	Fijo	4,375%	Anual	660.000.000
ES0211845195	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	01/02/2005	21/12/2024	Fijo	4,950%	Anual	160.000.000
ES0211843083	AUCALSA	08/06/2004	08/06/2014	Fijo	4,000%	Anual	229.400.000
ES0211839131	AUDASA	08/06/2004	08/06/2014	Fijo	4,000%	Anual	134.637.000
ES0211843091	AUCALSA	17/05/2004	17/05/2016	Fijo	3,700%	Anual	50.643.000
ES0211845179	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	11/02/2004	11/02/2014	Fijo	4,750%	Anual	450.000.000

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

### 5.- Análisis del mercado secundario

#### 5.1.- Marco de referencia

La emisión objeto de estudio (obligaciones simples bonificadas) es deuda *senior* de la entidad. Por consiguiente, en cuanto al estudio del mercado secundario, se tienen en consideración los siguientes subconjuntos de información:

- 1.- Situación y evolución de la rentabilidad de las emisiones de deuda *senior* de Aucalsa.
- 2.- Situación y evolución de la rentabilidad de las emisiones de deuda *senior* de Audasa.
- 3.- Situación y evolución de la rentabilidad de la deuda *senior* en el mercado secundario español del sector infraestructuras.
- 4.- Situación y evolución de la rentabilidad de la deuda *senior* en el mercado secundario europeo del sector infraestructuras.
- 5.- Situación y evolución de la rentabilidad de la deuda española.

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

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

**Tabla 12. Niveles de rentabilidad de emisiones de deuda *senior* de Aucalsa en el mercado secundario**

ISIN	Emisor	Fecha Emisión	Fecha Vto	Tipo Cupón	Cupón	Frec	Nominal	TIR (10/04/2014)
ES0211843091	AUCALSA	17/05/2006	17/05/2016	Fijo	3,700%	1	50.643.000	3,55%
ES0211843083	AUCALSA	08/06/2004	08/06/2014	Fijo	4,000%	1	229.400.000	3,87%

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 Aucalsa, se aprecia que éstas presentan características homogéneas. La estructura de pagos de todas ellas es similar, con un cupón fijo pagadero anualmente. Asimismo, las emisiones tienen un plazo a vencimiento de 10 años desde su fecha de emisión. En el momento actual, sus vidas residuales oscilan desde los 0,18 a los 2,13 años. El reducido plazo a vencimiento de ambas emisiones hace que las rentabilidades ofrecidas por estas no puedan ser consideradas referencias en el presente análisis.

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

### 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 13. 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 (10/04/2014)	Vida Residual (años)
ES0211839206	AUDASA	01/04/2014	01/04/2020	Fijo	4,750%	1	400.000.000	4,63%	5,98
ES0211839198	AUDASA	26/06/2013	26/06/2023	Fijo	5,200%	1	193.000.000	5,21%	9,21
ES0211839180	AUDASA	16/05/2012	16/05/2022	Fijo	5,750%	1	180.303.600	5,06%	8,10
ES0211839172	AUDASA	31/05/2011	31/05/2021	Fijo	6,000%	1	66.111.000	4,92%	7,14
ES0211839164	AUDASA	27/03/2008	27/03/2018	Fijo	4,850%	1	95.326.000	4,17%	3,96
ES0211839156	AUDASA	17/05/2006	17/05/2016	Fijo	3,700%	1	66.801.000	3,38%	2,10
ES0211839149	AUDASA	12/12/2005	12/12/2015	Fijo	3,320%	1	63.451.000	3,32%	1,67
ES0211839131	AUDASA	08/06/2004	08/06/2014	Fijo	4,000%	1	134.637.000	2,72%	0,16

De manera similar a las emisiones de Aucalsa, las emisiones de Audasa presentan características homogéneas, constando la estructura de pagos de todas ellas de un cupón fijo pagadero anualmente y de un plazo a vencimiento de 10 años desde su fecha de emisión (exceptuando la emisión con ISIN ES0211839206 cuyo plazo a vencimiento es de 6 años). En el momento actual, sus vidas residuales oscilan desde los 0,16 a los 9,21 años. La similitud de las emisiones seleccionadas de Audasa –aquellas resaltadas en la tabla anterior y con vidas residuales de entre 1,67 y 9,21 años– con la que es objeto de valoración en el presente informe de emisión, hace que las rentabilidades ofrecidas por éstas constituyan una referencia en el presente análisis.

**A fecha 10 de abril de 2014, la rentabilidad promedio de las emisiones seleccionadas de Audasa, medida en términos de TIR, se encuentra en 4,27%.**

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

En la Tabla 14 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 Infraestructuras.

**Tabla 14. Emisiones del sector infraestructuras en el mercado secundario español**

ISIN	Emisor	País	Fecha Emisión	Fecha Vto	Tipo Cupón	Cupón	Frec	Rating Emisión*	TIR (10/04/2014)
ES0211845252	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	SP	25/10/2012	25/10/2019	Fijo	4,750%	1	/BBB+/BBB+	1,85%
XS0602534637	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	SP	10/03/2011	09/03/2018	Fijo	5,750%	1	Baa2/BBB/_	1,50%
ES0211845229	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	SP	14/05/2008	14/05/2038	Fijo	5,990%	1	/BBB+/_	4,10%
ES0211845211	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	SP	12/06/2007	12/06/2017	Fijo	5,125%	1	/BBB+/A-	1,22%
ES0211845203	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	SP	30/03/2005	30/03/2020	Fijo	4,375%	1	/BBB+/A-	2,10%
ES0211845195	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	SP	01/02/2005	21/12/2024	Fijo	4,950%	1	/BBB+	1,95%

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

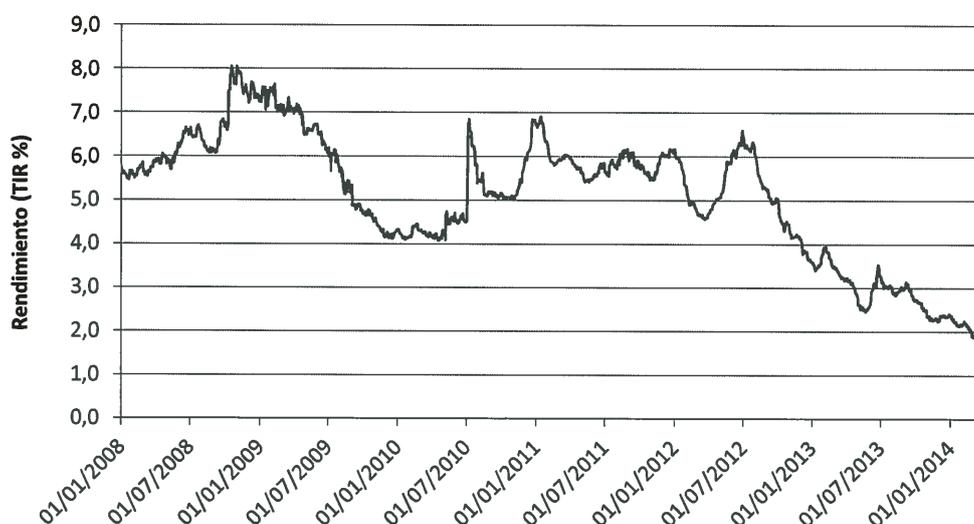
De la muestra anterior se aprecia que las emisiones de Abertis han experimentado una notable estabilidad en cuanto a su calidad crediticia y estructura. Como puede observarse, estas emisiones, al igual que la emisión de Aucalsa objeto del presente informe, tienen cupones fijos, pagaderos anualmente y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

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

Para analizar la evolución en los últimos años de la rentabilidad de las emisiones consideradas comparables (las emisiones resaltadas en gris: ISIN ES0211845252, ISIN ES0211845211 e ISIN ES0211845203), se ha integrado su información en un único indicador construido como la media aritmética de las rentabilidades de estas emisiones.

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

**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 10 de abril de 2014, la rentabilidad promedio (medida a través de la TIR) de las emisiones seleccionadas de Abertis se encuentra en 1,72%.**

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

En la Tabla 15 figuran las emisiones del sector infraestructuras del mercado secundario europeo seleccionadas como comparables y ordenadas por fecha de emisión.

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

**Tabla 15. Emisiones del sector infraestructuras en el mercado secundario europeo**

ISIN	Emisor	País	Fecha Emisión	Fecha Vto	Tipo Cupón	Cupón	Frec	Rating Emisión*	TIR (10/04/2014)
FR0011694033	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRAN	FR	17/01/2014	17/01/2024	Fijo	2,950%	1	Baa1/A-/BBB+	2,51%
FR0011637750	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRAN	FR	21/11/2013	21/11/2028	Fijo	3,343%	1	Baa1/A-/BBB+	3,21%
XS0986174851	ATLANTIA SPA	IT	29/10/2013	26/02/2021	Fijo	2,875%	1	Baa1/BBB+/A-	2,05%
FR0011472034	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRAN	FR	18/04/2013	18/04/2028	Fijo	3,073%	1	Baa1/A-/BBB+	3,15%
FR0011430982	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRAN	FR	11/03/2013	11/03/2025	Fijo	3,128%	1	Baa1/A-/BBB+	2,77%
FR0011394907	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRAN	FR	18/01/2013	18/01/2023	Fijo	2,875%	1	Baa1/A-/BBB+	2,33%
FR0011376599	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRAN	FR	18/12/2012	31/01/2023	Fijo	2,645%	1	Baa1/BBB+/BBB+	2,47%
IT0004869985	ATLANTIA SPA	IT	30/11/2012	30/11/2018	Fijo	3,625%	1	Baa1/BBB+/_	1,56%
XS0828749761	ATLANTIA SPA	IT	14/09/2012	16/04/2020	Fijo	4,375%	1	Baa1/BBB+/A-	1,82%
FR0011276906	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRAN	FR	02/07/2012	02/07/2024	Fijo	3,580%	1	Baa1/BBB+/BBB+	2,81%
XS0789521480	ATLANTIA SPA	IT	11/06/2012	09/06/2032	Fijo	4,800%	1	Baa1/_/A-	3,44%
FR0011225127	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRAN	FR	30/03/2012	30/03/2020	Fijo	3,375%	1	Baa1/BBB+/BBB+	1,72%
XS0744125302	ATLANTIA SPA	IT	09/02/2012	08/02/2019	Fijo	4,500%	1	Baa1/BBB+/A-	1,58%
CH0146839870	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRAN	FR	24/01/2012	24/01/2022	Fijo	3,000%	1	Baa1/BBB+/BBB+	1,75%
FR0011182922	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRAN	FR	18/01/2012	18/01/2019	Fijo	4,150%	1	Baa1/BBB+/BBB+	1,65%
FR0011164888	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRAN	FR	19/12/2011	20/02/2017	Fijo	4,125%	1	Baa1/BBB+/BBB+	0,97%
GH0142821393	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRAN	FR	15/12/2011	15/12/2017	Fijo	2,125%	1	Baa1/BBB+/BBB+	0,81%
FR0011119775	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRAN	FR	23/09/2011	24/09/2018	Fijo	4,000%	1	Baa1/BBB+/_	1,29%
XS0542522692	ATLANTIA SPA	IT	16/09/2010	18/09/2017	Fijo	3,375%	1	Baa1/BBB+/A-	1,25%
XS0542534192	ATLANTIA SPA	IT	16/09/2010	16/09/2025	Fijo	4,375%	1	Baa1/BBB+/A-	2,79%
FR0010883058	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRAN	FR	12/04/2010	13/04/2020	Fijo	4,125%	1	Baa1/BBB+/_	1,75%
FR0010807503	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRAN	FR	30/09/2009	30/09/2024	Fijo	5,750%	1	Baa1/BBB+/_	2,81%
XS0422790357	ATLANTIA SPA	IT	06/05/2009	06/05/2016	Fijo	5,625%	1	Baa1/BBB+/A-	1,00%
FR0010737882	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRAN	FR	20/03/2009	20/03/2019	Fijo	7,375%	1	Baa1/BBB+/_	1,51%

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

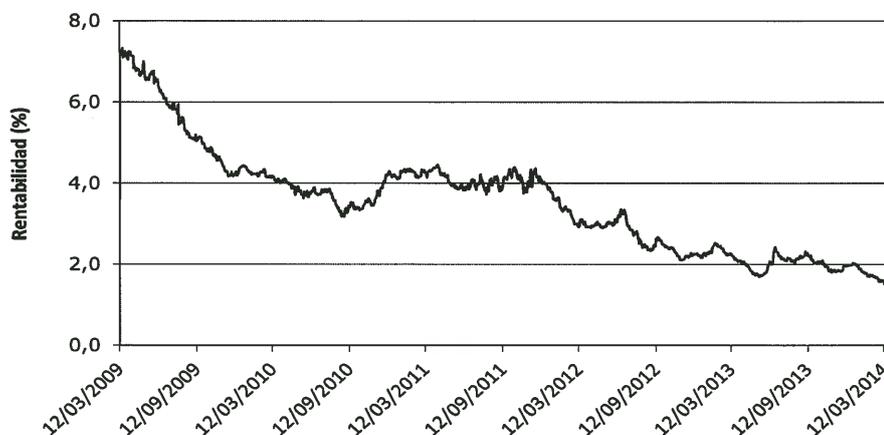
Como se puede apreciar en la muestra de emisiones del sector infraestructuras europeo, se observa que tanto la calidad crediticia como las características de cada emisión son notablemente homogéneas. De manera similar a la emisión objeto de estudio de Aucalsa, estas emisiones ofrecen estructuras de cupones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

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

En el Gráfico 2, se muestra la evolución temporal de la rentabilidad ofrecida por las emisiones desde el primer trimestre de 2009 hasta la fecha del presente informe.

**Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa**

**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. A partir de entonces, comenzó otro periodo de relajación en los mercados estabilizándose en la actualidad las rentabilidades en niveles inferiores al 2%.

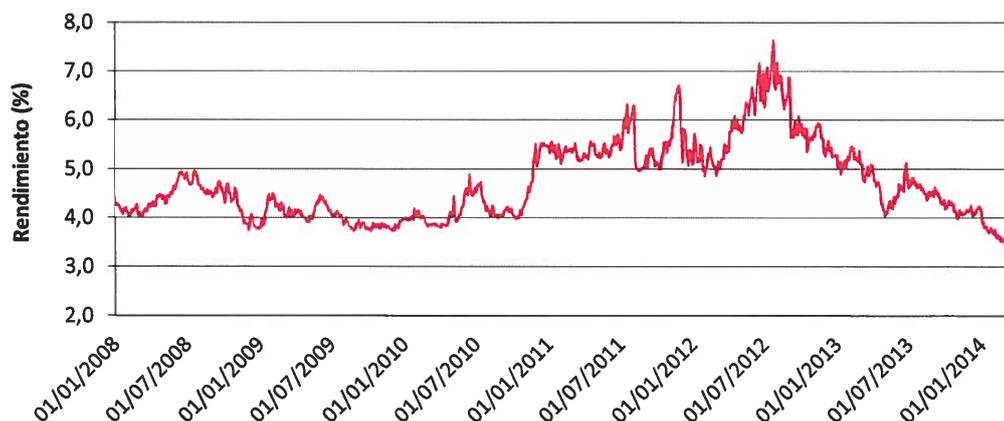
**A fecha 10 de abril de 2014, la rentabilidad promedio de las emisiones seleccionadas del sector infraestructuras europeo se encuentra en 1,47% (medido a través de la TIR).**

**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 5 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 5 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 (GSPG5YR Index)**



## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

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 7,60% a mediados de julio de 2012. Desde entonces, dicha tendencia se ha ido suavizando hasta llegar a niveles inferiores a los de mediados de 2009.

**A fecha 10 de abril de 2014 la rentabilidad de la deuda se encuentra situada en 1,74%.**

### 5.2.- Rentabilidad razonable de la emisión

A modo de resumen, en la Tabla 16 se presentan los niveles de rentabilidad exigible en el mercado secundario para emisiones con características similares a las de la emisión objeto de estudio. En línea con el análisis que se ha realizado, la información incluye las emisiones comparables de Aucalsa, las emisiones comparables de Audasa, del sector infraestructuras español (Abertis), del sector infraestructuras europeo y la deuda del Reino de España.

Tabla 16. Niveles de rentabilidad de emisiones de deuda *senior* 5 años en el mercado secundario

Fecha	TIR Emisiones Deuda Senior 5Y				Aucalsa*
	Audasa	Sector Infraestructuras (Abertis)	Sector Infraestructuras (Europa)	Reino España	
10/04/2014	4,27%	1,72%	1,47%	1,74%	3,71%

\* Vida residual  $\approx$  1,2 años

Una vez analizados los indicadores de mercado se concluye que la rentabilidad razonable de la emisión de deuda de Aucalsa debe estar:

- en un nivel de rentabilidad no inferior a la rentabilidad ofrecida por las emisiones de Audasa (**4,27%**) existentes en el mercado secundario que tengan una vida residual equivalente a la de la emisión objeto de estudio;
- acotada inferiormente por las rentabilidades de las emisiones de deuda *senior* de entidades con mejor *rating* crediticio que Aucalsa (Abertis – **1,72%** y las emisiones del sector infraestructuras europeo – **1,47%**); y,
- acotada inferiormente por la rentabilidad ofrecida por la deuda del Reino de España (**1,74%**); y,
- superior a la rentabilidad ofrecida por las emisiones vigentes de Aucalsa (**3,71%**) pero que presentan una vida residual inferior a la emisión objeto de estudio.

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

### 6.- Análisis de la emisión de Aucalsa

#### 6.1.- Valoración de la emisión

Atendiendo a las características de la emisión de Aucalsa, 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 10 de abril de 2014, en términos de *spread* implícito *all-in* medido sobre Euribor 3 meses, arroja un resultado de 328 p.b. En términos de TIR este resultado es equivalente a un 4,35%.

Tabla 17. Valoración de la Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

Emisor	Tipo Emisión	Fecha Valoración	Fecha Vencimiento	Spread all-in	TIR
Aucalsa	Deuda Senior Bonificada	10/04/2014	10/04/2019	328 pb	4,35%

#### 6.2.- Análisis de la rentabilidad de la emisión y sus comparables

Del análisis de la rentabilidad de la nueva emisión de Aucalsa y su confrontación con los niveles razonables exigidos en el mercado, recogidos en el apartado 5 del documento, se pone de manifiesto que la rentabilidad de la nueva emisión de Aucalsa, de 4,35% es superior al nivel mínimo exigible de 4,27% 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 Aucalsa, de 4,35% en términos de TIR, se sitúa en un rango de rentabilidad razonable acorde con la situación actual de los mercados y con el mayor riesgo que tiene Aucalsa frente al resto de las entidades comparables.**

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

---

### 7.- 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 Aucalsa, 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 1 y el 15 de abril de 2014. La validez de sus resultados y conclusiones está circunscrita estrictamente a la información de mercado y a las emisiones existentes hasta el 10 de abril de 2014.

Madrid, 15 de abril de 2014.



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.

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.

---

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

### 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 fórmulas analíticas cerradas para obtener el precio de la opción. Tal es el caso del modelo de Black-Scholes 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, 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.

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

### 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,  $\sigma$  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 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

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

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.

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:

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

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

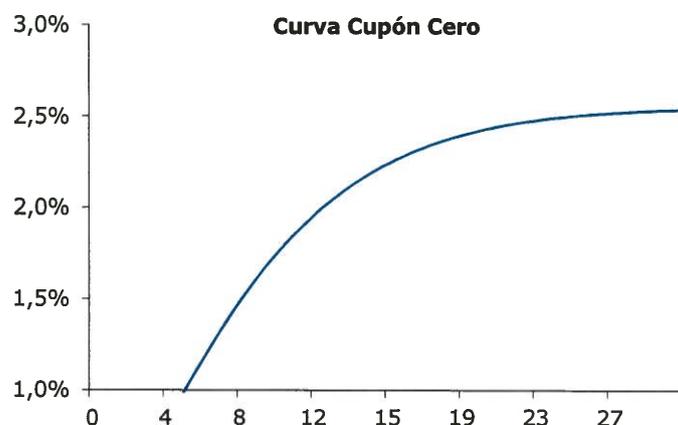
### Anexo 2. Inputs de valoración

**Fecha Valor: 10 de abril de 2014.**

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	0,183%	2Y	0,462%
1W	0,215%	3Y	0,587%
1M	0,251%	4Y	0,757%
2M	0,289%	5Y	0,940%
3M	0,327%	6Y	1,124%
4M	0,267%	7Y	1,302%
5M	0,309%	8Y	1,467%
6M	0,427%	9Y	1,619%
9M	0,509%	10Y	1,756%
12M	0,599%	12Y	1,977%
		15Y	2,205%
		20Y	2,377%
		25Y	2,433%
		30Y	2,445%
		40Y	2,475%
		50Y	2,489%

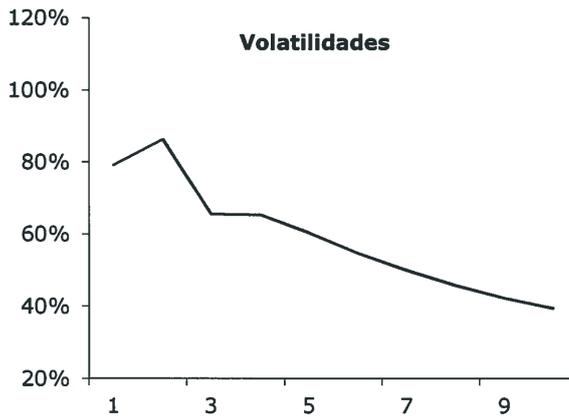
La estimación de la Curva Cupón Cero se obtiene mediante un ajuste por mínimos cuadrados ordinarios de las tasas de rendimiento teóricas a las observadas en el mercado. La curva resultante se observa gráficamente a continuación:



**Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa**

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	0,60%	79,15%
2	0,46%	86,20%
3	0,59%	65,55%
4	0,76%	65,32%
5	0,94%	60,33%
6	1,12%	54,68%
7	1,30%	49,95%
8	1,47%	45,72%
9	1,62%	42,28%
10	1,76%	39,45%



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

a	Sigma
0,00334	0,00710

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

## Anexo 3. Datos financieros de Aucalsa

## A) BALANCE DE SITUACIÓN

ACTIVO	31/12/2012	31/12/2013
<b>Activo No Corriente</b>	<b>694.416.056,37</b>	<b>686.178.046,55</b>
Inmovilizado Intangible	687.838.428,48	678.287.648,85
Inmovilizado Material	1.439.060,68	1.250.168,77
Inversiones Financieras a largo plazo	59.736,23	55.243,23
Activos por Impuesto diferido	5.078.830,98	6.584.985,70
Activos por Impuesto anticipado	-	-
Gastos financieros dif. de finan. de autopistas	-	-
<b>Activo Corriente</b>	<b>9.654.965,93</b>	<b>9.803.496,88</b>
Existencias	639.584,89	592.242,51
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	7.759.368,95	6.794.866,18
Inversiones en empresas del grupo y asoci. a corto plazo	-	-
Inversiones Financieras a corto plazo	-	-
Periodificaciones a corto plazo	128.914,39	140.700,21
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.127.097,70	2.275.687,98
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>704.071.022,30</b>	<b>695.981.543,43</b>

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31/12/2012	31/12/2013
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>352.941.970,60</b>	<b>351.476.369,22</b>
Fondos propios	325.077.503,43	323.952.675,37
Capital	326.247.741,50	326.247.741,50
Reservas Legal	10.101.775,48	10.101.775,48
Otras Reservas	-10.840.058,95	-10.840.058,95
Resultado del ejercicio	-431.954,60	-1.124.828,05
Dividendo a cuenta	-	-
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	27.864.467,17	27.523.693,85
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>331.080.832,35</b>	<b>104.427.556,42</b>
Provisiones a largo plazo	21.851.166,84	21.571.080,29
Deudas a largo plazo	288.760.345,81	62.533.202,11
Deudas con empresas del grupo y asoci. a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	20.469.319,70	20.323.274,02
Periodificaciones a largo plazo	-	-
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>20.048.219,35</b>	<b>240.077.617,78</b>
Provisiones a corto plazo	4.776.837,23	4.526.375,56
Deudas a corto plazo	1.835.926,57	230.361.859,89
Deudas con empresas del grupo y asoci. a corto plazo	11.449.722,64	3.106.472,36
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.985.732,91	2.082.909,97
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>704.071.022,30</b>	<b>695.981.543,43</b>

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

### B) CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2012	31/12/2013
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>35.557.453,60</b>	<b>34.361.461,16</b>
Trabajos realizados por la empresa para su activo	-	-
Aprovisionamientos	-399.662,76	-719.776,97
Otros ingresos de explotación	597.803,25	661.007,11
Gastos de personal	-3.966.952,13	-4.063.392,89
Otros gastos de explotación	-9.379.566,40	-8.929.865,48
<i>Dotación a la provisión por reparación y reposición.</i>	3.253.742,00	2.750.211,00
<i>Variación de provisiones por operaciones comerciales</i>	202.312,18	172.536,79
Deterioro por enajenaciones del inmovilizado	-	826,45
<b>EBITDA</b>	<b>25.662.817,56</b>	<b>24.060.470,38</b>
Amortizaciones	-14.025.546,91	-13.984.841,49
<b>EBIT</b>	<b>8.383.528,65</b>	<b>7.325.417,89</b>
Ingresos financieros	390.557,46	309.255,26
Gastos financieros	-9.860.177,83	-9.728.389,37
Imputación por subvenciones, donaciones y legados	469.013,72	486.819,00
Variación valor razonable instrumentos financieros:	-	-
<b>EBT</b>	<b>-617.078,00</b>	<b>-1.606.897,22</b>
Impuesto sobre beneficios	-185.123,40	-482.069,17
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>-431.954,60</b>	<b>-1.124.828,05</b>

### C) RATIOS FINANCIEROS ADICIONALES

RATIOS FINANCIEROS	Cierre contable 2012	Cierre contable 2013
Deuda Financiera	€280,00 MM	€280,00 MM
EBT	€0,617 MM	-€1,607 MM
EBIT	€8,384 MM	€7,325 MM
EBITDA	€25,662 MM	€24,060 MM
Ratio de cobertura (Patrimonio Neto/Activo Total)	0,50	0,51
Gastos Financieros	€13,33 MM	€13,27 MM

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

## Anexo 4. Datos financieros de ENA Infraestructuras

## A) BALANCE DE SITUACIÓN

ACTIVO	2010	2011	2012
<b>Activo No Corriente</b>	<b>474,686,281.85</b>	<b>479,289,985.98</b>	<b>471,592,765.46</b>
Inmovilizado Intangible	-	-	14,746.84
Inmovilizado Material	1,682.08	378.36	-
Inversiones Inmobiliarias	1,832,356.09	1,707,488.29	1,582,620.49
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	465,923,888.27	467,738,103.88	470,010,289.49
Inversiones Financieras a largo plazo	4,107,408.64	4,107,408.64	-14,891.36
Activos por Impuesto diferido	2,820,946.77	5,736,606.81	-
Activos por Impuesto anticipado	-	-	-
Gastos financieros dif. de finan. de autopistas	-	-	-
<b>Activo Corriente</b>	<b>47,857,428.36</b>	<b>52,992,452.28</b>	<b>65,399,233.09</b>
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	3,134,230.74	2,980,417.86	13,137,558.16
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	27,881,038.33	33,582,731.86	38,914,847.47
Periodificaciones a corto plazo	877.65	2,860.96	931.01
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	16,841,281.64	16,426,441.60	13,345,896.45
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>522,543,710.21</b>	<b>532,282,438.26</b>	<b>536,991,998.55</b>

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2010	2011	2012
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>521,843,950.52</b>	<b>531,723,024.92</b>	<b>536,410,297.15</b>
Fondos propios	521,843,950.52	531,723,024.92	536,410,297.15
Capital	425,119,828.08	425,119,828.08	425,119,828.08
Reservas Legal	57,897,778.24	65,583,809.47	74,426,576.99
Otras Reservas	30,273,149.23	30,273,149.23	30,273,149.23
Resultado del ejercicio	76,860,312.26	88,427,675.22	65,907,428.49
Dividendo a cuenta	-68,307,117.29	-77,681,437.08	-59,316,685.64
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>33,105.60</b>	<b>33,105.60</b>	<b>33,105.60</b>
Deudas a largo plazo	33,105.60	33,105.60	33,105.60
Otros Pasivos Financieros	33,105.60	33,105.60	33,105.60
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>666,654.09</b>	<b>526,307.74</b>	<b>548,595.80</b>
Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	429,724.87	337,067.18	288,455.52
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	236,929.22	189,240.56	260,140.28
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>522,543,710.21</b>	<b>532,282,438.26</b>	<b>536,991,998.55</b>

## Informe de Emisión de Obligaciones Simples de Aucalsa

### B) CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2010	2011	2012
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>5,986,443.20</b>	<b>5,597,606.38</b>	<b>5,294,880.24</b>
Otros ingresos de explotación	243,905.36	193,499.76	225,107.24
Gastos de personal	-2,122,193.88	-1,968,308.67	-2,024,968.51
Otros gastos de explotación	-3,981,836.87	-3,696,625.95	-3,369,772.82
<i>Servicios Exteriores</i>	-3,935,301.43	-3,675,016.10	-3,336,735.36
<i>Tributos</i>	-46,535.44	-21,609.85	-33,037.46
<b>EBITDA</b>	<b>126,317.81</b>	<b>126,171.52</b>	<b>125,246.16</b>
Amortizaciones	-126,317.81	-126,171.52	-125,246.16
<b>EBIT</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Ingresos financieros	77,272,504.00	89,312,878.26	70,782,691.83
<i>De participaciones en instrumentos de patrimonio</i>	75,898,531.53	86,362,201.47	67,296,814.03
<i>De valores negociables y otros instrumentos financieros</i>	1,373,972.47	2,950,676.79	3,485,877.80
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos finan	-	-	-4,180,500.00
<b>EBT</b>	<b>77,272,504.00</b>	<b>89,312,878.26</b>	<b>66,602,191.83</b>
Impuesto sobre beneficios	-412,191.74	-885,203.04	-694,763.34
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>76,860,312.26</b>	<b>88,427,675.22</b>	<b>65,907,428.49</b>