



COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
Dirección General de Mercados -- Dirección de Informes Financieros y Contables
C/ Marqués de Villamagna, 3
28001 Madrid
A la atención de D. Paulino García Suárez (Director)

Sant Cugat del Vallés, 27 de enero de 2010

Muy señores nuestros:

En contestación de su requerimiento de información (Nº de registro de salida 2009123775) efectuado a GRUPO CATALANA OCCIDENTE, S.A. y con la finalidad de dar respuesta a las cuestiones en el mismo planteadas al objeto de dotar a la información sobre las cuentas consolidadas del ejercicio 2008, y sobre los estados financieros intermedios resumidos consolidados referidos al 30 de junio de 2009, de la máxima transparencia, detallamos a continuación, en el mismo orden expuesto en el requerimiento lo siguiente:

Respecto del apartado 1 del Requerimiento relativo a “Adquisiciones y ventas de participaciones en el capital de entidades dependientes y asociadas”, en particular en Atradius, tal y como hace referencia la nota 5ª de la memoria consolidada:

“1.1. Descripción de las características básicas de las opciones intercambiadas, incluyendo las fechas de contratación y posible ejecución de las mismas, los porcentajes máximos de participación susceptibles de ser adquiridos o vendidos, así como el precio al que se intercambiarían.”

Grupo Compañía Española de Crédito y Caución, S.L. (en adelante ‘Grupo CYC’) y el resto de accionistas de Atradius NV (Swiss Reinsurance Company, Deutsche Bank AG, DB Equity S.Á.R.L., Sal. Oppenheim JR. & Cie KGAA y Betrados B.V., en adelante ‘los accionistas minoritarios’), junto con Grupo Catalana Occidente S.A. (‘GCO’), firmaron un Acuerdo de Accionistas de fecha 2 de abril de 2007 (“Combination Agreement”), con el objetivo de gobernar la relación entre ellos, ya fuese conjuntamente o individualmente en su rol de accionistas.

En dicho acuerdo, se establece una serie de derechos de compra y venta:

- Opción de compra ('call'): GCO y Grupo CYC (en adelante, 'los accionistas españoles') tienen el derecho y la opción, ejercitable por los accionistas españoles o por alguno de ellos a su absoluta discreción, en el periodo comprendido entre el 1 de enero de 2012 y el 31 de diciembre de 2014, a requerir a cada uno de ellos la venta de todas las acciones que dispusieran en dicho momento en una sola transacción, estableciendo un precio de compra por acción equivalente al mayor importe de:
 - a. El valor razonable de mercado (*fair market value*) de una acción a la fecha de notificación de la call,
 - b. 17,33 Euros, ajustados por los dividendos aplicables abonados, más los intereses pagaderos desde el 1 de enero de 2006 hasta la fecha de cierre de la opción calculados trimestralmente en base al EURIBOR más 700 puntos básicos.

- Opción de venta ('put'): Los accionistas minoritarios tienen cada uno el derecho y la opción a requerir a los accionistas españoles (o a cualquiera de ellos) para que compren las acciones en propiedad en dicho momento por los accionistas minoritarios, ejercitable por cualquiera de ellos, en cualquier momento, por su totalidad o en parte, en una transacción separada o una serie de transacciones, a su única y absoluta discreción, durante el periodo que empezará en la fecha más temprana determinada por:
 - a. El momento en que los accionistas españoles disminuyan su participación conjunta en Atradius por debajo del 50%,
 - b. La fecha de un posible cambio en el control en los accionistas españoles, o
 - c. El 1 de enero de 2010,

y que finaliza el 31 de diciembre de 2014, estableciendo un precio por acción que será el mayor importe entre:

- a. El valor razonable de mercado de una acción a la fecha de la notificación de la put,
- b. 15,6 Euros, ajustados por los dividendos aplicables abonados, más los intereses pagaderos desde el 1 de enero de 2006 hasta la fecha de cierre de la opción calculados trimestralmente en base al EURIBOR más 200 puntos básicos.

A los efectos de ambas opciones, por valor razonable de mercado (*fair market value*) se entiende el valor determinado de mutuo acuerdo entre las partes implicadas en el ejercicio de la opción. En caso de que no exista acuerdo, cada parte nombraría a un banco de inversión de reconocido prestigio quienes determinarían el valor de mercado. Asimismo, y en caso de discrepancia de los

dos bancos de inversión por encima de unos umbrales, estos designarían un tercer banco de inversión quien determinaría el valor razonable de Atradius.

Los porcentajes máximos de participación susceptibles de ser adquiridos, si se ejercitara la opción de venta por parte de los minoritarios, serían el 25% (propiedad de Swiss Reinsurance Company), el 9,11% (Deutsche Bank AG DB Equity S.à.r.l) y el 1,66% (Sal Oppenheim jr. & Cie KGaA Betrados B.V.). No obstante conviene destacar que no es necesario que todos los accionistas minoritarios ejerciten en su conjunto ni en la totalidad del porcentaje de su participación. Al contrario, la opción de compra a favor de los accionistas españoles es sobre el 35,77% de las acciones conjuntas en manos de los minoritarios ejercitable en una sola transacción. Ambas opciones fueron concedidas entre las partes sin que se produjera el abono de ninguna prima.

“1.2. Si las opciones emitidas o adquiridas forman parte del precio de coste de la combinación, conforme se establece en el párrafo 67 d) de la NIIF 3”

Ver contestación en el punto 1.3 siguiente.

“1.3. Tratamiento contable aplicado por la Entidad en relación con las opciones de venta. En concreto, señalen si existe algún pasivo financiero correspondiente a la obligación de entregar a los minoritarios efectivo u otro activo financiero por la compra de dichos porcentajes residuales, conforme a lo descrito por el párrafo 23 de la NIC 32 Instrumentos Financieros: Presentación. En caso afirmativo, indiquen el importe y el epígrafe del balance de situación consolidado en el que figura registrado.

En caso de no haber sido reconocido el pasivo correspondiente deberá remitir la siguiente información:

- (i) Motivos por los cuales la Entidad no ha registrado el mencionado pasivo al cierre del ejercicio 2008 y en los informes financieros intermedios del ejercicio 2009;**
- (ii) Cuantificación del mismo a partir de la estimación más fiable del pago a realizar por el ejercicio de dichas opciones e impacto en el resto de partidas de los estados financieros;**
- (iii) Criterio y principales hipótesis empleadas para la estimación del mismo;**
- (iv) En caso de que el registro del pasivo anterior genere el reconocimiento de un fondo de comercio, razones que justifican dicho reconocimiento. “**

Tal y como se menciona en la Nota 5 de la Memoria Consolidada del ejercicio 2008, Grupo CYC y el resto de accionistas de Atradius NV, junto con Grupo Catalana Occidente, alcanzaron un acuerdo de Combinación de Negocios (Combination Agreement del 2 de Abril de 2007) que concluyó finalmente (en enero de 2008 y una vez que se habían resuelto favorablemente determinadas condiciones suspensivas incluidas en los mismos), con la toma de control de Atradius NV por parte del Grupo Catalana Occidente.

Conforme a lo indicado en la NIIF 3 (2004).24, la entidad adquirente (en nuestro caso GCO) debe medir el coste de la combinación de negocios como suma de:

- a) Los valores razonables, en la fecha de intercambio, de los activos entregados, los pasivos incurridos o asumidos y los instrumentos de patrimonio emitidos a cambio del control de la entidad adquirida (Atradius NV) más,
- b) Cualquier coste directamente atribuible a la combinación de negocios.

Adicionalmente, el párrafo 32 de la mencionada NIIF establece que *“Cuando un acuerdo de combinación de negocios incorpore algún ajuste al coste de la combinación que dependa de una contingencia relacionada con eventos futuros, la entidad adquirente incluirá el importe de dicho ajuste en el coste de la combinación, en la fecha de adquisición, siempre que el ajuste sea probable y pueda ser medido de manera fiable.”*

En el caso particular de la combinación de negocios con Atradius NV, como parte del valor razonable entregado a cambio de la toma de control de dicho negocio, GCO incurrió en un pasivo materializado mediante la concesión a los accionistas minoritarios de la opción de venta (put) ya descrita en el punto 1.1. Por ello, el tratamiento contable a aplicar a la opción de venta ha sido realizado desde la óptica de la NIIF 3 (2004) en lugar de la NIC 32.

Dicho pasivo incurrido tenía la consideración de “contingente” por cuanto su valor (y por tanto el coste definitivo de la combinación de negocios) estaba, y está, sujeto al resultado de acontecimientos futuros. En consecuencia, y si bien las condiciones generales establecidas por la NIIF 3 indicaban que dicho pasivo debía ser cuantificado e incorporado como mayor coste de la combinación de negocios, el análisis de la operación realizado por la Dirección del Grupo hizo concluir que dicho pasivo contingente no cumplía, tanto en el momento de su reconocimiento inicial como en el de la formulación de las cuentas anuales del ejercicio 2008, las condiciones de probabilidad y fiabilidad obligatoriamente establecidas en la NIIF 3.32 para su registro.

En este sentido, las consideraciones tenidas en cuenta por la Dirección que permitieron alcanzar tal conclusión fueron las siguientes:

Probabilidad:

- a) La probabilidad de que la opción de venta de los minoritarios sea ejecutada depende, de forma muy significativa, de la evolución del valor razonable de las acciones de Atradius. De hecho, si el valor razonable de dichas acciones se sitúa por encima del precio de ejercicio (15,6 euros por acción, debidamente ajustados según se ha indicado en el punto 1.1), los accionistas minoritarios preferirán, desde una lógica económica, **no hacer ejercicio de su opción de venta**. Las estimaciones internas realizadas por el Grupo indicaban que el precio de mercado de dichas acciones estaba muy por encima del importe anteriormente mencionado. No obstante, con el fin de asegurar la correcta toma de decisiones, en condiciones de incertidumbre, el Grupo solicitó a 31 de diciembre de 2008 la actualización de la valoración realizada a efectos de la combinación de negocios a un experto independiente. Dicha valoración ratificó las conclusiones del Grupo, por cuanto que en ella se concluyó que el valor de mercado de Atradius NV se situaba dentro del intervalo de 20,3 a 23,2, superando ampliamente los 15,6 euros por acción indicados anteriormente. Por último, debe mencionarse que incluso los escenarios futuros más pesimistas contemplados en dicha valoración situaban el valor de mercado por encima del precio de referencia de la put.
- b) Las opciones de compra y venta indicadas en el punto 1.1 no estaban “cruzadas” ni en el precio ni en el momento de su ejercicio. Por tanto, la combinación de ambas opciones no podía, ni puede, asemejarse en forma alguna a la existencia de un compromiso tipo “forward” que asegurase, en términos de probabilidad, la ejecución de alguna de ellas.
- c) Por último, el escenario que el Grupo se planteó como más probable era la utilización de una Initial Public Offering (IPO) como vía de salida de los accionistas minoritarios, que tentativamente podría realizarse a partir de 31 de Diciembre de 2009. Ello es, además, acorde con la voluntad reiteradamente manifestada por los accionistas de Atradius NV que quedó expresamente reflejada en el Shareholders Agreement de fecha 2 de Abril de 2007. Adicionalmente a esta posibilidad, dicho acuerdo recoge también que en el supuesto de que los socios minoritarios ejercieran una opción PUT (la descrita en el punto 1.1), GCO tendría la posibilidad de suspender temporalmente la ejecución de dicha PUT, forzando la ejecución de la IPO. En dicho caso, el referido Shareholders Agreement establece expresamente la obligación de cada uno de los minoritarios de aportar una participación proporcional de sus acciones, con la excepción de que GCO en ningún caso podría verse obligado a reducir su posición de control. Como consecuencia de lo anterior y a lo largo de los últimos ejercicios, Atradius ha ido adaptando su estructura y políticas de gobierno corporativo y sus órganos de gobierno y control así como realizando el resto de acciones necesarias para preparar la sociedad para la mencionada IPO.

Teniendo en cuenta las circunstancias anteriores, el Grupo consideró que el ejercicio futuro de la opción de venta no era probable, entendido en los términos establecidos por las NIIF como “más probable que no” (“more likely than not”).

Fiabilidad:

- a) Atradius NV no era una sociedad cotizada. En consecuencia, la obtención de los parámetros normales utilizados en la valoración de opciones, tales como la volatilidad implícita, la volatilidad histórica o la rentabilidad futura por dividendo, no podía ser realizada a partir de datos contrastables en el mercado.
- b) El largo plazo de ejercicio de las opciones (hasta el 2014) introducía un elemento de incertidumbre adicional muy significativo a la hora de realizar extrapolaciones fiables para obtener un hipotético valor de la opción.
- c) Por último, la situación excepcional vivida en el ejercicio 2008 de turbulencias y crisis en los mercados financieros mundiales indicaba que cualquier estimación que pudiera realizarse en aquellos momentos de tan alta inestabilidad hubiera implicado, probablemente, una cuantificación de valor muy alejada de la realidad.

Por tanto, atendiendo a las consideraciones anteriores, se alcanzó la conclusión de que el pasivo contingente (opción put) surgido en la combinación de negocios no podía ser medido de manera fiable.

En conclusión, siguiendo lo indicado en la NIIF 3.34: *... si el acuerdo de una combinación de negocios previera tal ajuste y, en el momento de la contabilización inicial, no fuera probable su ocurrencia o no se lo pudiera medir de forma fiable, ese ajuste no se incluirá en el coste de la combinación*”, el Grupo no cuantificó el pasivo contingente derivado de la opción si bien, conforme a la normativa contable vigente, se procedió a incluir en la memoria los correspondientes desgloses de información.

Los anteriores argumentos fueron aplicados por el Grupo, tanto en el reconocimiento inicial de la combinación de negocios como en el cierre de las cuentas anuales del ejercicio 2008. Adicionalmente, han continuado siendo válidos en la preparación y elaboración de la Información Pública Periódica del primer semestre del 2009 presentada a la CNMV.

No obstante, la evolución económica general del ejercicio 2009 y la situación de los mercados financieros, que entre otras cosas, hacen inviable a corto plazo la realización de una IPO, han llevado a la Dirección del Grupo a concluir que el ejercicio de las acciones a favor de los accionistas minoritarios **se convertía en probable a 31 de diciembre del 2009**, y como consecuencia de ello se iniciaron conversaciones con los distintos minoritarios que concluyeron

el pasado 22 de Enero, en que se comunicó a esta CNMV, una Información Relevante, por la cual se les informaba del acuerdo suscrito entre Grupo Catalana Occidente e INOCSA (su accionista de referencia), para adquirir conjuntamente las participaciones de los accionistas minoritarios de Atradius NV.

Dicho acuerdo ha sido posible gracias al conjunto de las actuaciones de mitigación de riesgos desarrolladas en el Grupo, a lo largo del 2009, especialmente importantes en el área de Crédito, así como los efectos de una estricta política de control de los requerimientos de capital, lo han permitido a lo largo de los meses de Diciembre y Enero del 2010, optar por la adquisición parcial (26,66%) de la participación de los minoritarios, a un precio que el Grupo entiende sumamente favorable, y para lo cual el pasado 22 de Enero se formalizó el contrato de compra-venta anteriormente citado. Asimismo, GCO ha suscrito con INOCSA un contrato de opción de compra a través del cual se adquiere el derecho a comprar total o parcialmente, en una o en varias veces, en el transcurso de los dos próximos años, acciones de Atradius al precio al que se haga efectiva la compra del paquete adquirido por INOCSA, capitalizado al euribor hasta el momento de ejecución de las distintas transacciones.

La participación que GCO adquirirá, después de las oportunas autorizaciones de los organismos de control, asciende al 26,66% de las acciones de Atradius NV y por un total aproximado (a fecha de valoración 22/01/2010) de 398 MM de Euros.

En consecuencia, el valor de la contraprestación contingente que será registrada en las cuentas anuales consolidadas a 31 de diciembre de 2009 se determinará de acuerdo con los términos pactados en el contrato de compra-venta mencionado en el párrafo anterior, ajustándose el coste de la combinación de negocios, lo que implicará el reconocimiento de un mayor fondo de comercio, evaluado en 166 MM de Euros, para el negocio de Atradius NV de acuerdo con la política contable que fue adoptada por el Grupo antes de la entrada en vigor de la nueva NIF3(2008).

“1.4. Las bases para la determinación del valor razonable de las acciones de Atradius y de Crédito y Caución, indicando las hipótesis significativas utilizadas para la determinación del citado valor razonable. En este sentido, en la memoria consolidada se aclara que “el anterior auditor de Atradius N.V. emitió un informe, según el cual, el valor de la aportación no dineraria realizada por Grupo Crédito y Caución, esto es el 100% del capital social de Crédito y Caución, es como mínimo equivalente a la ampliación de capital llevada a cabo por Atradius, N.V.”. Asimismo, explique la diferencia existente entre el precio pactado en la última transacción realizada por el grupo sobre acciones de Atradius el 28 de diciembre de 2007, y el utilizado en la valoración de la operación en enero de 2008 (NIF 3 p.67 letra d) ap.ii). “

Como paso previo a la integración de Atradius NV y Compañía de Seguros y Reaseguros de Crédito y Caución S.A. (en adelante, ‘Crédito y Caución, S.A.’), y fruto de las diversas negociaciones iniciadas en 2006 con el resto de accionistas de Atradius NV, el Grupo suscribió un Acuerdo de Integración (*Combination Agreement* del 2 de abril de 2007) el que se fijó la relación de canje, acordándose la realización de una ampliación de capital por parte de Atradius N.V., mediante la emisión de 22.522.142 nuevas acciones, a suscribir íntegramente por parte de la sociedad Grupo Crédito y Caución, S.L., participada mayoritariamente por el Grupo, como contrapartida de la aportación de la totalidad de las acciones de Crédito y Caución S.A. Con carácter previo a la firma del acuerdo de combinación, en marzo de 2007 se encargó a la entidad UBS Investment Bank la realización de un estudio del valor de las partes aportadas, a efecto de poder emitir una “Fairness Opinion” considerando adecuada la relación de canje pactada.

El 25 de enero de 2008, una vez obtenidas las diferentes autorizaciones y declaraciones de no oposición por parte de las autoridades competentes en materias de seguros y de competencia de los diferentes países en que operaban las compañías a integrar, se procedió a la efectiva ejecución del Acuerdo de Integración. Para ello, respetando la ecuación de canje pactada con anterioridad, se procedió a valorar Atradius, asignándose un valor a las nuevas acciones a emitir de 20,65 euros, fruto de los análisis internos realizados y, en particular, de la consideración de los siguientes valores:

- El valor actualizado (18,4) euros/acción de la última transacción de mercado habida para acciones de Atradius NV (adquisición de parte del paquete accionario – un 25% - que disponía Deutsche Bank, a un precio de 17,33 euros/acción, el 8 de mayo de 2006).
- Los trabajos de valoración que se estaban efectuando por parte de las firmas BNP Paribas y Analistas Financieros Internacionales (AFI), en orden a la determinación del precio de la compra por parte de Grupo Catalana Occidente de una importante participación en Grupo Crédito y Caución propiedad del Consorcio de Compensación de Seguros. Efectivamente, en fecha 12 de febrero de 2008, se procedió a la ejecución del contrato privado de compraventa suscrito en fecha 2 de enero de 2008 mediante el cual Grupo Catalana Occidente adquirió al Consorcio Compensación de Seguros participaciones representativas del 27,16 del capital social de Grupo Crédito y Caución S.L., sociedad a través de la cual el Grupo tiene una participación en Atradius/Crédito y Caución, realizándose dicha compraventa sobre la base del precio medio resultante de las valoraciones realizadas por las firmas BNP Paribas y Analistas Financieros Internacionales (AFI), a un precio de 70.465 euros por participación, que resulta de una valoración de 23,29 euros por acción de Atradius.

Respecto del dictamen de KPMG que se cita en el requerimiento debe precisarse que, de acuerdo con la normativa holandesa, en el caso de aportaciones no dinerarias se requiere una comprobación de que los

activos aportados se corresponden con el valor nominal de las acciones que se emitan como contrapartida, en línea con lo que dictamina la Ley de Sociedades Anónimas en su artículo 38.

Por otra parte, la operación realizada el 28 de diciembre de 2007 supuso la venta por parte de Seguros Catalana Occidente, sociedad dependiente al 100% del Grupo, de las 15.999.999 acciones de Atradius que poseía a Grupo Crédito y Caución, S.L. Dicha compraventa fue convenida en el propio acuerdo de combinación de 2 de abril de 2007, y el precio de las acciones de Atradius en dicha operación fue de 18,38 euros por acción, que se corresponde con el precio fijado por las partes en el momento de la firma del acuerdo de la combinación (*Combination Agreement* del 2 de abril de 2007) conforme al precio al precio observado en la última transacción de mercado (adquisición de parte del paquete accionarial -25%- que disponía Deutsche Bank a un precio de 17,33 euros, el 8 de mayo de 2006), actualizado financieramente.

“1.5. El Estado de variación en patrimonio neto incluye en la partida Prima de emisión y Reservas un incremento por combinaciones de negocios por valor de 41.590 miles de euros. Explique el incremento citado y aclare cualquier otro impacto que la operación haya podido tener en el patrimonio neto del grupo (NIF 3 p.58 y ss). “

El incremento detallado en el estado de variación en el patrimonio a 31 de diciembre de 2008, por importe de 41.590 Miles de Euros, se corresponde con el ajuste en reservas atribuible a Atradius NV por la diferencia entre el importe neto atribuible del valor razonable de los activos y pasivos adquiridos existente en la fecha de adquisición del control y el correspondiente a cada una de las fechas en las que se adquirieron las participaciones como consecuencia de haber conseguido el control de Atradius por etapas.

A estos efectos debe considerarse que únicamente los activos identificables y los pasivos asumidos de Atradius fueron los que se integraron sobre la base del valor razonable existente en el momento de la adquisición del control, pues el Grupo ya disponía con anterioridad del control sobre Compañía de Seguros y Reaseguros de Crédito y Caución S.A., por lo que en ningún caso la disposición de un porcentaje superior en dicha compañía ha supuesto revalorización alguna de los activos consolidados.

“1.6. Conforme se establece en la nota 10 d) de la memoria consolidada, el grupo activa impuestos diferidos deudores en concepto de Fondo de Comercio fiscal por importe de 31 millones de euros. Indique la naturaleza del activo y las razones que justifican su reconocimiento. “

En la Nota 10 de la memoria consolidada referida a 31 de diciembre de 2008 se observa como el Grupo dispone de un activo por impuesto diferido bajo el concepto de “fondo de comercio fiscal” por importe de 30.915 Miles de Euros. Dicho activo por impuesto diferido se deriva de la integración del negocio de Atradius; al disponer dicha filial de unos créditos fiscales generados en la re-estructuración legal que tuvo lugar en los ejercicios 2004 y 2005 y que afectó principalmente a las operaciones de Atradius en Italia y Alemania. Estos créditos fiscales se amortizan en 15 años (Alemania) y 18 años (Italia).

Respecto del Apartado 2 del Requerimiento relativo al “Reconocimiento y valoración de los activos financieros” y la información contenida en las notas 3.b.3 y 6 a) 3 de la memoria consolidada:

Con carácter previo, es importante indicar que la política de inversiones seguida por el Grupo los últimos años se podría calificar como de conservadora. La inversión está centrada en títulos cotizados y emisores de primer nivel. La inversión en títulos considerados poco líquidos y que se han visto afectados por la iliquidez y situación de los mercados de crédito es residual. No hay inversión en ABS, títulos convertibles o acciones preferentes y la posición en emisiones subordinadas (de primer nivel) supone un importe inferior a 150 millones de euros. En la Nota 6.a) de la memoria consolidada del ejercicio 2008 se detallan las diferentes clases de instrumentos financieros propiedad del Grupo, clasificados en función de las diferentes categorías previstas en la NIC 39, así como el movimiento habido en los periodos informados y el valor neto contable que disponen a las diferentes fechas de cierre.

En relación con las técnicas de valoración de las inversiones por cuenta de tomadores de seguros que asumen el riesgo de la inversión, debemos destacar que:

- En la memoria se indica que “el valor de mercado se obtiene de manera similar al valor de mercado de las inversiones propias del Grupo de la misma naturaleza.
- A 31.12.2008 todas las inversiones en renta fija afectas a carteras por cuenta de los tomadores de seguro están valoradas utilizando cotizaciones publicadas por diferentes contribuidores del mercado. Por lo tanto, no hay inversiones valoradas aplicando modelos internos.

“2.1. De acuerdo con la letra a) del párrafo 27 de la NIIF 7 señale las técnicas de valoración y las hipótesis aplicadas en la determinación de los valores razonables de cada clase de activos financieros o pasivos financieros.”

En el punto 3.2 se especifican los importes y métodos de valoración aplicados para cada clase de activo financiero.

Debe precisarse que la mayor parte de la cifra reseñada, en concreto 92.760 miles de euros, corresponde a variaciones negativas de valoración de activos financieros afectos a pólizas de seguro en las que los tomadores asumen el riesgo de la inversión (seguros Unit Linked). El gasto financiero contabilizado no ha impactado la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del grupo debido a que el mismo se compensa, en su totalidad, con la aplicación habida de las provisiones técnicas que recogen la valoración de los activos afectos (ingreso financiero por el mismo importe).

Respecto del Apartado 3 del Requerimiento relativo al “detalle d la cartera de activos financieros disponibles para la venta (nota 6.a de la memoria consolidada), y su correcto tratamiento contable (nota 3.b.4 de la memoria consolidada):

“3.1. Los criterios o políticas concretas seguidas por la entidad, teniendo en cuenta lo previsto en la NIC 39 para concluir sobre la existencia de evidencia objetiva de deterioro de valor de los activos financieros disponibles para la venta, distinguiendo entre instrumentos de deuda e instrumentos de patrimonio, y entre activos cotizados y no cotizados.”

Los criterios de deterioro y políticas del Grupo para la determinación de la existencia de evidencia de deterioro en los activos financieros disponibles para la venta son los siguientes:

- Para los instrumentos de deuda, cotizados y no cotizados, existen evidencias objetivas de deterioro cuando, como resultado de uno o más eventos que hayan ocurrido después del reconocimiento inicial del activo, ese evento o eventos causantes de la pérdida tienen un impacto sobre los flujos de efectivo futuros estimados del activo financiero o del grupo de activos financieros que pueda ser estimado con fiabilidad. En este sentido, la rebaja en la calificación crediticia de la entidad no es por sí sola una evidencia de pérdida del valor, aunque pudiera ser indicativa del deterioro cuando se considere conjuntamente tal evidencia con otra información disponible, ni tampoco un descenso del valor razonable del activo financiero por debajo de su coste (p.e. un descenso del valor razonable como consecuencia de un incremento en el tipo de interés libre de riesgo). Estos eventos se evalúan, conjuntamente, con la existencia de otras posibles situaciones de pérdida: si el emisor presenta dificultades financieras significativas, si se han producido incumplimientos de las cláusulas contractuales, si existe una probable situación concursal o de reorganización financiera, o la desaparición de un mercado activo para el instrumento evaluado.
- Para los instrumentos de patrimonio cotizados, los criterios seguidos por el Grupo a efectos de concluir si existen indicios de deterioro se basan, en primer lugar, en la

determinación de rangos temporales o porcentuales de comparación del coste medio con la cotización bursátil del instrumento. En particular, los rangos temporales o porcentuales establecidos en las políticas del Grupo, en línea con los requerimientos locales a los que se encuentran sujetas la mayor parte de las sociedades dependientes, son los siguientes:

- Rango porcentual: caída de un 40% o superior de la cotización bursátil respecto al coste medio de adquisición.
- Rango temporal: disminución sostenida de la cotización durante 18 meses.

Por otro lado, el Grupo considera como evidencia objetiva propia de deterioro aquellas situaciones en que el emisor está declarado, o es probable que lo declaren, en concurso de acreedores o tiene dificultades financieras significativas.

Una vez determinada, bajo los parámetros o circunstancias anteriores, la existencia de indicio de deterioro, se realiza un análisis específico del instrumento de patrimonio que confirme o desestime la necesidad de realizar dotaciones, incluyendo estudios sobre las magnitudes fundamentales y la influencia de factores de mercado como si ha habido cambios en los métodos de valoración empleados por los analistas, cambios en los multiplicadores implícitos en las cotizaciones,...

- Para los instrumentos de patrimonio no cotizados, si bien conviene destacar que éstos no son significativos en la cartera total de inversión del Grupo, los criterios seguidos para la determinación de evidencias de deterioro se basan en la comparación del coste medio de adquisición del instrumento con el valor razonable determinado en base a las mejores estimaciones en función de la información disponible (multiplicadores sectoriales, descuento de flujos futuros,..).

El deterioro determinado, según los criterios anteriores, se reconoce en la cuenta de resultados.

“3.2. Indique, distinguiendo entre instrumentos de deuda e instrumentos de patrimonio, y entre activos cotizados y no cotizados, la siguiente información: a) coste medio de adquisición, b) valor razonable, c) minusvalías/plusvalías acumuladas registradas en el patrimonio neto al cierre del ejercicio, d) minusvalías registradas como deterioro en el periodo en la cuenta de resultados, e) método de valoración utilizado para la determinación del valor razonable, y f) cualquier otra información que considere significativa.”

A continuación se detalla la información solicitada referida al cierre de diciembre de 2008 (en Miles de Euros):

<i>Cartera Disponible para la Venta (DPV)</i>	Coste de Adquisición a 31/12/08	Valor Razonable a 31/12/08	Plusv/Mins Acum. a 31/12/08 (*)	Deterioro resultados ejercicio 2008	Método de Valoración
Inversiones Financieras en Capital					
- Cotizados	297.587	293.990	-3.597	859	Precio mercado organizado
- No Cotizados	27.385	33.451	6.066	0	Valor Recuperable
Participaciones en Fondos de Inversión					
- Cotizados	960.998	944.138	-16.860	387	Precio mercado organizado
- No Cotizados	-	-	-	-	-
Renta Fija					
- Cotizados	3.211.282	3.215.216	3.934	19.927	Blomberg / Contribuidor
- No Cotizados	68.982	64.585	-4.397	-	Curva de tipos
Depósitos en Entidades de crédito					
- Cotizados	-	-	-	-	-
- No Cotizados	50.438	59.301	8.863	0	Contribuidor / Curva de tipos
Otros Activos Financieros					
- Cotizados	-	-	-	-	-
- No Cotizados	12.080	12.298	218	-	Coste /Curva de tipos
TOTALES	4.628.752	4.622.979	-5.773	-21.173	

(*) A efectos de determinar el impacto en el patrimonio neto de la entidad dominante debe considerarse la corrección de las asimetrías contables así como el efecto fiscal sobre dichas plusvalías netas de minusvalías y de la correspondiente asignación al resto de pasivos, así como la imputación que debe realizarse a los minoritarios y los posibles ajustes de consolidación que afectan a las mismas.

“3.3. Una conciliación de las variaciones de balance de las cuentas de patrimonio relativas a corrección de asimetrías contables, con la incluida con la misma denominación en el estado de ingresos y gastos, y con los ajustes por valoración de activos disponibles para la venta. “

En primer lugar, detallamos las variaciones que resultarían de los Ajustes de Valoración por activos financieros disponibles para la venta, diferencias de cambio y correcciones de asimetrías contables imputables a la entidad dominante. Asimismo, también se detalla la variación en los Ajustes de Valoración totales imputables a los accionistas minoritarios. Todas estas variaciones se derivan de los saldos informados en los balances de situación consolidados cerrados a 31 de diciembre de 2007 y 31 de diciembre de 2008 respectivamente:

	Balance de Situación a 31/12/2007 (Patrimonio Neto)	Balance de Situación a 31/12/2008 (Patrimonio Neto)	Variación ejercicio 2008
<i>Ajustes por cambios de valor:</i>			
1. Activos financieros disponibles para la venta	238.594	5.780	-232.814
3. Diferencias de cambio	0	-2.513	-2.513
4. Corrección de asimetrías contables	-39.381	-15.363	24.018
Subtotal Atribuido Entidad Dominante	199.213	-12.096	-211.309
Participación de los Minoritarios en los Ajustes por cambios de Valor (totales)	-2.515	-47.722	-45.207

Asimismo, a continuación se proporciona el Estado de Ingresos y Gastos reconocidos consolidado del ejercicio 2008, en el cual se ha segregado en una columna separada el efecto del Impuesto de Sociedades, así como la parte de los ingresos y gastos atribuible a los intereses minoritarios y entidad dominante respectivamente:

	Importe bruto	Imp. Sociedades	Importe neto	Atribuible a intereses minoritarios	Atribuible a la entidad dominante
A) RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO 2008	25.539	22.735	2.804	-101.644	104.448
B) OTROS INGRESOS/(GASTOS) RECONOCIDOS EJERCICIO 2008	(383.270)	-111.413	-271.857	-45.207	-226.650
1. Activos financieros disponibles para la venta:	-356.438	-89.393	-267.045	-34.231	-232.814
a) Ganancias/(Pérdidas) por valoración	-367.791	-92.799	-274.992	-34.231	-240.761
b) Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	11.353	3.406	7.947	0	7.947
c) Otras reclasificaciones					
2. Coberturas de los flujos de efectivo:	0	0	0	0	0
a) Ganancias/(Pérdidas) por valoración					
b) Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias					
c) Importes transferidos al valor inicial de las partidas cubiertas					
c) Otras reclasificaciones					
3. Cobertura de inversiones netas en negocios en el extranjero:	0	0	0	0	0
a) Ganancias/(Pérdidas) por valoración					
b) Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias					
c) Otras reclasificaciones					
4. Diferencias de cambio:	-7.397	-3.814	-3.583	-1.070	-2.513
a) Ganancias/(Pérdidas) por valoración	-7.397	-3.814	-3.583	-1.070	-2.513
b) Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias					
c) Otras reclasificaciones					
5. Corrección de asimetrías contables:	24.018	0	24.018	0	24.018
a) Ganancias/(Pérdidas) por valoración	24.018	0	24.018	0	24.018
b) Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias					
c) Otras reclasificaciones					
6. Activos mantenidos para la venta:	0	0	0	0	0
a) Ganancias/(Pérdidas) por valoración					
b) Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias					
c) Otras reclasificaciones					
7. Ganancias/(Pérdidas) actuariales por retribuciones a largo plazo al personal	-37.132	-18.616	-18.516	-9.906	-8.610
8. Entidades valoradas por el método de la participación:	-7.686	0	-7.686	0	-7.686
a) Ganancias/(Pérdidas) por valoración	-7.686	0	-7.686	0	-7.686
b) Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias					
c) Otras reclasificaciones					
9. Otros ingresos y gastos reconocidos	1.365	410	955	0	955
TOTAL INGRESOS/(GASTOS) RECONOCIDOS (A + B)	-357.731	-88.678	-269.053	-146.851	-122.202

A efectos de su conciliación con el Estado incluido en las cuentas anuales del ejercicio 2008 debe notarse que en este último se procedió a compensar el concepto de correcciones de asimetrías contables con pérdidas y ganancias por valoración de la cartera disponible para la venta debida a la alta interrelación que existe entre ambos conceptos y motivado por el hecho de que los importes de las correcciones por asimetrías contables no resultaban ser significativos a efectos de representar la imagen fiel de las cifras consolidadas del Grupo.

Por último, a continuación se ofrece la conciliación de las variaciones de balance de las cuentas de patrimonio relativas a corrección de asimetrías contables habidas en el ejercicio 2008, con la incluida en el estado de ingresos y gastos de acuerdo con su solicitud (en Miles de Euros):

CARTERA DISPONIBLE PARA LA VENTA	Variación de las plusvalías/minusvalías brutas en el ejercicio 2008 (I)	Variación registrada contra Corrección de Asimetrías Contables (II)	Neto (I - II)	Variación Impuestos diferidos/ anticipados	Patrimonio - Variación atribuible al Grupo (*)	Patrimonio - Variación atribuible a los minoritarios (**)
Carteras No Matching Vida	-85.912	-24.018	-61.894	-18.568	-43.215	-111
Otras Carteras	-277.923	0	-277.923	-74.639	-168.094	-35.190
TOTAL	-363.835	-24.018	-339.817	-93.207	-211.309	-35.301

(*) Esta variación atribuible a la entidad dominante incluye los siguientes conceptos de Ajustes por Cambios de Valor: Activos financieros disponibles para la Venta, Diferencias de cambio y Corrección de asimetrías contables.

(**) A efectos de la conciliación con la variación resultante del patrimonio neto a 31 de diciembre de 2007 y 31 de diciembre de 2008 debe considerarse que los Ajustes por cambios de Valor imputables a los minoritarios también incluyen su participación en otros ajustes, básicamente, por pérdidas y ganancias actuariales.

CARTERA DISPONIBLE PARA LA VENTA	Plusvalías/ Minusvalías brutas a 31.12.2007	Variación de las plusvalías/minusvalías brutas en el ejercicio 2008	Plusvalías/ Minusvalías brutas a 31.12.2008 (***)
Carteras No Matching Vida	144.938	-85.912	59.026
Otras Carteras	213.124	-277.923	-64.799
TOTAL	358.062	-363.835	-5.773

(***) El desglose entre coste de adquisición y valor razonable a 31 de diciembre de 2008 se ha proporcionado en el Punto 3.2 anterior.

“3.4. En concreto, en relación con los descensos en el valor razonable de las inversiones en instrumentos de patrimonio por debajo del coste de adquisición, indique, en su caso:

“3.4.1. El rango temporal o porcentual establecido que determine la existencia de evidencia objetiva de deterioro del valor, teniendo en cuenta lo previsto en el párrafo 61 de la NIC 39, así como si se han establecido rangos distintos que representen indicios de deterioro y resulten en una obligación de efectuar ulteriores análisis antes de concluir que el activo no está deteriorado.”

No se utilizan rangos temporales ni porcentuales distintos a los mencionados en el punto 3.1.

“ 3.4.2. Valores para los que, a pesar de cumplirse el rango temporal o porcentual anteriores, no se ha considerado suficiente evidencia objetiva de deterioro y, por tanto, no se han reclasificado las minusvalías a la cuenta de resultados, desglosando: a) las razones que justifican dicha conside-

ración, b) fecha de la última adquisición, c) coste medio de adquisición, d) valor razonable, e) minusvalías/plusvalías acumuladas registradas en el patrimonio neto al cierre del ejercicio, f) minusvalías registradas como deterioro en el periodo en la cuenta de resultados, g) método de valoración utilizado para la determinación del valor razonable, y h) cualquier otra información que considere significativa.”

Durante el ejercicio 2008 el Grupo reconoció pérdidas por deterioro de valor por importe de 21.173 Miles de Euros, según se informa en la Nota 6.a.7) de la memoria consolidada, correspondientes mayoritariamente a títulos de renta fija extranjera (Lehman Brothers e Islandia). El detalle por tipo de instrumento financiero ha quedado incluido en el Punto 3.2 anterior.

A 31 de diciembre de 2008 no existían instrumentos de patrimonio que, respecto su fecha inicial de adquisición, presentaran una disminución sostenida de su cotización superior al 40% e igual o superior a los 18 meses.

A continuación se detallan los instrumentos de patrimonio que a 31 de diciembre de 2008 su valor razonable muestra una caída del 40% o superior respecto el coste medio de adquisición sin presentar una disminución sostenida en su cotización (en Miles de Euros):

Título	Valor de Coste a 31/12/2008 (I)	Valor Razonable a 31/12/2008 (II)	(II / I) %	Minusvalía latente a 31/12/2008 (II - I)	Fecha última Adquisición del Grupo
BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES	966	573	59,32%	-393	17/07/2006
DEUTSCHE BANK	2.036	796	39,09%	-1.240	14/10/2008
GENERAL ELECTR.	2.221	1.296	58,34%	-925	24/11/2008
HOLCIM LTD.	2.382	1.206	50,64%	-1.176	01/04/2008
IVG HOLDING	1.669	503	30,16%	-1.166	04/08/2008
KBC GROEP NV	1.057	322	30,44%	-735	14/10/2008
SWISS REINSURANCE	6.601	3.804	57,63%	-2.797	16/07/2008
UBS	2.097	757	36,10%	-1.340	14/02/2008
UNICREDITO FRANKFURT	110	39	35,67%	-71	15/05/2008
BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES	61	36	59,32%	-25	17/07/2006
GRUPO FERROVIAL	224	86	38,51%	-138	25/10/2005
SOC. GENERALE	115	47	40,67%	-68	24/01/2006
GPO FIN BANORTE	1.119	512	45,75%	-607	01/01/2008
AMERICA MOVIL SA	1.111	584	52,56%	-527	01/01/2008
UBS-ETF (*)	81.279	44.753	55,06%	-36.526	01/01/2008
EURO EXCH TRADED (*)	33.779	19.756	58,49%	-14.023	01/01/2008
TOTAL	136.827	75.070	-	61.757	-

(*) Se corresponden con los instrumentos de patrimonio que a 31 de diciembre de 2008 presentaban las mayores minusvalías latentes. Se trata de las posiciones mantenidas en 2 fondos cotizados en bolsa (*Exchange Traded Funds – ETF*). Estos fondos pueden considerarse como un producto financiero que presenta características tanto de los fondos de inversión tradicionales como de las acciones de renta variable. Estos fondos están compuestos por una cesta de valores, al igual que los fondos de inversión tradicionales, y que en el caso del Grupo replican el índice DJ EuroStoxx50. A la vez, dichos fondos cotizan durante todas las sesiones bursátiles, de forma similar a las acciones, publicándose un valor liquidativo al cierre de cada sesión. Además, con carácter general también disponen de un mercado secundario al que se pueden contratar como cualquier otra acción. Considerando que el índice al que replican ambos fondos, el EuroStoxx50, incluye a las 50 compañías de la Eurozona más líquidas y capitalizadas que disponen de sus acciones cotizando en las diferentes plazas financieras (compañías como AXA, EON, TOTAL, UNILEVER,...), en el análisis realizado se concluyó que dichos fondos no debían ser deteriorados. Dicha conclusión también se soportó en otros factores como el hecho que si una de las acciones subyacentes dejara de cumplir los requerimientos para pertenecer al índice (por ejemplo, porque ya no es una de las 50 primeras compañías líquidas de la Eurozona debido a una caída significativa en su valor de mercado), esta acción sería enajenada y substituida por otra que cumpliera con el criterio en el fondo. Adicionalmente, también debe considerarse que las caídas experimentadas en los mercados financieros a lo largo del ejercicio 2008 y del primer trimestre del ejercicio 2009 no deben considerarse de carácter permanente, pues básicamente han sido consecuencia de la recesión económica y del deterioro en las condiciones de liquidez y crédito de los diferentes agentes. Esto ha quedado demostrado por la propia evolución experimentada a posteriori por los diferentes índices de mercado, incluido el EuroStoxx50.

En el caso del resto de instrumentos de patrimonio, las minusvalías latentes a 31 de diciembre de 2008 no resultan significativas, habiendo considerado el Grupo que las mismas no debían deteriorarse, considerándose la caída en el valor de dichos instrumentos de carácter transitorio, más aún cuando ninguno de estos títulos cumplía a la fecha de cierre con el rango temporal basado en un descenso prolongado durante 18 meses.

Respecto del Apartado 4 del Requerimiento relativo a la inclusión en los estados financieros de todas las entidades dependientes, y, en particular, respecto de los fondos de inversión a los que hace referencia la nota 2 e)1 de la memoria consolidada:

“4.1. Denominación de los fondos en los que el grupo ostenta mas del 50% de las participaciones y son gestionados por una sociedad gestora del grupo, incluyendo total activo, resultados y valor liquidativo de los mismos.

4.2. Número de participaciones, precio de coste y porcentaje de participación.”

A continuación se proporciona la diferente información solicitada referente a los fondos de inversión en los que el Grupo ostenta más del 50% de las participaciones y que a la vez son gestionados por la sociedad dependiente Seguros Bilbao Fondos S.A. S.G.I.I.C, toda ella referida al 31 de diciembre de 2008:

Fondo de Inversión	Total Activo (Miles de Euros)	Resultado del ejercicio 2008 (Miles de Euros)	Valor liquidativo (En Euros)	Bilbao Compañía Anónima de Seguros y Reaseguros		
				Porcentaje participación (%)	Número de participaciones	Precio de coste (Miles de Euros)
Fonbilbao Corto Plazo	17.028	521	21,136192	60,13%	484.462,29820	10.117
Fonbilbao Renta Fija	12.327	487	7,594074	69,46%	1.127.428,95584	7.803
Fonbilbao Acciones	134.782	9.118	42,150675	94,68%	3.027.337,72531	85.473
Fonbilbao Eurobolsa	38.668	(12.280)	4,626566	90,40%	7.555.027,29855	36.297
Fonbilbao Internacional	20.925	(7.287)	4,648521	92,29%	4.154.439,34065	26.500
Fonbilbao Mixto	6.000	8	8,667874	57,10%	395.243,18688	3.197
Fonbilbao Global 30	3.906	(161)	6,346064	95,10%	585.360,89767	3.723
Fonbilbao Global 50	10.554	(1.114)	5,454102	98,03%	1.896.849,30253	10.547
Total	244.190	(10.708)				183.657

En la Nota 6.a.4) de la memoria consolidada del ejercicio 2008 se detalla el valor razonable de las anteriores participaciones. A 31 de diciembre de 2008 la mayor parte de las mismas se encuentran afectas al negocio del Unit Linked distribuido por la sociedad dependiente Bilbao Compañía Anónima de Seguros y Reaseguros y, por tanto, el Grupo no tiene el control sobre las mismas.

Respecto del Apartado 5 del Requerimiento relativo a la venta de Planes Individuales de Ahorro Sistemático en los que le riesgo de reinversión lo asumen los tomadores según hace referencia la nota 6 a) 4 de la memoria consolidada:

“5.1. Criterios utilizados para su registro contable, indicando en su caso, el volumen mínimo asegurado, y demás riesgos para la entidad procedentes de la comercialización de este tipo de productos (NIIF 7 p.33).”

La Ley 35/2006, de 28 de noviembre de 2006, introdujo los Planes Individuales de Ahorro Sistemático como una nueva figura en la ordenación de los seguros privados con el objetivo de incentivar el ahorro a largo plazo cuando se compromete la constitución de una renta vitalicia con el capital acumulado.

Con carácter general, según la propia definición contenida en la Disposición adicional tercera de la anterior Ley, los Planes Individuales de Ahorro Sistemático ('PIAS') se definen como contratos celebrados con entidades aseguradoras para constituir con los recursos aportados, una renta vitalicia asegurada siempre que se cumplan una serie de requisitos.

Las sociedades dependientes Seguros Catalana Occidente y Seguros Bilbao, y con carácter más residual Catoc Vida, comercializan desde el ejercicio 2007 dos modalidades de PIAS:

- PIAS Garantizado: las pólizas emitidas bajo esta modalidad disponen de un tipo de interés garantizado durante el periodo de diferimiento, definido desde la entrada en vigor de la póliza y la de su vencimiento o rescate anticipado.
- PIAS Variable: las pólizas carecen de interés técnico garantizado; el riesgo de la inversión corre a cargo de los tomadores; estando la rentabilidad del seguro en el periodo de diferimiento sujeta al comportamiento de los mercados financieros.

Ambas modalidades de PIAS incorporan un seguro para el caso de muerte que se deduce mensualmente del valor de las primas o de las provisiones matemáticas, según corresponda, en función del capital adicional por fallecimiento fijado (con un mínimo de 1.000 Euros) y la edad del asegurado. Asimismo:

- En caso de vida del asegurado, en la fecha de vencimiento o rescate el Grupo paga al tomador de la póliza el valor de la provisión matemática acumulada alcanzado en dicha fecha, pudiendo optarse por transformar la prestación en un seguro de renta vitalicia inmediata, o
- En caso de fallecimiento del asegurado, las modalidades garantizan al beneficiario un capital igual a la suma de los importes del capital adicional por fallecimiento y del valor de la provisión matemática acumulada que hayan alcanzado ambos en el momento en el que ocurra el fallecimiento del asegurado. El importe del capital adicional por fallecimiento es el que se haya establecido en las condiciones particulares de la póliza.

Considerando que en el PIAS Variable es el tomador quien asume el riesgo de la inversión, el Grupo presenta la provisión matemática asociada a estas modalidades junto con el resto de contratos de seguro de la familia de seguros del Unit Linked.

Estando ambas modalidades amparadas por la Ley española del Contrato de Seguro, y de forma similar al resto de contratos de seguro comercializados por el Grupo, del análisis realizado para las correspondientes Notas Técnicas de los contratos PIAS se concluyó que dichos productos transfieren un riesgo de seguro significativo a la aseguradora según requiere la norma NIIF 4 - *Contratos de seguro*, pues en base a la experiencia histórica del Grupo en este tipo de seguros, existirá siempre un escenario (el de fallecimiento) en el cual las entidades aseguradoras pueden ser requeridas a pagar prestaciones adicionales a las que se

abonarían en caso de vencimiento o rescate. A pesar de que la NIIF 4 prevé que un contrato calificado inicialmente como “contrato de seguro” no vuelva a ser re-evaluado y reclasificado en el tiempo, a 31 de diciembre de 2008 el valor en riesgo para la modalidad PIAS Variable era del 172% en su periodo de diferimiento (obteniendo un porcentaje superior para el caso del PIAS Garantizado). Esto significa que bajo el escenario de que todos los asegurados fallecieran, el Grupo debería pagar unas prestaciones superiores en el 72% del importe de la provisión matemática que, a 31 de diciembre de 2008, ascendía a 15.795 Miles de Euros¹. Adicionalmente, si tenemos en cuenta la opción de conversión del seguro en una renta vitalicia inmediata, bajo el escenario de que se opte por convertir (recordemos que es el objetivo final del producto para poderse beneficiar los incentivos fiscales), la conversión siempre supondrá una transferencia de riesgos desde el tomador a la aseguradora, pues esta última deberá asumir plenamente el riesgo de mortalidad.

En relación al registro contable de esta modalidad PIAS Variable, este sigue los mismos criterios que el resto de contratos de seguro y que quedan descritos en las Notas 3.j.2) y 3.m) de la memoria consolidada del ejercicio 2008 y que detallamos a continuación de forma resumida:

- Las primas únicas o periódicas se registran como ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias cuando surge el derecho de cobro por parte del emisor del contrato.
- Las cantidades percibidas se invierten en los diferentes instrumentos financieros según se hayan definido en las condiciones generales de la póliza. En dicho momento también se procede a constituir la provisión matemática relativa a la póliza en función de los activos que son la referencia para determinar el valor económico de los derechos del tomador. En las valoraciones posteriores y como consecuencia de estar clasificadas todas las inversiones de la familia de los Unit Linked en la cartera valorada a valor razonable con re-expresión en resultados, se produce una total asimetría entre las variaciones de los activos financieros registradas en la cuenta de pérdidas y ganancias y las variaciones de la provisión matemática de la póliza. Tal y como se ha venido comentando, el riesgo financiero de las inversiones es soportado íntegramente por cuenta del tomador del seguro, no existiendo un valor mínimo garantizado por parte de la entidad aseguradora.
- En caso de siniestro (muerte del tomador), las prestaciones pagadas compuestas por el capital de fallecimiento y la provisión matemática acumulada se registran con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.
- El margen del negocio procede tanto del componente de riesgo del seguro como de las comisiones percibidas por la gestión de los activos afectos al producto, las cuales se devengan y registran como ingreso atendiendo al criterio del devengo a medida que se presta el servicio asociado.

¹ El importe de la provisión matemática total de las modalidades PIAS Garantizado y PIAS Variable asciende a 45.200 Miles de Euros a 31 de diciembre de 2008.

Respecto del Apartado 6 del Requerimiento relativo a una operación de censo enfiteútico a tipo de interés variable cuyo vencimiento se sitúa en el año 2014 y para cuya valoración se procede a la actualización de flujos futuros, tal y como menciona la nota 6 a.5) de la memoria consolidada:

“6.1. Política de registro contable de la operación, incluyendo, en su caso, características, fechas e importes de los activos dados de baja del balance.”

El Grupo, a través de su filial participada al 100% Seguros Catalana Occidente, formalizó en septiembre del ejercicio 1994 un contrato de constitución de censo enfiteútico en base el cual se establecía que la Generalitat de Cataluña era propietaria de una finca rústica, objeto de cesión a título de censo enfiteútico al Grupo, por un importe originario de 13.361 miles de euros. La duración de la operación era de 20 años, resultando el 2014 como año de vencimiento. A 31 de diciembre de 2008, este préstamo dispone de un valor neto contable de 6.263 Miles de Euros estando clasificado en la cartera ‘disponible para la venta’ al estar dicha inversión afecta a una cartera de vida de contratos de seguro.

Después de haber fijado un valor de común acuerdo para la finca afecta al contrato, la Generalitat se convirtió en enfiteuta, adquiriendo el Grupo el derecho a recibir de esta última una renta periódica consistente en el pago de unas cuotas determinadas de antemano a un tipo del 7%, revisables anualmente en función de la evolución de los tipos mensuales publicados por el Boletín Estadístico del Banco de España para los bonos y obligaciones del Estado segregables (mercado secundario de valores). Si bien las cuotas fijas mensuales se fijaron inicialmente en 108 Miles de Euros, en el cierre de cada ejercicio se realiza un ajuste derivado de la revisión del tipo de interés siempre que el mismo implique una minoración de las cuotas a pagar por parte de la Generalitat respecto las originales.

La contabilización del préstamo supone registrar una parte de las diferentes cuotas pagadas por la Generalitat como ingreso financiero (en función del tipo de interés aplicable y recalculado para cada ejercicio) y la parte restante como amortización del capital pendiente, por lo tanto, como menos valor de la inversión. La segregación entre intereses y capital amortizado de cada cuota se realiza a partir del tipo de interés efectivo de la inversión que se va recalculando según se ha comentado en cada cierre.

La última revisión del tipo de interés realizada para este préstamo tuvo lugar en octubre de 2008, determinándose un interés del medio del último periodo anual del 4,18%. En función de este tipo de interés, durante el ejercicio 2008 se ha amortizado capital pendiente por valor de 808 Miles de Euros a la vez que registrado ingresos financieros de 295 Miles de Euros, percibiendo unas cuotas totales, netas de la regularización, por importe de 1.103 Miles de Euros.

“6.2 Tipo de interés de actualización (NIIF 7 p.27 a).”

Los flujos futuros representados por las cuotas estimadas sobre la base de la última regularización se actualizan empleando el mismo método de valoración e hipótesis financieras que para el resto de instrumentos de deuda que se encuentran clasificados en la cartera ‘disponible para la venta’. En este sentido, tal y como se ha detallado en el punto 2.1 del presente escrito, se realiza una actualización de los flujos futuros considerando la curva de tipos *depo-swap*. El ajuste en el valor neto contable derivado de la aplicación de este método no ha sido significativo a 31 de diciembre de 2008, ni en los cierres anuales previos, pues al ser la Generalitat la contraparte del censo no se aplica ningún *spread* por riesgo de crédito a la curva utilizada libre de riesgo, produciéndose una práctica equivalencia financiera entre los tipos de la curva de actualización y los utilizados en la determinación de las cuotas futuras a pagar por la Generalitat.

Esperamos haber dado respuesta, mediante el presente escrito, a los distintos apartados del requerimiento de la CNMV, quedando a su disposición para cualquier aclaración o información adicional que se precise.

Atentamente, en Sant Cugat del Vallés en la fecha indicada en el encabezamiento.

Francisco José Arregui Laborda
Consejero – Secretario
Grupo Catalana Occidente, S.A.