

**A LA DIRECCION GENERAL DE MERCADOS DE LA COMISION NACIONAL
DEL MERCADO DE VALORES**

DEPARTAMENTO DE INFORMES FINANCIEROS Y CORPORATIVOS

D Tomás López Fernebrand, mayor de edad, con DNI 50.308.448 L en vigor y domicilio a efectos de notificación en Madrid, calle Salvador de Madariaga 1, en nombre y representación de Amadeus IT Holding S.A. (en adelante "Amadeus" o la "Sociedad") en su condición de Secretario del Consejo de Administración de Amadeus,

EXPONE

- i. Que el 26 de junio de 2012, la Sociedad recibió de esa Dirección General un Requerimiento de Información, de fecha 21 de junio de 2012, relativo a los informes individuales y consolidados correspondientes al ejercicio social terminado el 31 de diciembre de 2011 (el Requerimiento de Información).
- ii. Que mediante este escrito, la Sociedad procede a dar respuesta al Requerimiento de Información, siguiendo para ello la misma estructura del citado requerimiento. A tal efecto se adjunta como Anexo 1 la contestación a las cuestiones planteadas en el Requerimiento de Información.

SOLICITA a esa Comisión Nacional, que teniendo por presentado este escrito junto con la documentación anexa al mismo, se sirva admitirlo y, previos los trámites oportunos, proceda a tener por cumplimentado el Requerimiento de Información.

Madrid, 11 de julio de 2012

ANEXO 1

Antecedentes.

En 2010, durante el proceso de revisión de las cuentas previo a la salida en bolsa de Amadeus IT Holding, la CNMV nos hizo notar que el hecho de que algunos instrumentos de cobertura utilizados en las coberturas naturales de flujos de caja futuros en divisa tuvieran un plazo de vencimiento más corto que el de los flujos cubiertos podría producir la ineficacia de la cobertura en el plazo existente entre el vencimiento del instrumento de cobertura (deuda denominada en dólares estadounidenses) y la fecha de ocurrencia del flujo cubierto (ventas prevista en la misma divisa).

Para evitar esta eventualidad señalada por la CNMV, en diciembre de 2010, antes de que se produjese el vencimiento de cualquier instrumento de cobertura, discontinuamos prospectivamente las relaciones de cobertura natural existentes a esta fecha de acuerdo con la NIC 39.101d y simultáneamente designamos unas nuevas coberturas de flujos de caja en las cuales la fecha de vencimiento del instrumento de cobertura coincidía con la fecha de vencimiento del elemento cubierto (gracias a la estrategia de renovación sucesiva o "rollover" explicada más abajo). Los flujos cubiertos y la deuda en dólares estadounidense utilizada como instrumento cobertor en las nuevas relaciones de cobertura eran los mismos que los de las coberturas que se habían discontinuado ya que el objetivo de este cambio era perfeccionar las coberturas existentes.

Los resultados de las relaciones de cobertura canceladas, que habían sido eficaces hasta la fecha de su discontinuidad, quedaron contabilizados en patrimonio para impactar en la cuenta de resultados en el mismo periodo en que el elemento cubierto (ventas futuras) fuese registrado en resultados.

Para evitar la posible ineficacia antes citada y hacer coincidir las fechas de ocurrencia de los flujos cubiertos (mensuales) con las fechas de vencimiento de los principales de la deuda utilizados como cobertura (semestrales), se utilizó una estrategia de renovación sucesiva ("rollover") tal y como contempla el párrafo 101a de la NIC 39: [... la sustitución o la renovación sucesiva de un instrumento de cobertura por otro instrumento de cobertura no se considerará como expiración o resolución, siempre que dicha sustitución o renovación sea parte de la estrategia de cobertura documentada por la entidad]. A tal fin se estableció en la documentación de las nuevas relaciones de cobertura que a vencimiento de la deuda en dólares usada como instrumento cobertor, el Grupo usaría derivados para extender el vencimiento de la cobertura hasta la fecha del elemento cubierto.

La discontinuación de las coberturas y la designación de unas nuevas relaciones de cobertura basadas en una estrategia de renovación sucesiva (renovación sucesiva o "rollover") que tuvieron lugar en diciembre de 2010 no tuvieron impacto contable en las cuentas de 2010 ni de 2011, es decir, en el caso de que no se hubiese realizado esta discontinuación y posterior designación de nuevas relaciones de cobertura el resultado contable hubiera sido el mismo dado que la fecha de ocurrencia del primer repago de la deuda en dólares estadounidenses utilizada como instrumento de cobertura estaba previsto, según el calendario de pagos del crédito, para Junio de 2013 mientras que la deuda fue repagada, y por tanto las relaciones de cobertura discontinuadas prospectivamente según la NIC 39.101a, en Mayo de 2011. Por lo tanto, en Mayo de 2011, la deuda del Grupo fue repagada y las relaciones de cobertura que tenían como instrumento de cobertura deuda denominada en dólares (como parte de una estrategia de renovación sucesiva) que existían a esa fecha fueron discontinuadas debido a la cancelación del instrumento de cobertura (NIC 39.101a), contabilizándose los resultados acumulados de dichas coberturas en patrimonio hasta que se produjeran los flujos cubiertos.

En esa misma fecha de Mayo de 2011, el Grupo acordó un nuevo crédito, parte del cual está denominado en dólares. Los principales de ese nuevo crédito en dólares, que tenían un nocional total igual que el de la deuda cancelada, fueron designados como cobertura de flujos futuros denominados en esta divisa. Estas nuevas relaciones de cobertura se documentaron de forma que los vencimientos de los instrumentos de cobertura coincidiesen con la fecha de cobro de las ventas previstas cubiertas. Para que este ajuste en las fechas fuese posible se documentó que se utilizarían derivados para hacer renovaciones sucesivas ("rollovers").

- 1.1. *De conformidad con el párrafo 88a de la NIC 39 Instrumentos financieros: reconocimiento y medición, indiquen cómo se ha designado al inicio de la cobertura la relación entre la partida cubierta y el instrumento de cobertura, incluyendo la forma en que la entidad mide la eficacia del instrumento de cobertura para compensar la exposición a los cambios en los flujos de efectivo atribuibles al riesgo cubierto.*

En concreto, justifiquen la utilización del método de comparación del precio de contado-contado de la deuda en USD utilizada por el Grupo como instrumento de cobertura y las ventas en USD con vencimientos posteriores cubiertas, y su conformidad con el párrafo 88b de la norma. Dicho párrafo requiere la necesidad de que la cobertura sea altamente eficaz (tanto en el test prospectivo como en la realidad) en la compensación de los cambios en los flujos de efectivo de la partida cubierta, lo que implica que en la medición de la eficacia deba considerarse todo el periodo hasta que los flujos cubiertos efectivamente ocurran.

Al inicio de la relación de cobertura, se define una estrategia según la cual, para hacer coincidir la fecha de vencimiento del instrumento de cobertura con la del elemento cubierto, a vencimiento de la deuda denominada en dólares utilizada como instrumento cobertor se contratará un derivado que cubrirá el periodo hasta la fecha de ocurrencia del flujo cubierto. Esta estrategia de cobertura, documentada al inicio de la relación de cobertura, hace uso del concepto de renovación sucesiva ("rollover") tal y como contempla en párrafo 101a de la NIC 39: [...la sustitución o la renovación sucesiva de un instrumento de cobertura por otro instrumento de cobertura no se considerará como expiración o resolución, siempre que dicha sustitución o renovación sea parte de la estrategia de cobertura documentada por la entidad].

El elemento de tipo de interés de los derivados utilizados para hacer las renovaciones sucesivas ("rollovers") está explícitamente excluido de la relación de cobertura y por tanto la porción del cambio del valor razonable de los derivados causado por este factor será llevado directamente a resultados. Esta exclusión del cambio de valor del factor tipo de interés de los derivados de tipo de cambio de la relación de cobertura se fundamenta en el párrafo 74 de la NIC 39.

La eficacia de la relación de cobertura se comprueba mediante el método de comparación contado-contado, es decir, compara el impacto del movimiento del spot desde el comienzo de la relación de cobertura en el valor del instrumento de cobertura con el impacto que dicho movimiento tiene en el valor del elemento cubierto durante ese mismo periodo, excluyendo cualquier efecto que pudiera tener la evolución de los tipos de interés.

En nuestra opinión este procedimiento de medición de la eficacia es el más adecuado para los casos en los que el instrumento de cobertura no es un derivado, ya que en el cálculo del impacto de la variación de los tipos de cambio en el valor razonable de la deuda no se tiene en cuenta la evolución de los tipos de interés, a diferencia de lo que ocurre con los derivados.

Estimamos que las relaciones de cobertura así definidas son eficaces, tal y como requiere el párrafo NIC 39.88b, tanto retrospectivamente, dado que el impacto de la variación de los tipos de cambio en el elemento cubierto y en el instrumento de cobertura son simétricos, como prospectivamente dado que la entrada de un flujo positivo de dólares estadounidenses en el futuro se compensará con una salida de dólares estadounidenses del mismo importe en la misma fecha. El Grupo comprueba al menos trimestralmente que la eficacia de las coberturas se mantiene.

- 1.2. *Indiquen el importe de las ineficacias del ejercicio correspondientes a las coberturas de flujos de efectivo de tipo de cambio, cómo las han calculado y cómo están registradas contablemente a 31 de Diciembre de 2011, diferenciando los importes registrados por la cobertura natural de los registrados por la cobertura de compra-venta de divisas a plazo. En particular, indiquenlo para aquellas coberturas de flujos de efectivo de tipo de cambio que han discontinuado en el ejercicio 2011.*

En caso de las coberturas en las que se utiliza como instrumento de cobertura deuda denominada en dólares estadounidenses, el cálculo de la ineficacia de la relación de cobertura se realiza mediante el método de comparación contado-contado, es decir, se compara el impacto del movimiento del spot desde el comienzo de la relación de cobertura en el valor del instrumento de cobertura con el impacto que dicho movimiento tiene en el valor del elemento cubierto durante ese mismo periodo, excluyendo cualquier efecto que pudiera tener la evolución de los tipos de interés.

En aquellos casos en los que el instrumento de cobertura es únicamente una compra-venta a plazo de divisa se utiliza el método forward-forward a través del uso de la metodología del derivado hipotético ideal, es decir, se compara el cambio en el valor razonable del instrumento de cobertura con el cambio en el valor de un derivado hipotético que tuviera los mismos términos en cuanto a divisa, plazo, importe, etc. que el elemento cubierto.

En 2011 todos los instrumentos de cobertura de flujos de efectivo de tipos de cambio existentes tenían sus factores críticos (divisa, importe y plazo) idénticos a los de los elementos cubiertos debido a lo cual, en las pruebas no se ha detectado ninguna ineffectividad.

- 1.3. *Cómo ha impactado en las relaciones de cobertura la refinanciación de la deuda del Grupo, que supuso la baja del antiguo pasivo. En este sentido, se observa que a 31 de diciembre de 2011 tanto las cifras de ingresos en USD sujetos a cobertura como los ejercicios cubiertos han variado respecto a las magnitudes desglosadas a diciembre de 2010.*

En Mayo de 2011 se repagó la deuda existente a esa fecha, incluyendo la deuda en dólares estadounidenses que formaba parte de las coberturas de flujos de efectivo en esa misma divisa, por tanto, la relación de cobertura fue discontinuada prospectivamente según el párrafo 101a de la NIC 39. El resultado acumulado de la cobertura a la fecha de la cancelación del instrumento de cobertura siguió contabilizándose en patrimonio hasta la fecha en que se produzca el flujo cubierto.

Simultáneamente a la cancelación de la deuda antigua, el Grupo contrató un nuevo crédito. Aunque el importe total de la parte en dólares estadounidenses de la deuda cancelada era idéntico al nominal de la parte en dólares estadounidenses del nuevo crédito, las fechas de repago y los importes a repagar en cada fecha de la nueva deuda en dólares estadounidenses son distintas a los del crédito repagado. El Grupo estableció unas nuevas relaciones de cobertura en las que la nueva deuda denominada en dólares estadounidenses formaba parte del instrumento de cobertura. Los importes de cobertura en cada periodo cambiaron del mismo modo que lo hicieron las fechas e importes a repagar en cada periodo de la nueva deuda denominada en dólares estadounidenses.

Estas nuevas relaciones de cobertura se documentaron de forma que los vencimientos de los instrumentos de cobertura coincidiesen con la fecha de cobro de las ventas previstas cubiertas. Para que este ajuste en las fechas fuese posible se documentó que se utilizarían derivados para hacer las renovaciones sucesivas ("rollovers").

- 1.4. *Justifiquen en qué norma contable se basan para utilizar derivados de tipo de cambio como instrumentos de cobertura sobre ingresos previstos en USD, los cuales ya habían sido objeto de relaciones de cobertura contable en USD, que han sido discontinuadas y que aún mantienen el impacto acumulado en patrimonio neto a la espera de que se produzca la transacción prevista.*

No se utilizan derivados de tipo de cambio como instrumentos de cobertura sobre ingresos previstos en dólares estadounidenses, los cuales ya habían sido objeto de relaciones de cobertura contable en esa misma divisa. Lo que se hace es sustituir una relación de cobertura (instrumentada mediante deuda en dólares estadounidenses y con una renovación sucesiva o "rollover" con derivados incluida en la documentación de la cobertura) terminada debido a la cancelación del instrumento de cobertura por una nueva relación de cobertura instrumentada mediante el mismo tipo de instrumentos. Ambas relaciones de cobertura son independientes.

La nueva relación de cobertura cualifica para la contabilidad de cobertura dado que cumple con todas las condiciones establecidas en el párrafo 88 de la NIC 39. Los flujos cubiertos cumplen con los párrafos NIC39. 78, 79 y 80 y de la misma manera el instrumento de cobertura cumple con los requisitos de los párrafos de la NIC39. 72 y 73, grupos de artículos que respectivamente definen los requisitos que deben cumplir los elementos cubiertos y los instrumentos de cobertura para poder formar parte de una relación de cobertura.

En la tabla del punto 1.7. se puede observar el importe de ingresos cubiertos por las relaciones de cobertura en vigor así como el resultado de las coberturas tanto en vigor como discontinuadas a fecha de 31 de diciembre de 2011.

- 1.5. *Amplíen el desglose de los vencimientos de sus nocionales por importe de 310.960 miles €, separando los correspondientes a coberturas de monedas extranjeras diferentes al USD y los nocionales utilizados para extender el vencimiento de la deuda en USD.*

De este importe de 310.960 miles € ninguna cantidad corresponde a nocionales utilizados para extender el vencimiento de la deuda en USD.

A este respecto hay que tener en cuenta que a fecha de 31 de diciembre de 2011 no se ha contratado aún ninguno de los derivados de tipo de cambio que forman parte de la estrategia de renovación sucesiva o "rollover" que se utilizará para que el vencimiento del instrumento de cobertura coincida con la fecha del flujo de efectivo cubierto. Los derivados que forman parte de la estrategia de cobertura se contratan, de acuerdo con la documentación de la cobertura, en las fechas de repago de los principales de la deuda denominada en USD.

- 1.6. En relación con el importe acumulado en fondos propios por "Valor razonable de la cobertura natural" que asciende a 72.037 miles € al cierre de 2011, faciliten el importe correspondiente a coberturas con compra-venta de divisas a plazos en USD y a coberturas de deuda en USD, desglosando la parte correspondiente a coberturas en curso y la parte correspondiente a coberturas discontinuadas.

Los 72.037 miles € corresponden en su totalidad a diferencias de cambio generadas por la deuda denominada en USD que forma parte de coberturas de flujo de efectivo denominadas en USD. De este importe, una ganancia de 108.142 miles € corresponde a coberturas discontinuadas y una pérdida de 36.105 miles € corresponde a relaciones de coberturas en curso a fecha de 31 de diciembre de 2011.

- 1.7. Indiquen en qué ejercicio preveían revertir los importes acumulados en patrimonio neto a 31 de diciembre de 2010, para los cuales no se asociaban ingresos previstos para 2011, 2012 y 2016. Señalen si a 31 de diciembre de 2011 continúan registrados en patrimonio. Justifiquen en que norma se basan para dicha contabilización, considerando que la NIC 39.101(c) establece que cuando en coberturas de transacciones previstas se prevea que dichas transacciones no vayan a ocurrir, la ganancia o pérdida acumulada se reclasificará del patrimonio al resultado del ejercicio.

A 31 de diciembre de 2011 continuaban en patrimonio todos los importes que estaban contabilizados a 31 de diciembre de 2010 y que correspondían a resultados de coberturas discontinuadas excepto los correspondientes al ejercicio 2011 y 989 miles € correspondientes al ejercicio 2012 y que ya se habían llevado a resultados.

En ningún caso la discontinuación de coberturas se ha producido porque no se prevea que las transacciones cubiertas no vayan a ocurrir y tampoco con posterioridad a la discontinuidad de la relación de cobertura se ha previsto que estos flujos que habían estado formando parte de relaciones de cobertura no vayan a producirse.

En la Tabla de la nota 21.b.ii aparecen:

- los nominales de los flujos cubiertos (ventas previstas en dólares estadounidenses) mediante coberturas en vigor, ya que es el dato relevante a la hora de conocer la exposición cubierta a la fecha correspondiente.
- y los importes acumulados en patrimonio tanto de las coberturas en vigor como de otras coberturas de flujos de efectivo que han sido discontinuadas en el pasado, ya que este dato es el relevante a la hora de conocer el desglose temporal del impacto en la cuenta de resultados que tendrán las cantidades acumuladas en patrimonio a consecuencia de la actividad de cobertura.

A continuación se puede encontrar la Tabla de la nota 21.b.ii con las cantidades contabilizadas en resultados y en patrimonio desglosando los importes correspondientes a relaciones de coberturas discontinuadas y en vigor:

Periodo	Ingresos cubiertos (miles de dólares) ¹	Resultado de las coberturas a 31 de diciembre de 2011 (miles de euros)					
		Coberturas en curso		Coberturas discontinuadas		TOTAL	
		Resultado	Patrimonio	Resultado	Patrimonio	Resultado	Patrimonio
2012	63,593	0	-4,012	989	10,903	989	6,892
2013	116,588	0	-7,355	0	27,236	0	19,881
2014	148,384	0	-9,361	0	28,474	0	19,114
2015	175,639	0	-11,080	0	23,389	0	12,309
2016	68,136	0	-4,298	0	18,140	0	13,842
Total	572,340	0	-36,105	989	108,142	989	72,037

¹ Sólo se incluyen los nominales correspondientes a coberturas en vigor.

2.1. *Principales parámetros e hipótesis subyacentes en los datos suministrados. En concreto especifiquen que variables de riesgo se han incluido en el análisis y por qué aumenta el impacto negativo en los años 2013 y 2014 de forma tan elevada.*

Para el cálculo del Cash Flow at Risk (CFaR) utilizamos los siguientes parámetros: partimos de los principales **flujos de caja** en divisa estimados para los tres próximos años, de las **coberturas existentes** a la fecha de cálculo y calculamos cual es la pérdida máxima teniendo en cuenta las **volatilidades implícitas** en los precios de mercado de opciones de divisa a la fecha de cálculo del CFaR, así como **las correlaciones históricas** entre los tipos de cambio.

El cálculo de CFaR consiste en estresar la pérdida en los flujos de caja en divisa, el nivel de estrés aplicado dependerá de la volatilidad del tipo de cambio correspondiente frente al euro (a mayor variabilidad del tipo de cambio más estrés aplicado y viceversa) teniendo en cuenta el efecto diversificador que puede tener el hecho de tener exposiciones en distintas divisas (efecto que viene dado por las correlaciones entre ellas).

El riesgo medido en términos de CFaR aumenta significativamente en 2013 y 2014 por diversas razones:

- Al estar estos ejercicios más lejanos el movimiento adverso en los tipos de cambio estimado por el modelo es mayor (a mayor plazo hay más riesgo y posibilidad de mayores pérdidas).
- El nivel de cobertura de las divisas distintas del USD para 2013 y 2014 es significativamente menor en esos ejercicios que en 2012 como se puede observar en los notacionales de las coberturas que aparecen en la tabla descriptiva de las posiciones en derivados de la nota 21.
- Por último y en menor medida, en los periodos más lejanos los flujos de caja denominados en divisa tienden a incrementarse ligeramente.

2.2. *Una explicación del objetivo del método utilizado y, en su caso, de las limitaciones que pudieran hacer que la información no reflejase plenamente el valor razonable de los activos y pasivos implicados.*

El CFaR es una variante de la metodología Value at Risk (VaR) que en vez de centrarse en los cambios en valor de las posiciones se centra en el cambio en valor de los flujos de caja generados. El VaR es, en general, más adecuado para evaluar el riesgo de carteras dónde lo fundamental es el valor día a día de la posición. El CFaR tiende a ser más adecuado para evaluar al riesgo de compañías dado que gran parte de su exposición proviene de posiciones que no están registradas (flujos futuros) en el momento de cálculo del indicador de riesgo. Adicionalmente, la liquidez es, en general, un factor escaso en el caso de una compañía no financiera por lo que los flujos de caja adquieren una importancia preponderante.

El Grupo utiliza un cálculo de CFaR con una metodología paramétrica cuyo objetivo es tratar de determinar la pérdida en los flujos de caja que puede llegar a tener la compañía durante un periodo de tiempo dado con un nivel de confianza, que en el caso de Amadeus es del 95%.

Esta metodología tiene varios inconvenientes, el principal de ellos es que los cálculos están basados en una serie de hipótesis de volatilidad de los tipos de cambio y correlación entre los mismos que pueden no corresponderse con los que se produzcan realmente en el futuro. El resultado obtenido de CFaR tendrá la misma exactitud que los datos utilizados para su cálculo.

Por ejemplo, en nuestro análisis utilizamos las volatilidades implícitas en los precios de mercado de opciones de divisa a la fecha de cálculo del CFaR, es decir, 31 de diciembre de 2011. Estas volatilidades nos dan una medida de la variabilidad que el mercado espera tengan los tipos de cambio en el futuro, sin embargo, la variabilidad real de los tipos de cambio puede ser mayor (mayor riesgo) o menor (menor riesgo) que la estimada por el mercado en la fecha de cálculo. Lo mismo puede ocurrir con las correlaciones entre los distintos tipos de cambio que se utilizan en el cálculo del CFaR.

Del mismo modo las exposiciones estimadas en el cálculo pueden no corresponderse con las reales, en el caso de nuestro Grupo este no es un factor crítico dada escasa variabilidad de sus flujos de efectivo en divisa. Este es un potencial problema de cualquier metodología de medición del riesgo.

Otro inconveniente de esta metodología, al igual que de la metodología VaR, es que dado un CFaR con un nivel de confianza del 95%, en el 5% restante de los casos las pérdidas en los flujos de caja esperados pueden ser significativamente mayores que el nivel de riesgo proporcionado por el CFaR.