

UNION CATALANA DE VALORES, S.A.

Via Laletana, 45 7º 2º
08003 BARCELONA

**Comisión Nacional
del Mercado de Valores**
REGISTRO DE ENTRADA
Nº 2014142821 27/11/2014 11:20


COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

Dirección General de Mercados
Calle Edison nº4
28006 Madrid

Muy Señores Nuestros:

En contestación al requerimiento de información solicitado por ustedes, en fecha 4 de noviembre de 2014, se adjunta a la presente el escrito de contestación a los efectos de dar respuesta al citado requerimiento, de conformidad con el artículo 35.4, 85 y 92 de la Ley del Mercado de Valores.

A estos efectos, les solicitamos que tengan por presentado el presente escrito a los efectos oportunos.

En Barcelona, a 25 de noviembre de 2014

D. Joan Portals Martí
Secretario del Consejo de Administración de UNIÓN CATALANA DE VALORES, S.A.

Respuesta al requerimiento de información solicitado por la CNMV con fecha 4 de noviembre de 2014

A continuación pasamos a responder las cuestiones que nos plantean en su requerimiento:

1. La nota 5 de la memoria consolidada, Activos financieros no corrientes, incluye las participaciones del grupo en las sociedades Corporación Sant Bernat, S.L. Pedrusken GmbH y otras participaciones sin identificar inferiores al 5% del capital de las respectivas sociedades. Estas participaciones están incluidas en la categoría de activos financieros disponibles para la venta y, de acuerdo con la nota 4.e.1.4 de la memoria consolidada se valoran inicialmente a valor razonable, registrándose en el patrimonio neto el resultado de las variaciones en dicho valor, hasta que el activo se enajene o se deteriore su valor, momento en el que los resultados acumulados en patrimonio pasan a registrarse en la cuenta de pérdidas y ganancias. En el caso de no ser posible determinar su valor razonable, se valorarán a su coste, calculándose la corrección valorativa por deterioro atendiendo a su valor recuperable. Salvo mejor evidencia del importe recuperable, se toma en consideración el patrimonio neto de la entidad participada, corregido por las plusvalías tácitas existentes en la fecha de valoración.

Por otra parte, las cuentas anuales de 2013 de Corporación Sant Bernat, S.L. depositadas en el Registro Mercantil, señalan que el 9 de enero de 2014 la Junta General de Socios acordó su disolución por cumplimiento del plazo fijado en los estatutos. A este respecto:

1.1. Detallen cómo han tenido en cuenta el acuerdo de disolución aprobado por la Junta General de Socios de Corporación Sant Bernat, S.L. a la hora de evaluar si la participación está deteriorada.

- Tal y como se muestra en la página 14 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2013, el porcentaje de participación que ostenta la sociedad dominante del Grupo, Unión Catalana de Valores, S.A. en el capital social de la sociedad Corporación Sant Bernat, S.L. asciende a un porcentaje del 15,51% (7,95% de participación directa a través de Unión Catalana de Valores, S.A. y 7,55% de participación indirecta a través de la sociedad dependiente Inversiones Oliana, S.L.).
- La valoración de dicha participación, incluida en la categoría de "activos financieros disponibles para la venta", al no ser posible determinar su valor razonable, se valora a su coste, calculándose la corrección valorativa por deterioro atendiendo a su valor recuperable. Para la consideración del importe recuperable, se toma en consideración el patrimonio neto de Corporación Sant Bernat, S.L. al cierre del ejercicio. En concreto, y al 31 de diciembre de 2013, la información económica de dicha sociedad, expresada en miles de euros es la siguiente:

Capital	Reservas	Ajustes por cambio de valor	Resultado del ejercicio	Total patrimonio
7.186	(1.394)	(217)	(169)	5.406

- El importe teórico atribuible al Grupo formado por Unión Catalana de Valores, S.A. y Sociedades Dependientes al 31 de diciembre de 2013, asciende a 836 miles de euros (15,51% de 5.406). Este importe excede de 52 miles de euros al valor neto de inversión en Corporación Sant Bernat, S.L. incluido en el balance de situación en las cuentas anuales consolidadas (784 miles de euros) por lo que no procede, a priori, el deterioro de la inversión.
- En relación a cómo se ha tenido en cuenta el acuerdo de disolución aprobado por la Junta General de Socios de Corporación Sant Bernat, S.L. a la hora de evaluar si la participación está deteriorada, se llevaron a cabo las siguientes actuaciones:

UNION CATALANA DE VALORES, S.A.

Via Laietana, 45 7º 2ª
08003 BARCELONA

- Se comentó con la Dirección de Corporación Sant Bernat, S.L. cuáles habían sido los criterios de formulación de las cuentas anuales del ejercicio 2013, habida cuenta que la sociedad se encuentra en proceso de disolución. Nos manifestaron que se aplicó el principio de empresa en funcionamiento en la formulación de dichas cuentas anuales. Los administradores de Corporación Sant Bernat, S.L., en la memoria de las cuentas anuales del ejercicio 2013 que explican que "A pesar que el 9 de enero de 2014 la Junta General de Socios ha aprobado la disolución de la Sociedad por cumplirse el vencimiento del plazo de duración de la misma fijado en los Estatutos, acordando la apertura del periodo de liquidación de la Sociedad, el Consejo de Liquidación ha elaborado las cuentas anuales bajo el principio de empresa en funcionamiento, por cuanto entiende que, dada la naturaleza de los activos y pasivos al 31 de diciembre de 2013, la aplicación del principio de empresa en funcionamiento no difiere sustancialmente de la aplicación de las normas de valoración que resulten más adecuadas para reflejar la imagen fiel de las operaciones tendentes a realizar el activo, cancelar las deudas y, en su caso, repartir el patrimonio resultante. No existe ningún tipo de riesgo importante que pueda suponer cambios significativos en el valor de los activos o pasivos en el ejercicio siguiente."
- El balance de situación de Corporación Sant Bernat, S.L. al 31 de diciembre de 2013 es el siguiente expresado en miles de euros:

<u>ACTIVO</u>		<u>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</u>	
ACTIVO NO CORRIENTE		PATRIMONIO NETO	
Inversiones en empresas asociadas	2.979	Capital	7.186
Instrumentos de patrimonio	1.789	Resultados acumulados	(1.394)
Otros activos	2	Resultado ejercicio 2013	(247)
Activos por impuesto diferido	168	Ajustes por cambios de valor	(216)
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	4.938	TOTAL PATRIMONIO NETO	5.329
ACTIVO CORRIENTE		PASIVO CORRIENTE	
Deudores varios	12	Deudas con Administraciones Públicas	11
Inversiones financieras a corto plazo	282	TOTAL PASIVO CORRIENTE	11
Efectivo y otros activos líquidos	108		
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	402		
TOTAL ACTIVO	5.340		5.340

Como puede observarse, el pasivo asciende a 11 miles de euros y no existen pasivos adicionales previstos como consecuencia del acuerdo de disolución.

Por lo que se refiere al activo, las partidas más significativas corresponden a inversiones financieras a largo plazo (4.768 miles de euros) que representan un porcentaje del 89,2% sobre el total activo.

- Las inversiones financieras a largo plazo según conversaciones mantenidas con la Dirección de Corporación Sant Bernat, S.L. atienden al siguiente detalle:
 - Inversiones en empresas asociadas

La valoración de las mismas se realiza en su momento inicial a su coste de adquisición, y al cierre de cada ejercicio se procede a evaluar si existen indicios de deterioro. La corrección por deterioro se aplica siempre que existan evidencias objetivas de que el valor de la inversión no es recuperable. Salvo mejor evidencia del importe recuperable, se toma en consideración el patrimonio neto de la sociedad participada corregido por las plusvalías tácitas existentes en la fecha de la valoración.

Al 31 de diciembre de 2013 la inversión en empresas asociadas corresponde a la participación en FractaliaRemoteSystems, S.L. en la que se detenta un 20,21% de porcentaje de participación en su capital social.

Los datos relativos a dicha inversión son los siguientes:

Inversión (ejercicio 2007)	2.979 miles de euros
Patrimonio neto al 31.12.2007 (según cuentas anuales auditadas)	5.673 miles de euros
Patrimonio neto al 31.12.2013 (según cuentas anuales auditadas)	6.084 miles de euros

Por consiguiente al ser el patrimonio al cierre del ejercicio 2013 superior al de la fecha en la toma de participación, se entiende que subsisten las plusvalías contempladas inicialmente por lo que no procede corrección por deterioro. (Los resultados netos de los últimos 5 ejercicios han sido positivos y el EBITDA del ejercicio 2013 ha ascendido a 800 miles de euros).

o Instrumentos de patrimonio

Corresponden a inversiones calificadas por Corporación Sant Bernat, S.L. en el epígrafe de "Activos financieros disponibles para la venta". La valoración inicial de las mismas se realiza a su coste de adquisición. Con posterioridad, y para determinar posibles indicios de deterioro, al no poderse determinar el valor razonable de las inversiones de manera fiable, se atiende al patrimonio neto de las mismas. En el caso que nos ocupa, al 31 de diciembre de 2013, el valor inicial de las inversiones se ha ajustado por deterioro hasta hacerlo coincidir con el importe resultante de aplicar el porcentaje de participación en el capital social al valor patrimonial auditado de cada inversión.

El detalle de las inversiones en este apartado al 31 de diciembre de 2013 es el siguiente:

Sociedad	Miles de euros		
	Inversión (neto)	Patrimonio 31.12.2013	% Participación
Eolia Renovables, S.C.R., S.A	1.113	182.383	0,61%
Oryzon Genomics, S.A	676	14.728	4,59%
	<u>1.789</u>		

Con respecto a la inversión en Eolia Renovable, S.C.R., S.A. se entiende que el valor recuperable no será en ningún caso inferior al valor patrimonial atribuible.

Por lo que hace referencia al valor atribuible a la sociedad OryzonGenomics, S.A. podría ser sensiblemente superior, en el caso de culminarse con éxito las negociaciones iniciadas con varios laboratorios para el desarrollo de proyectos novedosos relacionados con el tratamiento de determinadas enfermedades.

- Finalmente, debe señalarse que según información que se recabó del Consejo de Liquidación de Corporación Sant Bernat, S.L., no se tiene intención de enajenar las inversiones anteriormente mencionadas por importes inferiores a los que figuran contabilizados al no existir urgencia alguna para su venta.

Por todo lo anteriormente reseñado, entendemos que no existen indicios de deterioro en la valoración mantenida por Unión Catalana de Valores, S.A. y Sociedades Dependientes al 31 de diciembre de 2013 en Corporación Sant Bernat, S.L. como consecuencia del proceso de disolución de esta última.

2. Las notas 2 y 6 de la memoria consolidada, *Inversiones contabilizadas aplicando el método de puesta en equivalencia*, incluyen la información relativa a las participaciones en Inversiones Teide, SICAV y Titleist, S.A.

- 2.1. *De acuerdo con el párrafo 37 (b) de la NIC 28, deben desglosar información financiera resumida de las asociadas, donde se incluirá el importe acumulado de los activos, de los pasivos, de los ingresos ordinarios y del resultado del ejercicio.*

La información resumida de las empresas asociadas al 31 de diciembre de 2013 es la siguiente:

Sociedad	Miles de euros			
	Total activos	Total pasivos	Ingresos ordinarios	Resultado del ejercicio
Inversiones Teide SICAV, S.A.	65.964	367	1.486 (*)	9.098
Titleist, S.A.	4.690	58	770	505

(*) Los ingresos ordinarios considerados han sido el total de ingresos financieros al tratarse de una SICAV.

- 2.2. *Según lo establecido por el párrafo 37 (c) de la NIC 28, en el caso de Inversiones Teide, deberán señalar las razones por las que se ha obviado la presunción de que no se tiene influencia significativa si el inversor posee, directa o indirectamente a través de otras dependientes, menos del 20 por ciento del poder de voto real o potencial en la participada.*

La participación de la sociedad dominante del Grupo Unión Catalana de Valores, S.A. en la sociedad asociada Inversiones Teide SICAV, S.A. al 31 de diciembre de 2013, incluida en el perímetro de consolidación por el procedimiento de puesta en equivalencia, asciende al 18,05%.

En la página 2 de las cuentas anuales consolidadas de Unión Catalana de Valores, S.A. y Sociedades Dependientes al 31 de diciembre de 2013, en el apartado 2 de sociedades asociadas y en referencia a su integración por el procedimiento de puesta en equivalencia, se indica "El supuesto que determina la aplicación de dicho procedimiento es su consideración de empresas asociadas, al ejercerse una influencia significativa en su gestión".

En relación a Inversiones Teide, SICAV, S.A., y pese a poseer directamente Unión Catalana de Valores, S.A. un porcentaje de participación en el capital social de la misma del 18,05%, inferior al 20%, entendemos que se ejerce una influencia significativa en su gestión y por lo tanto procede darle consideración de sociedad asociada en la formulación de las cuentas anuales consolidadas de Unión Catalana de Valores, S.A. y Sociedades Dependientes al 31 de diciembre de 2013, e integrarla por el procedimiento de puesta en equivalencia.

Los motivos por los cuales entendemos que se ejerce una influencia significativa en su gestión son los siguientes:

- a) El porcentaje de participación directo (a través de la sociedad dominante Unión Catalana de Valores, S.A.) e indirecto (a través de los miembros del Consejo de Administración de Unión Catalana de Valores, S.A. y personas vinculadas a los mismos) supera el 20%.

Si observamos la información incluida en la página 26 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas de Unión Catalana de Valores, S.A. y Sociedades Dependientes al 31 de diciembre de 2013 relacionada con el artículo 229 de la Ley de Sociedades de Capital, se pone de manifiesto las siguientes participaciones en Inversiones Teide, SICAV, S.A.

UNION CATALANA DE VALORES, S.A.

Via Laietana, 45 7º 2ª
08003 BARCELONA

Administrador	% Participación directa	% Participación indirecta
Enrique Gomis Pintó	0,590%	-
Alfredo Álvarez Gomis	0,170%	0,007%
Mª Asunción Gomis Perera	0,218%	5,491%
Mª Loreto Pintó Prat	0,704%	-
Joaquín Calsina Gomis	0,030%	-
Personas vinculadas a los administradores	0,119%	-
Total	1,831%	5,498%

En consecuencia, la participación final de Unión Catalana de Valores, S.A. al 31 de diciembre de 2013 en Inversiones Teide SICAV, S.A. teniendo en cuenta su participación directa y la participación indirecta a través de los miembros del Consejo de Administración de Unión Catalana de Valores, S.A., asciende al 25,379%.

- b) El Presidente del Consejo de Administración de Unión Catalana de Valores, S.A., es también Presidente del Consejo de Administración de Inversiones Teide, SICAV, S.A. por lo que entendemos que se tiene una influencia significativa en la gestión de Inversiones Teide, SICAV, S.A. cumpliéndose lo señalado en los párrafos 7 (a) y 7 (b) de la NIC 28, donde se describen situaciones que conducen a la influencia en la gestión:

7 (a) Representación en el Consejo de Administración

7 (b) Participación en los procesos de fijación de políticas entre los que se incluyen las decisiones sobre dividendos y otras distribuciones.

3. **La nota 7 de la memoria consolidada, Activos financieros corrientes, incluye las siguientes inversiones: (i) renta variable, (ii) renta fija y valores no cotizados y (iii) Fondos y SICAV. La renta variable consiste en valores cotizados que se valoran a valor razonable y la renta fija corresponde a imposiciones a plazo fijo. Sin embargo, no se aporta información sobre la valoración de los fondos y SICAV. Por tanto:**

- 3.1. **Indiquen en qué categoría de activos financieros se clasifican las inversiones en fondos y SICAV, cómo se valoran y si las variaciones de valor se recogen en el patrimonio neto o en resultados.**

Las inversiones en Fondos y SICAV se incluyen dentro del apartado de "activos financieros mantenidos para negociar" y se registran inicialmente al valor razonable de la contraprestación entregada. Su valoración posterior se realiza a su valor razonable y las variaciones de valor se recogen en la cuenta de resultados.

- 3.2. **Desglosen los resultados generados en la cartera de renta variable y valores no cotizados, así como en la cartera de fondos y SICAV, distinguiendo la parte que proviene de la variación de su valor razonable de la que proviene de las enajenaciones realizadas en el período y en qué partida contable se encuentra registrada cada una. Justifiquen los motivos por los cuales el epígrafe de la cuenta de resultados "Resultado por variaciones de valor de instrumentos financieros a valor razonable (neto)" es cero en el ejercicio 2013.**

El desglose de resultados es el siguiente:

	Miles de euros		
	Por variación valor razonable	Por enajenación	Total
Renta variable	(102)	112	10
Renta fija y valores no cotizados	(47)	118	71
Fondos y SICAV	(188)	(80)	(268)
	<u>(337)</u>	<u>150</u>	<u>(187)</u>

El hecho de que el resultado por variaciones de valor de instrumentos financieros a valor razonable sea nulo en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2013 se debe a un error de clasificación que no afecta al resultado neto final por lo que los resultados por variación de instrumentos financieros a valor razonable, y por enajenaciones deberían de ser de (337) miles de euros y 150 miles de euros en vez de - y (187) miles de euros.

4. La nota 10 de la memoria consolidada, Otros pasivos no corrientes, indica que esta partida incluye una provisión por las dotaciones al depósito BS Directivos contratado por la sociedad dominante por importe de 313 miles de euros. La nota 18 de la memoria consolidada, Otra información, afirma que "existe un depósito asociado a BS Directivos cuyas aportaciones en 2013 y 2012 han ascendido a 45 y 40 miles de euros respectivamente". La memoria no aporta información sobre las características de este plan, si es de la aportación o de prestación definida, cómo se establecen las contribuciones a realizar, etc. En consecuencia:

4.1. De acuerdo con el párrafo 135 de la NIC 19, Retribuciones a los empleados, la entidad deberá explicar las características de sus planes de prestaciones definidas y los riesgos asociados.

Las características del plan de prestación definida y los riesgos asociados al mismo contratado por Unión Catalana de Valores, S.A. son las siguientes:

El Plan BS Directivos fue contratado en diciembre de 2002 con la finalidad de cubrir el sueldo del Presidente de la Sociedad, D. Enrique Gomis, una vez éste se haya jubilado o en los casos de fallecimiento o invalidez permanente. Se trata, por tanto, de ir aportando primas fijas anuales establecidas en la póliza como aportaciones realizadas a un plan de aportación definida que se encuentra externalizado con el Banc de Sabadell. Si bien es cierto que la compañía aseguradora es la que garantiza el compromiso con este directivo, para un mayor control del mismo se ha ido contabilizando el compromiso del mismo en una cuenta de "Otras Provisiones" y a su vez registrando un activo "Depósitos a largo plazo" por el mismo importe asociado a esta obligación por las cantidades que ha ido pagando anualmente y que se han ido acumulando a lo largo de estos ejercicios. Debe mencionarse que existe una cláusula en la que se menciona que en el caso de jubilación anticipada Unión Catalana de Valores, S.A. tiene la potestad de rescatar el importe acumulado desembolsado.

5. En la nota 14 de la memoria consolidada, *Gestión de riesgo*, señala que los principales riesgos que pueden afectar al grupo son básicamente derivados de las inversiones mobiliarias y las inversiones inmobiliarias realizadas a través de la toma de participaciones en sociedades cuyo objetivo es la tenencia de inmuebles para su explotación vía arrendamiento.

De la información publicada en la memoria puede inferirse que el grupo también está afectado por el riesgo de tipo de cambio, ya que mantiene acciones de sociedades cotizadas denominadas en monedas distintas del euro.

Por otro lado, en la nota 16 indican que el grupo está expuesto al riesgo de precio de los instrumentos financieros clasificados como disponibles para la venta y mantenidos para negociar, pero no aporta la información requerida por el párrafo 40 de la NIIF 7, instrumentos financieros: Información a revelar, relativo al análisis de sensibilidad.

- 5.1. De acuerdo con el párrafo 40 de la NIIF 7, deberán aportar la siguiente información respecto al riesgo de precio de los instrumentos financieros y al riesgo de tipo de cambio.

- a) un análisis de sensibilidad para cada tipo de riesgo de mercado al que la entidad esté expuesta en la fecha de presentación, mostrando cómo podría verse afectado el resultado del ejercicio y el patrimonio neto por cambios en la variable relevante de riesgo, que sean razonablemente posibles en dicha fecha
- b) los métodos e hipótesis utilizados al elaborar el análisis de sensibilidad; y
- c) los cambios habidos desde el ejercicio anterior en los métodos e hipótesis utilizados, así como las razones de tales cambios.

Tal y como se especifica en la nota 16 el grupo consolidado está expuesto al riesgo del precio de los instrumentos financieros, y para gestionar este riesgo, diversifica su cartera seleccionando aquellos valores cotizados que combinen un menor índice de volatilidad y altos ratios de clasificación crediticia.

El riesgo de mercado es un riesgo de carácter general existente por el hecho de invertir en cualquier tipo de activo. La cotización de los activos depende especialmente de la marcha de los mercados financieros, así como de la evolución económica de los emisores que, por su parte, se ven influidos por la situación general de la economía mundial y por circunstancias políticas y económicas dentro de los respectivos países. En particular las inversiones conllevan un:

Riesgo de mercado por inversión en renta variable: Derivado de las variaciones en el precio de los activos de renta variable. El mercado de renta variable presenta, con carácter general una alta volatilidad lo que determina que el precio de los activos de renta variable pueda oscilar de forma significativa.

Riesgo de tipo de interés: Las variaciones o fluctuaciones de los tipos de interés afectan al precio de los activos de renta fija. Subidas de tipos de interés afectan, con carácter general, negativamente al precio de estos activos mientras que bajadas de tipos determinan aumentos de su precio. La sensibilidad de las variaciones del precio de los títulos de renta fija a las fluctuaciones de los tipos de interés es tanto mayor cuanto mayor es su plazo de vencimiento.

Riesgo de crédito: Como consecuencia de la inversión en activos de renta fija se asume un riesgo derivado de la probabilidad de impago de la deuda, así como del incremento del spread que determinan caídas en los precios

Riesgo de tipo de cambio: Como consecuencia de la inversión en activos denominados en divisas distintas a la divisa de referencia de la participación se asume un riesgo derivado de las fluctuaciones del tipo de cambio.

UNION CATALANA DE VALORES, S.A.

Via Laletana, 45 7º 2º
08003 BARCELONA

- a) El mayor riesgo al que tiene que hacer frente la Sociedad es a la variación en el precio, aunque gracias a la diversificación de su cartera éstos se ven mitigados. El principal riesgo en divisas proviene de su posición en dólares, ya que la posición en francos suizos no debería de moverse significativamente ante la política de controlar el tipo de cambio que está realizando el Banco Central Suizo.

El análisis de sensibilidad utilizado se realiza bajo los siguientes escenarios:

1. Mercado bajista: escenario en el que los principales mercados de renta variable sufren caídas del 20%, el crudo cae un 20% y la volatilidad sube un 150%.
2. Depreciación dólar: una depreciación del dólar americano del 10% frente al euro y propagación vía correlaciones a otros activos.
3. Caídas en los mercados emergentes del 10% con propagación al resto de activos.
4. Subida de 100 p.b. en la TIR del bono a 10 años americano y propagación vía correlaciones a otros activos.
5. Apreciación del dólar: una apreciación del dólar americano del 10% frente al euro y propagación vía correlaciones a otros activos.
6. Mercado alcista: escenario en el que los principales mercados de renta variable sube un 20%, el crudo sube un 20% y la volatilidad cae un 40%.

Escenario	P&G %	P&G (euros)
Mercado bajista	(7,35%)	(578.474)
Mercados emergentes -10%	(2,59%)	(203.818)
Depreciación dólar	(1,35%)	(121.751)
Subida TIR americana	0,59%	46.745
Apreciación dólar	1,82%	142.853
Mercado alcista	6,39%	503.154

Los escenarios 1, 2 y 3 supondrían unas pérdidas para el conjunto del año y que, por lo tanto, tendrían un efecto negativo en el Patrimonio Neto consolidado de la compañía. Mientras que los escenarios 4, 5 y 6 supondrían ganancias para el conjunto del año y que, por lo tanto, tendrían un efecto positivo en el Patrimonio Neto Consolidado de la compañía.

- b) Los métodos e hipótesis utilizados al elaborar el análisis de sensibilidad:

El análisis de sensibilidad se ha realizado estudiando distintos escenarios, unos probables y otros reales que han ocurrido en el pasado, estresando la cartera consolidada de UNCAVASA.

Para ello se han usado terminales de mercado como Bloomberg, internacionalmente reconocida en la modelización de carteras y gestión de activos. Su herramienta "PORT" permite estresar una o más variables de los activos de una cartera bajo distintos escenarios con el uso de datos históricos. Así mismo considera la propagación, vía correlaciones, al resto de activos de una cartera.

Las principales hipótesis usadas han sido:

1. Un movimiento a la baja del activo más volátil (renta variable) y que tras varios años de mercado alcista podría estar llegando al fin del ciclo.
2. Un shock procedente de países emergentes es uno de los riesgos a los que está sometido el actual escenario de crecimiento mundial.

3. Divergencia en la política monetaria entre Estados Unidos y Europa cuyo principal efecto se podría ver sobre las divisas (depreciación del euro) y movimiento al alza de las TIREs (en Estados Unidos).
 - c) No se han producido cambios en los métodos y hipótesis en utilizados en el análisis de sensibilidad con respecto al ejercicio anterior y que se utilizan para la gestión interna de la Sociedad.
6. *Las cifras consolidadas de flujos de efectivo de inversión, flujos de explotación y flujos de financiación presentan unas diferencias de -1.091 miles de euros, 648 y 267 miles de euros, respectivamente entre los importes declarados en la información financiera del segundo semestre de 2013 y las cuentas consolidadas auditadas del mismo ejercicio. Lo mismo sucede con las cifras de activo total, patrimonio neto y resultado antes de impuestos consolidados, que presentan unas diferencias de 229, -168 y -761 miles de euros, respectivamente, entre las declaradas en la información financiera del segundo semestre de 2013 y las cuentas consolidadas y auditadas del mismo ejercicio.*

El artículo 16.1 del RD 1362/2007 señala que "Si en la formulación de las cuentas anuales de un ejercicio la entidad emisora corrigiera errores materiales incurridos en cualesquiera informe financiero semestral o declaración intermedia correspondientes a dicho ejercicio, deberá comunicar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la naturaleza del error, las circunstancias que lo han originado y el importe del ajuste en la mencionada información financiera regulada. La entidad deberá remitir de nuevo la IPP de manera que todas sus cifras coincidan con las auditadas". Por tanto:

- 6.1. *Deberán remitir nuevamente el informe financiero del segundo semestre de 2013 mediante el sistema telemático de la CNMV, indicando la naturaleza e importe de los cambios en el apartado "Explicación de las principales modificaciones respecto a la información periódica previamente publicada" del capítulo II del modelo de informe semestral.*

Se ha producido un error en la presentación de las cifras de los flujos de efectivo de inversión, flujos de explotación y flujos de financiación de la información financiera consolidada declarada del segundo semestre de 2013, así como en la presentación de las cifras de activo total, patrimonio neto y resultado antes de impuestos consolidados que no coinciden con las cuentas anuales auditadas del ejercicio 2013. El motivo de dichos errores atiende a que no se han tenido en cuenta determinados ajustes de consolidación. Consecuentemente procederemos a remitir nuevamente el informe financiero del segundo semestre de 2013 mediante el sistema telemático de la CNMV, indicando la naturaleza e importe de los cambios en el apartado "Explicación de las principales modificaciones respecto a la información periódica previamente publicada" del capítulo II del modelo de informe semestral.