

**CRITERIA CAIXACORP, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES**

**INFORME DE GESTIÓN INTERMEDIO CORRESPONDIENTE  
AL PERIODO TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2008**

**EVOLUCIÓN DEL GRUPO EN EL PERIODO**

**Comentarios generales**

El primer semestre del 2008 se ha caracterizado por ser uno de los más turbulentos a nivel económico de los últimos años. A principios del año, las principales preocupaciones correspondían a la crisis de los mercados de crédito e interbancario debido a los préstamos de muy baja calidad en Estados Unidos ("Subprime"), la incierta evolución de su economía, así como la evolución alcista del petróleo desde finales de 2007. En España, además de los efectos debidos a los factores de riesgo anteriormente mencionados, tenía que considerarse el empeoramiento del sector inmobiliario.

La realidad de lo acontecido durante este periodo ha confirmado los temores iniciales. Las importantes caídas en las bolsas, especialmente significativas en el mes de enero, marzo y junio, el endurecimiento de las condiciones de crédito y el aumento de diferenciales de la deuda corporativa son claros indicadores de que la crisis financiera se ha extendido a lo largo del primer semestre.

En este contexto, es importante mencionar el nivel de cumplimiento de los objetivos que se había propuesto Critería CaixaCorp, destacando entre ellos la apuesta por gestionar activamente la cartera de participaciones para obtener la creación de un mayor valor para el accionista, aumentar los dividendos recibidos de las empresas participadas y propiciar el reequilibrio entre la cartera de activos financieros y la cartera de activos industriales. Todo ello dentro del ámbito de un proyecto empresarial de crecimiento, con adecuada rentabilidad y con una cartera de activos de primera calidad que garantizan la solvencia de la compañía.

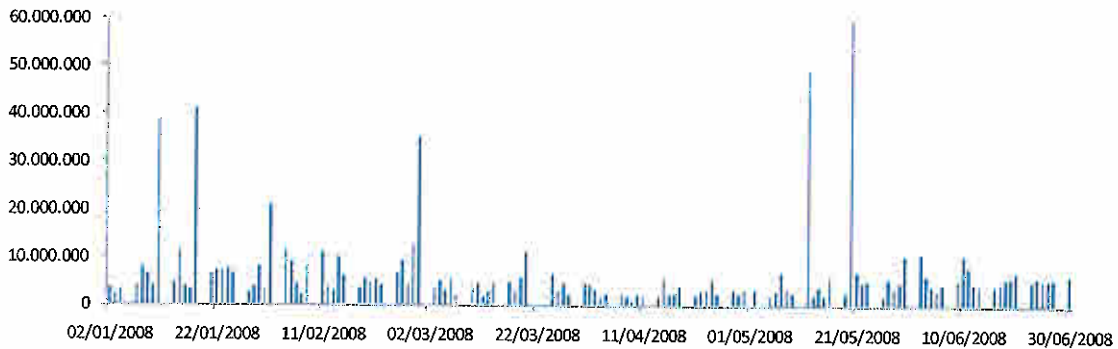
**Información sobre la acción**

A continuación se detalla una serie de indicadores de interés sobre la evolución de la acción de Critería CaixaCorp durante el primer semestre del 2008:

Capitalización bursátil a cierre del semestre	12.813MME
Cotización máxima del semestre (02/01/2008) <sup>1</sup>	5,20€
Cotización mínima del semestre (30/06/2008) <sup>1</sup>	3,81€
Cotización a cierre del semestre <sup>1</sup>	3,81€
Volumen diario máximo de negociación (títulos)	59.609.822
Volumen diario mínimo de negociación (títulos)	860.410
Volumen diario promedio de negociación (títulos)	6.471.758

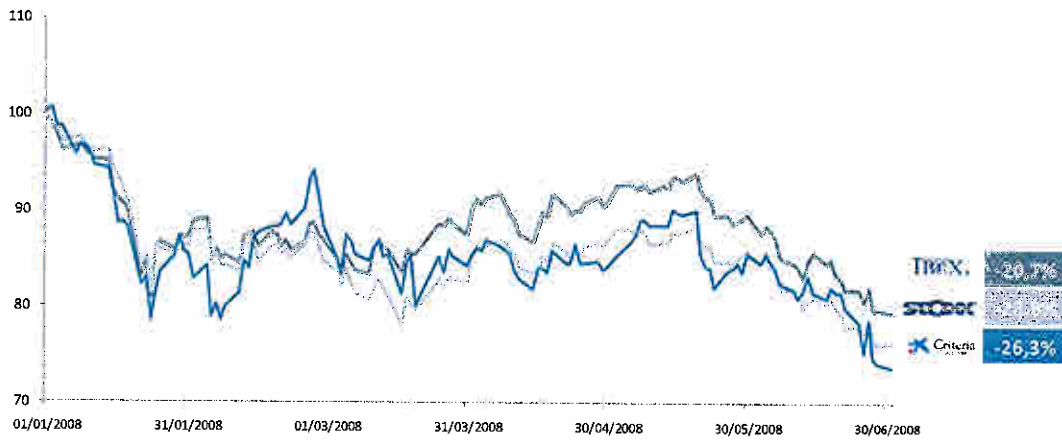
<sup>1</sup> Cotización a cierre de la sesión

### Volumen de negociación (Nº de títulos)



El análisis de la evolución de la acción durante el primer semestre del año 2008 se ha realizado desde dos puntos de vista diferentes: por una parte, una comparativa de la evolución de la cotización de la acción respecto los principales índices de referencia y, por otra, un análisis de la evolución del descuento implícito respecto el valor de los activos.

#### 1. Evolución de la cotización de Critería CaixaCorp respecto a los principales índices de referencia:



Observando el gráfico comparativo anterior, el primer semestre del ejercicio se cerró con una reducción del 26,3% en el precio de la acción, habiendo cerrado a 3,81 €/acción. La evolución durante el periodo está en línea con lo ocurrido en los mercados europeos, si comparamos con el índice Ibex35 y el Eurostoxx50, que han retrocedido un 20,7% y un 23,8%, respectivamente.

2. Evolución del descuento:

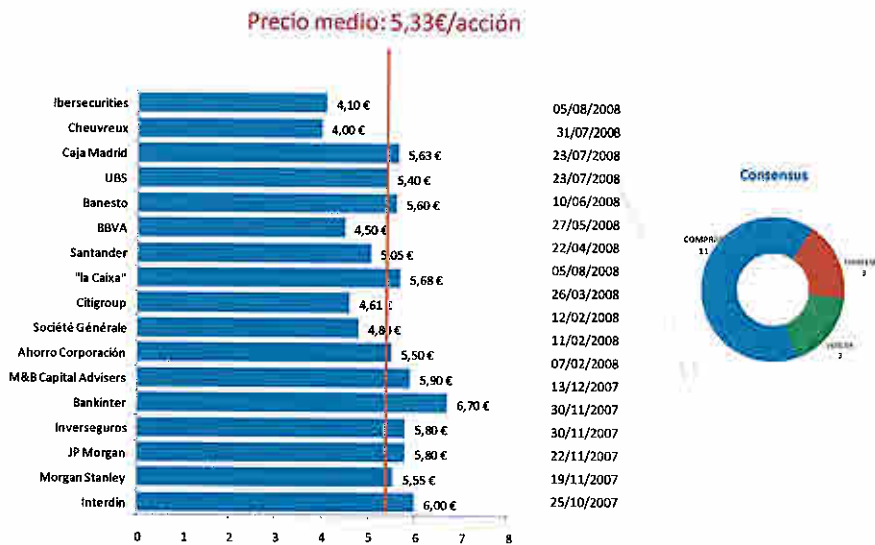
€/acc.



Entendiendo el descuento como la diferencia entre el valor neto de los activos de Critería CaixaCorp y la capitalización de la Sociedad a precios de cierre, encontramos que durante el primer semestre del 2008, se produce un aumento del mismo, pasando de 30,3% al inicio del año hasta el 39,6% del cierre del primer semestre del 2008. El descuento indica que los activos tienen un valor de mercado superior al precio por acción del conjunto, lo que permite considerar que existe un potencial recorrido al alza de la acción, en la medida en que se reduzca la diferencia existente entre ambas variables.

Muestra de este potencial son las opiniones de los analistas sobre Critería CaixaCorp, así como su recomendación mayoritaria de compra.

En la gráfica adjunta se muestran los precios objetivos y las recomendaciones de los analistas sobre la acción de Critería CaixaCorp:



**Evolución del valor neto de los activos**

El **Valor de los Activos** de Criteria CaixaCorp comparando el cierre del año 2007 con el primer trimestre y semestre 2008 es el siguiente:

Millones de euros	31/12/2007	31/03/2008	30/06/2008
GAV (Valor Bruto de los activos) <sup>1</sup>	26.193	24.642	25.925
Posición de deuda neta pro forma <sup>2</sup>	(1.264)	(1.893)	(4.696)
NAV (Valor Neto de los activos)	24.929	22.749	21.229
% de deuda neta sobre GAV	4,8%	7,7%	18,1%
Millones de acciones	3.363	3.363	3.363
NAV/acción (euros)	7,41	6,76	6,31

**Nota:**

- (1) Para las participaciones cotizadas se ha tomado el número de acciones por el precio de cierre del momento considerado. Para las participaciones no cotizadas se han utilizado las valoraciones actualizadas a 31 de diciembre de 2007. Para las operaciones aún no materializadas se ha considerado el precio más probable de materialización.
- (2) Información pro-forma obtenida a partir de la posición de deuda neta agregada de los Estados Financieros Individuales de Criteria CaixaCorp y de las sociedades tenedoras, así como aquellas operaciones en curso no materializadas (por tanto, incluye GFInbursa y Tumpike).

En la siguiente tabla puede apreciarse la evolución que ha experimentado el GAV desde el cierre del ejercicio anterior hasta 30 de junio de 2008.

Millones de euros	Valor de Mercado		Inversiones	Desinversiones	Variación de Valor	Valor de Mercado
	31/12/2007					30/06/2008
Gas Natural	6.366	179	-	(465)	6.080	
Repsol-YPF	3.770	3	-	101	3.874	
Abertis	2.972	516	-	(958)	2.530	
Agbar	1.140	680 <sup>2</sup>	-	(534)	1.286	
Telefónica <sup>1</sup>	5.540	211	-	(1.170)	4.581	
BME	138	37	-	(76)	99	
Banco BPI	1.019	161	-	(527)	653	
Boursorama	143	2	-	(33)	112	
The Bank of East Asia	683	59	-	(183)	559	
BCP	109	-	(9)	(49)	51	
Otras participaciones cotizadas	38	445	-	(25)	458	
<b>Total cotizado</b>	<b>21.918</b>	<b>2.293</b>	<b>(9)</b>	<b>(3.919)</b>	<b>20.283</b>	
<b>Total no cotizado</b>	<b>3.595</b>	<b>159<sup>3</sup></b>	<b>-</b>	<b>(42)</b>	<b>3.712</b>	
<i>Otras inversiones comprometidas</i>						
Agbar	680	(680) <sup>2</sup>	-	-	-	
GFinbursa	-	1.600	-	-	1.600	
Pennsylvania Turnpike	-	330	-	-	330	
<b>TOTAL GAV</b>	<b>26.193</b>	<b>3.702</b>	<b>(9)</b>	<b>(3.961)</b>	<b>25.925</b>	

**Notas:** Se consideran tanto las inversiones realizadas por Critería CaixaCorp como las realizadas por las sociedades tenedoras del Grupo.

(1) Un 0,94% de la participación se mantiene vía contratos de Equity Swap, por un importe de 726MME

(2) En enero de 2008, el Grupo Critería CaixaCorp ha liquidado el importe correspondiente a la OPA sobre AGBAR (por un total de 680 MME).

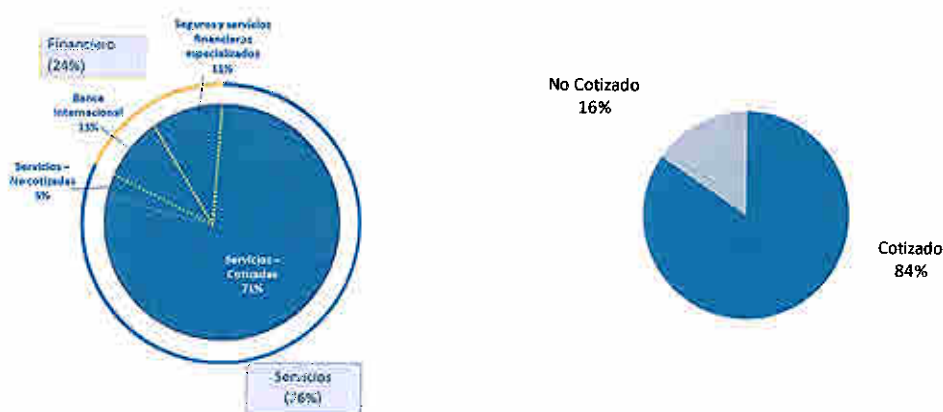
(3) Corresponde a la inversión realizada por InverCaixa y VidaCaixa para la adquisición de MS Gestión y MS Pensiones por 98MME y 22MME, respectivamente, a la compra del 2,88% de Portaventura (20MME) y la ampliación de capital de Finconsum (19MME)

La situación de la cartera de participadas a 30 de junio es la siguiente:

Servicios	Participación Económica total	Representación Consejo	Valor de Mercado (MME)
<b>Cotizadas</b>			<b>18.450</b>
<b>Energía</b>			
Gas Natural	36,66%	5 de 17	6.080
Repsol YPF	12,68%	2 de 16	3.874
<b>Infraestructuras</b>			
Abertis	25,04%	6 de 21	2.530
<b>Servicios/otros</b>			
Agbar	44,10%	5 de 13	1.286
Telefónica <sup>1</sup>	5,73%	2 de 17	4.581
BME	5,01%	1 de 15	99
<b>No cotizadas/Private Equity</b>			<b>954</b>
Grupo Port Aventura	100,00%	9 de 11	
Cartera de inmuebles	100,00%	5 de 5	
<b>Negocio financiero y seguros</b>			
<b>Cotizadas</b>			<b>1.833</b>
<b>Banca internacional</b>			<b>1.833</b>
Banco BPI	27,52%	3 de 23	653
Boursorama	20,72%	2 de 10	112
The Bank of East Asia	9,72%	-	559
Banco Comercial Portugués	0,79%	-	51
Otros	-	-	458
<b>No cotizadas</b>			<b>2.758</b>
<b>Seguros</b>			<b>2.250</b>
CaiFor	100,00%	9 de 10	
GDS-Correduría de Seguros	67,00%	1 de 1	
<b>Servicios financieros especializados</b>			<b>508</b>
InverCaixa Gestión	100,00%	7 de 7	
CaixaRenting	100,00%	6 de 6	
Finconsum	100,00%	9 de 9	
GestiCaixa	100,00%	7 de 7	
<b>Otras inversiones comprometidas</b>			<b>1.930</b>
GfInbursa			1.600
Pennsylvania Turnpike			330
<b>TOTAL GAV</b>			<b>25.925</b>

(1) un 0,94% de la participación se mantienen vía contratos de Equity Swap por un importe de 726MME

La distribución del GAV de la cartera actual es la siguiente:



Actualmente, considerando las operaciones comprometidas, el sector servicios asciende a un 76% del GAV, situándose el sector financiero en un 24%. Durante el primer semestre del ejercicio 2008, el peso del sector financiero ha aumentado en 6 puntos porcentuales. Es objetivo estratégico para Criteria CaixaCorp el cambiar, a medio/largo plazo este mix de cartera, incrementando el peso del sector financiero hasta situarlo en un 40-60%.

### Inversiones realizadas

El total invertido y comprometido durante el primer semestre del año 2008 asciende a 4.382MM€.

Millones de euros	1er. Trimestre 08		2o. Trimestre 08		Total 1er. Semestre 08	
	% adquirido	Efectivo (MM€)	% adquirido	Efectivo (MM€)	% adquirido	Efectivo (MM€)
Gas Natural	0,01	1	1,12	178	1,13	179
Repsol YPF	0,01	3	-	-	0,01	3
Abertis	3,92	516	-	-	3,92	516
AGBAR (liquidación OPA)	16,43	680	-	-	16,43	680
Telefónica	0,10	85	0,15	126	0,25	211
BME	1,42	35	0,06	2	1,48	37
Banco BPI	-	-	2,50	161 <sup>2</sup>	2,50	161 <sup>2</sup>
Boursorama	-	-	0,28	2	0,28	2
The Bank East of Asia	-	-	0,92 <sup>3</sup>	59	0,92 <sup>3</sup>	59
Otros	-	185	-	260	-	445
<b>Total Cotizadas</b>		<b>1.505</b>		<b>788</b>		<b>2.293</b>
<b>Total no Cotizadas</b>		<b>-</b>		<b>159<sup>1</sup></b>		<b>159<sup>1</sup></b>
<b>Total Materializada</b>		<b>1.505</b>		<b>947</b>		<b>2.452</b>
<b>Compromisos adquiridos no materializados</b>						
GFIInbursa						1.600
Pennsylvania Turnpike						330
<b>Total comprometido</b>						<b>1.930</b>
<b>Total materializado y comprometido</b>						<b>4.382</b>



Notas: Se consideran tanto las inversiones realizadas por Critería CaixaCorp como las realizadas por las sociedades tenedoras del Grupo.

- (1) Corresponde a la inversión realizada por InverCaixa y VidaCaixa para la adquisición de MS Gestión y MS Pensiones por 98MM€ y 22MM€, respectivamente, a la compra del 2,88% de Portaventura (20MM€) y la ampliación de capital de Finconsum (19MM€)
- (2) El importe incluye la inversión correspondiente a la suscripción de la ampliación de capital por la participación del 25,02% (89 millones de euros) así como el importe correspondiente al incremento de la participación (72 millones de euros).
- (3) La variación de la participación de The Bank of East Asia ha sido del 0,83% debido al efecto dilutivo de las ampliaciones de capital de la sociedad durante el periodo.

Las principales inversiones materializadas durante el primer semestre corresponden a la liquidación de la OPA sobre Agbar (680 millones de euros) y a la adquisición del 3,92% de Abertis (516 millones de euros), de los cuales el 3,01% se compró a Caixa Catalunya.

La inversión del periodo en Telefónica (211 millones de euros) corresponde a una reestructuración de la participación. Con posterioridad a 30 de junio de 2008, se han cancelado parte de los contratos de Equity swap, quedando la participación en Telefónica en un 5,53% (un 0,64% mantenido a través de contratos Equity swap por importe de 484 millones de euros).

Asimismo, la inversión en Gas Natural (179 millones de euros) responde a oportunidades de mercado por el potencial de mejora de la cotización considerando los precios actuales de la acción.

Adicionalmente, con fecha 25 de junio de 2008, se ha culminado la compra a "la Caixa" de los negocios de gestión de instituciones de inversión colectiva y de gestión de pensiones pertenecientes a Morgan Stanley Wealth Management, S.V, S.A., sociedades previamente adquiridas por "la Caixa" al grupo Morgan Stanley. La adquisición se ha realizado a través de las filiales de Critería CaixaCorp, InverCaixa Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U. y VidaCaixa, S.A. de Seguros y Reaseguros por 98 y 22 millones de euros, respectivamente.

En relación con las operaciones comprometidas en el segundo trimestre del ejercicio, destacar:

- **Pennsylvania Turnpike:** El pasado 19 de mayo de 2008, el consorcio formado por Abertis (50,0%), Citigroup (41,7%) y Critería CaixaCorp (8,3%) resultó elegido como "preferred bidder" en el concurso para la gestión durante 75 años de la autopista Pennsylvania Turnpike de 801Km en EE.UU. La oferta presentada por el consorcio ascendió a 12.800MM\$ (en torno a 8.300MM€), siendo la inversión en el capital atribuible a Critería de 500MM\$ (aprox. 330MM€). La adjudicación definitiva depende de la realización de determinadas modificaciones legislativas y de las autorizaciones pertinentes por parte del estado de Pennsylvania. La inversión de Critería CaixaCorp en el consorcio tiene carácter financiero y se realizó para apoyar a Abertis en una oportunidad única y excepcional para su crecimiento estratégico.
- **GF Inbursa:** Critería CaixaCorp SA cerró un acuerdo con la sociedad mexicana Grupo Financiero Inbursa (GFI) el pasado 10 de Julio de 2008 para tomar una participación del 20% de su capital social. Con esta operación, que está prevista que concluya antes de fin de año, GFI se convertirá en el vehículo de la expansión del negocio de banca minorista, en el continente americano, de "la Caixa".

La operación generará además importantes sinergias entre "la Caixa" y GFI. Así GFI se beneficiará de la experiencia y know how de "la Caixa" para la expansión del negocio minorista en México, y constituirá la plataforma desde la que acometer la expansión internacional del negocio en América.

GFI, presidido por Marco Antonio Slim, es el primer grupo financiero de México por administración y custodia de activos, cuenta con más de 6,7 millones de clientes, más de 15.000 asesores financieros que cubren todo el territorio mexicano, 5.000 empleados y más de 170.000 millones de dólares en activos en custodia y administración.

El modelo de negocio se basa en banca corporativa, el asegurador y de pensiones, donde es la compañía número uno en seguros de daños en México y otras líneas de negocio entre las que se incluye Banca de Inversión y Asset Management. El resultado neto atribuible del grupo en el 2007 alcanzó los 316 millones de euros.



La operación para alcanzar el 20% del capital social de GFI, se ha estructurado mediante la suscripción de una ampliación de capital y una oferta pública de compra de acciones dirigida al público inversionista de GFI. El precio acordado es de 38,5 pesos mexicanos por acción, lo que equivale a una inversión aproximada de 1.600 millones de euros.

El acuerdo entre los accionistas contemplará la incorporación de dos consejeros designados por Critería CaixaCorp en el Consejo de Administración de GFI, y un directivo proveniente de "la Caixa" en su Comité Ejecutivo. Además, se incorporará un consejero nombrado por Critería CaixaCorp en las principales filiales del Grupo mexicano.

- **Gas Natural.** En relación con las negociaciones que Gas Natural SDG, S.A. (Gas Natural), viene manteniendo con ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S.A., para la adquisición de la participación directa e indirecta que esta última tiene en el capital social de Unión Fenosa S.A. (Unión Fenosa) (y que representa el 45,306% de sus derechos de voto), así como con la consiguiente Oferta Pública de Adquisición de acciones de Unión Fenosa que debería lanzar Gas Natural, el Consejo de Administración de Critería CaixaCorp a petición de su participada Gas Natural, ha acordado realizar aportaciones a los fondos propios de Gas Natural en la cuantía y forma necesaria para que obtenga un rating "consolidado" inmediatamente después de la liquidación de la citada Oferta Pública de Adquisición de, al menos, BBB (estable) y Baa2 (estable) por S&P y Moody's, respectivamente, y por un importe máximo de 1.903 millones de euros. Las aportaciones que sean necesarias se realizarán antes de finalizar el tercer mes siguiente a la liquidación de la Oferta Pública de Adquisición de acciones de Unión Fenosa que deberá formular Gas Natural.

#### **Otros aspectos relevantes del periodo**

- El 4 de febrero Critería CaixaCorp pasó a formar parte del **IBEX-35**. Adicionalmente, durante el primer trimestre, también ha sido incluida en los **índices bursátiles** MSCI Europe, MSCI Pan-Euro y DJ Stoxx600, entre otros.
- El Consejo de Administración celebrado el pasado 7 de febrero aprobó la constitución de un **Consejo Asesor** integrado por personalidades de reconocida experiencia en el mundo económico y financiero, así como de un amplio conocimiento del mercado internacional.
- En la Junta General de Accionistas se aprobó, a propuesta del Consejo de Administración, el nombramiento de D. Rodrigo Rato y D. Xavier Vives como nuevos miembros del Consejo de Administración, en calidad de consejero externo y consejero independiente, respectivamente. Asimismo, el Consejo de Administración, el pasado 20 de abril de 2008 nombró a D. Isidre Fainé como vicepresidente de Critería CaixaCorp.
- El 17 de junio de 2008 se procedió al abono de un **dividendo complementario** de 0,02€/acción, con cargo a los resultados del ejercicio 2007. Este importe se suma al **dividendo a cuenta** con cargo a los resultados de 2007 que la compañía ya entregó el pasado 17 de enero, de 0,03€/acción, lo que conjuntamente implica una rentabilidad anual equivalente por dividendo en el pasado ejercicio del 4,3% para aquellos accionistas que acudieron a la oferta pública de suscripción (OPS).
- El pasado 2 de julio de 2008 se procedió al abono de un **dividendo a cuenta** de los resultados del ejercicio 2008 de 0,05€/acción, con el objetivo de avanzar en el ejercicio 2008 la remuneración al accionista.

**Comentarios a la Cuenta de pérdidas y ganancias individual del periodo**

Enero-Junio

Millones de €	2008	2007	Var
Dividendos recurrentes	474	241	97%
Gastos recurrentes	(14)	(7)	-
<b>Resultado recurrente de explotación</b>	<b>460</b>	<b>234</b>	<b>97%</b>
Prestación de servicios y disponibilidad provisiones de cartera	-	14	-
Resultado financiero neto	(39)	60	-
<b>Resultado recurrente</b>	<b>421</b>	<b>308</b>	<b>37%</b>
Impuestos sobre beneficios	14	(26)	-
<b>Resultado recurrente neto</b>	<b>435</b>	<b>282</b>	<b>54%</b>
Resultado no recurrente neto	90	1.591	(94%)
<b>Resultado neto del ejercicio</b>	<b>525</b>	<b>1.873</b>	<b>(72%)</b>

Notas: La información presentada está elaborada utilizando los principios contables y normas de valoración del Nuevo Plan General de Contabilidad vigente en España. Sin embargo, a efectos de explicación de las principales magnitudes se presenta conforme al modelo utilizado para la gestión de la sociedad. Información no auditada.

La propia naturaleza de una compañía como Critería CaixaCorp, actuando de forma activa en su cartera de participadas (invirtiendo o desinvirtiendo), hace que las comparaciones interanuales no sean una buena referencia. Este aspecto es especialmente significativo en el ejercicio 2007 debido a la reorganización societaria previa a la salida a bolsa que afloró unos resultados no recurrentes de 1.591 MM€, mientras que, en el mismo periodo del ejercicio 2008 se han registrado unos resultados no recurrentes de 90MM€.

Los aspectos más destacables son los siguientes:

- Incremento del 54% del **Resultado recurrente neto** debido, básicamente, al aumento de los dividendos recurrentes de las participadas que representa un incremento del 97% respecto del ejercicio anterior.

Considerando las inversiones y desinversiones efectuadas en el ejercicio 2008 y 2007, los dividendos recurrentes por perímetro homogéneo incrementan un 23% con respecto al ejercicio 2007.

Millones de €	Enero-Junio		
	2008	2007	
Telefónica	75	56	
Gas Natural	105	90	
Repsol YPF	56	42	
BPI/Cat. Valores	35	30	
Otras	26	23	
Div. Recurr. Perímetro homogéneo	297	241	23%
Div. Recurr. Variación perímetro <sup>(1)</sup>	177	-	
<b>Total</b>	<b>474</b>	<b>241</b>	<b>97%</b>

(1) Corresponden, básicamente, a dividendos devengados por perímetro no homogéneo (inversiones/desinversiones)

- El detalle de la cifra de negocios de Criteria CaixaCorp en los ejercicios 2008 y 2007 es el siguiente:

Millones de euros	Enero-Junio	
	2008	2007
Dividendos recurrentes	474	241
Dividendos no recurrentes	-	1.518
<b>Cifra de negocios</b>	<b>474</b>	<b>1.759</b>

- El **Resultado financiero neto**, a 30 de junio de 2007 supuso un ingreso de 60MM€, debido básicamente a los excedentes de tesorería disponibles por las importantes ventas de participaciones realizadas a finales del ejercicio 2006. A 30 de junio de 2008, éste ha supuesto un gasto neto de 39MM€, básicamente, por las disposiciones de deuda realizadas para financiar las inversiones.
- En relación con los **resultados no recurrentes**, en el ejercicio 2007, el proceso de reorganización interna previo a la salida a Bolsa, conllevó importantes ingresos extraordinarios. A 30 de junio de 2007 se había registrado, entre otros, el dividendo extraordinario distribuido por Caixa Barcelona Vida, por 1.350MM€, sociedad que fue vendida a "la Caixa" en el proceso de reorganización.
- El impuesto sobre beneficios no recurrente incluye, a 30 de junio de 2008, la aplicación de deducciones por reinversión pendientes, por un importe de 127 MM€.

**Comentarios a la Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del periodo**

Millones de €	Enero-Junio		
	2008	2007	% Var
Rendimientos netos por instrumentos de capital (DPV's)	181	115	57%
Resultado neto por el método de la participación	351	325	8%
Resultado neto de las sociedades integradas por el método global	72	61	18%
Gastos operativos netos	(43)	41	-
<b>Resultado neto recurrente</b>	<b>561</b>	<b>542</b>	<b>4%</b>
Resultado neto venta de participaciones y otros no recurrentes	89	301	(70%)
<b>Resultado neto atribuido a la Sociedad Dominante</b>	<b>650</b>	<b>843</b>	<b>(23%)</b>

La Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada que se presenta a continuación está elaborada según las Normas internacionales de información financiera, si bien se presentan conforme al modelo utilizado para la gestión del Grupo.

Los rendimientos netos por instrumentos de capital del periodo 2008 han incrementado respecto a 2007 en 66 MM€ (57%) debido, principalmente, a un incremento de los dividendos aportados por Telefónica, S.A. y Repsol, S.A. (31 y 22 MM€ respectivamente) así como a la incorporación en 2008 de los dividendos aportados por The Bank of East of Asia (13 MM€ netos de impuestos).

El resultado neto de las entidades incorporadas por el método de la participación ha incrementado en 26 MM€ (7,8%) debido a:

- o la mejora de resultados de Gas Natural y de Agbar, así como el efecto de los incrementos de las participaciones en Agbar y Abertis.
- o empeoramiento de la aportación de resultados de BPI, motivado por el registro por parte de BPI a 30 de junio de 2008, de unos resultados extraordinarios negativos.

El resultado neto de las sociedades integradas por el método global ha aumentado en 11 MM€ fundamentalmente por la incorporación del 100% de la actividad aseguradora en 2008, por la compra en noviembre de 2007 del 50% de Caifor que no era controlada por el Grupo en 2007 que ha supuesto un incremento de 34 MM€ con respecto al ejercicio anterior, y que se ha visto reducido, básicamente, por los resultados de la actividad inmobiliaria, que fue traspasada a "la Caixa" en el proceso de reorganización del Grupo.

La variación en los gastos operativos netos atribuibles a Critería CaixaCorp por importe de 84 MM€ se ha debido, fundamentalmente, al incremento del endeudamiento financiero de Critería CaixaCorp. En el mismo periodo del ejercicio 2007, Critería CaixaCorp no tenía endeudamiento financiero.

Los resultados netos por venta de participaciones y otros no recurrentes en el periodo 2007 incluyen, entre otros, la ventas de la participaciones en Suez y Atlantia por importes de 220 MM€ y 30MM€, respectivamente, así como el resultado por ventas de inmuebles.

En el primer semestre del ejercicio 2008 no se ha producido ninguna venta significativa de participaciones. Los resultados no recurrentes corresponden básicamente a la contabilización del ingreso por Impuesto de sociedades por la aplicación de deducciones por reinversión pendientes, por un importe total de 127 MM€.

El detalle de la cifra de negocios, incluido en el epígrafe correspondiente al resultado por integración global o proporcional, es el siguiente:

Millones de euros	Enero-Junio		
	2008	2007	% Var
Ingresos por actividad aseguradora	1.577	800	97%
Ingresos por actividad financiera	121	130	(7%)
Otros ingresos	132	182	(27%)

Los ingresos de la actividad aseguradora han incrementado en 777 MM€ (97%) como consecuencia de la incorporación del negocio asegurador adquirido a Caifor a finales del ejercicio 2007.

La actividad financiera ha sufrido una leve disminución, consecuencia de la situación económica del periodo.

La disminución de los Otros ingresos se debe al hecho de que en 2007 se incorporaban los ingresos de la actividad inmobiliaria, que fue vendida a "la Caixa" en el proceso de reorganización.

#### RIESGOS E INCERTIDUMBRES PARA EL PRÓXIMO SEMESTRE

En el entorno internacional, la segunda parte de 2008 podría transcurrir por los caminos apuntados al final del primer semestre del año: una crisis financiera aún activa, inflación elevada y actividad económica perdiendo rápidamente vigor. Con una recesión inmobiliaria que debería tocar fondo y un consumidor todavía atemorizado, todo apunta a que el crecimiento en los Estados Unidos en la segunda mitad del año será inferior al 1% interanual. Por otro lado, la eurozona anotaría un ritmo de avance ligeramente superior a este 1%, pero dentro de una tónica de desaceleración. En cambio, los emergentes, con China en la cabecera, continuarían escapando en gran medida a la crisis, si bien con cierta pérdida de ritmo. No podrán esquivar, sin embargo, una presión inflacionista aún apreciable, situación compartida con las economías más desarrolladas.

La reconducción de la inflación dependerá, en gran medida, de las vicisitudes del precio del petróleo y de la efectividad de la política monetaria y los mensajes de rigor de los bancos centrales. La Reserva Federal ha optado por endurecer su mensaje, ya que de momento la actividad no soportaría una tensión monetaria excesiva. Las previsiones son que estas tensiones se darán, en todo caso, ya entrado el 2009. En cambio, el BCE ha pasado de las palabras a la acción. Después de unos meses interviniendo verbalmente, la entidad europea subió el tipo de intervención del 4% al 4,25% en el mes de julio. Las expectativas son de continuidad en este proceso de alza del tipo de interés, que podría situarse en el 4,5% a finales del 2008, siempre y cuando los indicadores de actividad no den resultados excesivamente negativos. Por otro lado, la remisión de las tensiones en el interbancario y la mejora de las condiciones crediticias dependerán de la normalización de la situación financiera, una normalización que parece que no se dará plenamente en el 2008.

En este contexto, la economía española continuará perdiendo empuje y existe el riesgo de que se registren crecimientos negativos en más de un trimestre (en tasa intertrimestral) sin que la inflación baje sensiblemente de los niveles actuales. El descenso del empleo en el segundo semestre lastimará el consumo en los hogares y producirá un incremento sensible de la tasa de desempleo. De otro lado, la menor demanda esperada, la caída de los beneficios empresariales, y las dificultades de financiación configuran un escenario donde lo más probable es la continuidad en el ajuste de la inversión.

Ante esta situación, Critería CaixaCorp va a tener en su punto de mira las situaciones siguientes:

- Las pronunciadas bajadas y elevada volatilidad en el mercado de renta variable y, en particular, en el sector financiero, pueden provocar una reducción del valor de mercado de la cartera cotizada del Grupo. Aún a pesar de la situación de los mercados, a 30 de junio de 2008, las plusvalías consolidadas latentes brutas de la cartera cotizada ascienden a 7.437 millones de euros. De acuerdo con las Normas Internacionales de Información financiera, la Sociedad ha procedido a revisar los indicadores de deterioro, concluyendo que, a 30 de junio no es necesario registrar ningún deterioro. No obstante, antes del cierre del ejercicio, se analizarán de nuevo los indicadores y se harán las oportunas pruebas de deterioro.
- La posible caída de los beneficios empresariales, que podrían implicar a Critería CaixaCorp un menor ingreso por dividendos o una menor aportación de los resultados de las sociedades integradas por el método de puesta en equivalencia. A 30 de junio de 2008, y a pesar del entorno económico, la aportación a los resultados provenientes de las participaciones en sociedades asociadas y multigrupo se ha incrementado un 8% respecto al mismo periodo del año anterior. Asimismo, los dividendos provenientes de las sociedades clasificadas como disponibles para la venta han aumentado significativamente, especialmente por Telefónica y Repsol.
- La evolución de los tipos de cambio de las divisas, que pueden afectar al valor de las inversiones realizadas en monedas distintas al euro. Critería CaixaCorp efectúa un seguimiento de las evoluciones de las divisas, y evalúa, en cada caso, la necesidad de contratar instrumentos de cobertura.
- La crisis de liquidez en el sistema financiero y la subida de los tipos de interés han encarecido la financiación de Critería CaixaCorp. Si se mantienen las subidas de tipos de interés en el segundo semestre, supondrá un impacto en la cuenta de resultados de la Sociedad. Critería CaixaCorp ha renegociado sus pólizas de crédito, y en la actualidad dispone de una póliza con "la Caixa" por un límite de 6.500 millones de euros y vencimiento el 31 de diciembre de 2009.
- La reducción del consumo y los aumentos de las tasas de morosidad pueden afectar al negocio financiero y asegurador del Grupo, lo cual se podría ver reflejado en la aportación de este segmento al resultado del Grupo en el próximo semestre.