

2008

Informe 1er. Semestre 2008

GRUPO CATALANA OCCIDENTE, S.A.
y Sociedades Dependientes



INFORME DE GESTIÓN CONSOLIDADO

EL GRUPO CONSOLIDADO CATALANA OCCIDENTE	3
RESUMEN DE LOS DATOS MÁS SIGNIFICATIVOS	4
EVOLUCION COMERCIAL	
Ingresos	5
Primas por países	7
RESULTADOS	
Resultado del primer semestre	7
Resultado por áreas de actividad	8
Resultado financiero	10
BALANCE DE SITUACIÓN: SITUACIÓN PATRIMONIAL Y FONDOS ADMINISTRADOS	
Situación patrimonial	11
Total fondos administrados	12
Inmuebles	13
RIESGOS E INCERTIDUMBRES PARA EL SEGUNDO SEMESTRE DEL EJERCICIO	13
RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA Y EVOLUCIÓN BURSÁTIL	
Retribución al accionista	13
Datos bursátiles	14
Evolución comparativa de la cotización del Grupo Catalana Occidente	14

I. EL GRUPO CONSOLIDADO CATALANA OCCIDENTE

El Grupo Consolidado Catalana Occidente está formado, principalmente, por un conjunto de sociedades vinculadas directa e indirectamente con la actividad aseguradora.

La sociedad dominante es Grupo Catalana Occidente S.A., que administra y gestiona directa o indirectamente la totalidad de las participaciones de las distintas sociedades que forman el Grupo.

En el siguiente cuadro se reflejan las distintas sociedades que configuran el perímetro de consolidación del Grupo Consolidado Catalana Occidente con indicación de la participación total que el Grupo tiene en cada una de ellas y de la actividad que realizan.

Durante el ejercicio 2007, en base a la disponibilidad de la información contable del Grupo Atradius, se integraron sus resultados con un trimestre de decalaje; en consecuencia, en el primer semestre del ejercicio 2007 se integraron los resultados del cuarto trimestre del 2006 y del primer trimestre de 2007. Desde enero de 2008 el Grupo Atradius se consolida por integración global y sin decalaje alguno.

Durante este segundo trimestre se ha incorporado, por puesta en equivalencia, al perímetro de consolidación del Grupo la gestora de fondos Gesiuris, con una participación del 26,12%. Esta sociedad realiza una función similar a la de Seguros Bilbao Fondos, al gestionar también fondos de inversión suscritos por los clientes del Grupo.

GRUPO CATALANA OCCIDENTE			
Sociedad Dominante			
Seguros Catalana Occidente 100%	Tecniseguros 100%	Menéndez Pelayo, SICAV 100%	Salerno 94 100%
Depsa 100%	Prepersa 100%	Catoc Sicav 84,09%	
Nortehispana 99,78%	S. Órbita 99,72%	Seguros Bilbao Fondos 99,72%	
Catoc Vida 79,20%	Bilbao Vida 99,72%	Bilbao Hipotecaria 99,72%	
Cosalud 100%	Bilbao Telemark 99,72%	Grupo Crédito y Caución, S.L 70,34%	
Seguros Bilbao 99,72%	Co Capital Ag. Valores 100%		
Atradius NV (1) 64,23%			
	Asitur Asistencia 28,54%	Hercasol Sicav 33,82%	Baqueira Beret 49,49%
	Calboquer 20,00%	Inpisa Dos Sicav 25,48%	
		Gesiuris 26,12%	
SOCIEDADES DE SEGUROS	SOCIEDADES COMPLEMENTARIAS DE SEGUROS	SOCIEDADES DE INVERSIÓN	SOCIEDADES DIVERSAS

(1) La sociedad Atradius NV es la cabecera del Grupo Atradius y representa a todo su grupo de sociedades, incluyendo a Crédito y Caución, S.A. El porcentaje de participación que se indica, corresponde a la participación de control que sobre Atradius NV tiene Grupo Crédito y Caución S.L., correspondiendo una participación económica del 45,18%.

- Sociedades consolidadas por integración global
- Sociedades consolidadas por el método de la participación ("puesta en equivalencia")

II. RESUMEN DE LOS DATOS MÁS SIGNIFICATIVOS

Los datos más significativos, que reflejan la evolución de las principales magnitudes del negocio, han evolucionado durante este primer semestre satisfactoriamente, en especial tras la incorporación del Grupo Atradius, que nos aporta una mayor dimensión y presencia internacional, con una alta concentración en los países comunitarios.

Los resultados, teniendo en cuenta la mala evolución de la economía (sobre todo en España) recogen una correcta marcha del conjunto de los negocios (con la excepción del ramo de crédito comercial, como se explica más adelante) alcanzándose un incremento global del **2,8%** en el **Resultado Consolidado** y del **7,9%** en el **Resultado Atribuido**.

(cifras en millones de euros)

CONCEPTOS		1er. Sem. 2007	1er. Sem. 2008	% Incr.	EJERCICIO 2007
A	INGRESOS				
	- PRIMAS	1.072,6	1.692,2	57,8	2.035,5
	- INGRESOS POR SERVICIOS	22,8	91,0	298,9	42,3
	TOTAL VOLUMEN DE NEGOCIO	1.095,4	1.783,2	62,8	2.077,8
	- RENDIMIENTO DE INVERSIONES	189,2	195,8	3,5	405,6
	TOTAL INGRESOS	1.284,6	1.979,0	54,1	2.483,4
B	PATRIMONIO NETO Y PROVISIONES TÉCNICAS				
	- PATRIMONIO NETO	1.463,7	1.759,5	20,2	1.533,9
	- PROVISIONES TÉCNICAS	4.969,4	6.615,3	33,1	5.045,6
	TOTAL PATRIMONIO NETO Y PROVISIONES TÉCNICAS	6.433,1	8.374,8	30,2	6.579,5
C	FONDOS ADMINISTRADOS	7.210,0	8.075,5	12,0	7.384,0
D	RESULTADO CONSOLIDADO				
	- ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	120,2	129,8	8,0	234,7
	- ATRIBUIDO A SOCIOS EXTERNOS	28,2	22,8	-19,1	56,7
	TOTAL RESULTADO CONSOLIDADO	148,4	152,6	2,8	291,4
E	DIVIDENDO SOCIEDAD DOMINANTE				57,6
F	DATOS POR ACCIÓN (Cifras en euros)				
	BENEFICIO ATRIBUIDO SOCIEDAD DOMINANTE				1,96
	DIVIDENDO POR ACCIÓN				0,48
	PAY-OUT (%)				24,5
G	OTROS DATOS				
	Nº EMPLEADOS	2.818	6.465	129,4	2.822
	Nº OFICINAS	1.057	1.180	11,6	1.048

Rating

A las principales sociedades aseguradoras del Grupo se les ha asignado los siguientes rating por parte de las distintas agencias:

	Standard & Poors	Moody's
Seguros Catalana Occidente	A-	-
Seguros Bilbao	A-	-
Atradius	A	A2
Crédito y Caución	A	A2

La obtención por primera vez del Rating para las sociedades aseguradoras españolas del Grupo ha venido condicionada por el ya existente para las sociedades de Atradius y Crédito y Caución, utilizándose para su cuantificación la metodología de "rating segmentado".

III. EVOLUCIÓN COMERCIAL: INGRESOS

Los **ingresos** por todos los conceptos del Grupo ascienden a **1.979 millones de euros**, correspondiendo 1.692,2 millones a primas, 91 millones a Ingresos por Servicios y 195,8 a rendimiento de inversiones, con un incremento en conjunto del 54,1 % sobre el primer semestre de 2007.

(cifras en millones de euros)

INGRESOS	1er. Sem. 2007	1er. Sem. 2008	Variación	% Inc.
PRIMAS				
Multirriesgos	198,9	202,0	3,1	1,5
Crédito	222,1	795,3	573,2	258,1
Resto Diversos	147,1	154,1	7,0	4,7
Autos	231,5	232,4	0,8	0,4
TOTAL SEGUROS GENERALES	799,6	1.383,8	584,2	73,1
TOTAL VIDA	273,0	308,4	35,5	13,0
TOTAL PRIMAS	1.072,6	1.692,2	619,6	57,8
INGRESOS POR SERVICIOS	22,8	91,0	68,2	298,9
TOTAL VOLUMEN DE NEGOCIO	1.095,4	1.783,2	687,8	62,8
RENDIMIENTO DE INVERSIONES	189,2	195,8	6,6	3,5
TOTAL INGRESOS	1.284,6	1.979,0	694,4	54,1
Aportaciones P.Pensiones	31,9	37,6	5,6	17,7
Aportaciones netas Fondos de Inversión	21,5	-8,9		

En datos proforma, es decir, integrando en la información correspondiente a junio de 2007 al Grupo Atradius por integración global, el incremento del total ingresos sería de un 4,4% con el detalle que se muestra a continuación

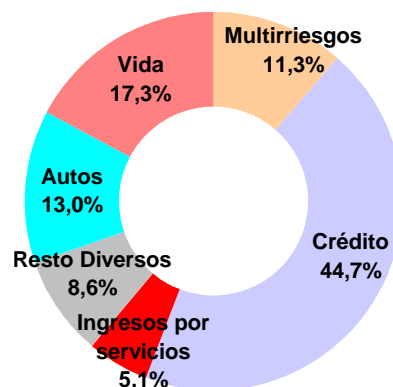
1er. Semestre 2007 DATOS PROFORMA

(cifras en millones de euros)

INGRESOS	1er. Sem. 2007	1er. Sem. 2008	Variación	% Inc.
PRIMAS				
Multirriesgos	198,9	202,0	3,1	1,5
Crédito	766,6	795,3	28,7	3,7
Resto Diversos	147,1	154,1	7,0	4,7
Autos	231,5	232,4	0,8	0,4
TOTAL SEGUROS GENERALES	1.344,1	1.383,8	39,7	3,0
TOTAL VIDA	273,0	308,4	35,5	13,0
TOTAL PRIMAS	1.617,1	1.692,2	75,1	4,6
INGRESOS POR SERVICIOS	89,3	91,0	1,7	1,9
TOTAL VOLUMEN DE NEGOCIO	1.706,4	1.783,2	76,8	4,5
RENDIMIENTO DE INVERSIONES	189,2	195,8	6,6	3,5
TOTAL INGRESOS	1.895,6	1.979,0	83,4	4,4
Aportaciones P.Pensiones	31,9	37,6	5,6	17,7
Aportaciones netas Fondos de Inversión	21,5	-8,9		

Composición del negocio:

SEGUROS GENERALES	82,7%
SEGUROS DE VIDA	17,3%



Seguros Generales

El conjunto de los ramos de **Seguros Generales** en datos proforma ha incrementado su facturación en un **3,0 %**, destacando los ramos de Resto de Diversos con un crecimiento del 4,7% y de Crédito con un incremento del 3,7%.

Es de destacar que el ramo de Crédito en España han incrementado su facturación un 17,5 % como consecuencia, básicamente, de los incrementos tarifarios que se vienen aplicando desde el segundo semestre de 2007 con una desigual intensidad, dependiendo de los sectores económicos afectados. En el resto de países el incremento de primas ha sido mucho más moderado, habiéndose iniciado acciones de retarifación a inicios del mes de junio de 2008 atendiendo explícitamente a mercados y sectores concretos.

En términos reales, con la integración del Grupo Atradius, el incremento que ha experimentado el Grupo ha sido del 73,1% respecto al primer semestre del ejercicio 2007.

Seguros de Vida, Planes de Pensiones y Fondos de Inversión

En los ramos de **Vida**, la evolución de las primas de Vida Individual y de Colectivo, ha sido muy favorable tanto en primas previstas como en suplementarias, habiéndose alcanzado un incremento en conjunto del **13,0%** respecto al primer semestre del ejercicio anterior.

Por su parte, **las aportaciones a Planes de Pensiones** se han incrementado un **17,7%** respecto al mismo período del ejercicio anterior, lo que pone de manifiesto el elevado potencial que presentan estos productos dentro de nuestro Grupo, contrarrestando el efecto de las aportaciones netas a Fondos de Inversión que presentan una ligera reducción consecuencia de la actual coyuntura económica.

El **patrimonio total gestionado** por los ramos de Vida, incluyendo Planes de Pensiones y Fondos de Inversión, asciende a **3.746 millones de euros**, con un incremento del **13,33%** sobre el ejercicio anterior.

Ingresos por Servicios

La integración del Grupo Atradius introduce la necesidad de contemplar otros conceptos de ingresos distintos de las primas de seguros, en concreto las *"checking fees"* de crédito asociadas a la suscripción de solicitudes de límite de crédito. Estos

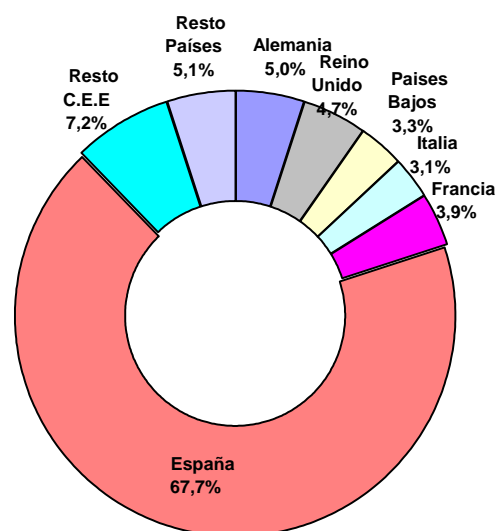
ingresos por informes han alcanzado en el primer semestre de 2008 la cifra de **91 millones de euros**, lo que supone un **298,9%** de incremento respecto al real del primer semestre de 2007 (1,9% en datos proforma)

PRIMAS POR PAÍSES

La incorporación del Grupo Atradius amplía la actividad del Grupo al ámbito internacional, teniendo presencia en más de 40 países y con una alta concentración, del 94,8 % del negocio, en los países comunitarios, tal y como se muestra en el siguiente cuadro.

(cifras en millones de euros)

PRIMAS POR PAÍSES	1er. Sem. 2008
Alemania	83,9
Reino Unido	80,0
Países Bajos	56,0
Italia	52,9
Francia	65,6
España	1.146,0
Resto C.E.E	121,1
TOTAL C.E.E	1.605,6
Resto Países	86,6
TOTAL PRIMAS	1.692,2



IV. RESULTADOS

RESULTADO DEL PRIMER SEMESTRE

En este primer semestre, el Grupo ha alcanzado un **Resultado después de Impuestos** que se ha situado en **152,6 millones de euros**, lo que supone un incremento del **2,8%** respecto al primer semestre de 2007.

El resultado técnico se ha incrementado un 19,4 % respecto al primer semestre del ejercicio anterior, mientras que el Resultado Financiero ha decrecido un 11,1 % debido fundamentalmente al cambio de método de integración del Grupo Atradius, al pasar de Puesta en Equivalencia a Integración Global.

(cifras en millones de euros)

Resultados	1er. Sem. 2007	1er. Sem. 2008	% Incr.
Primas	1.072,6	1.692,2	57,8
Resultado Técnico	235,1	363,0	54,4
Gastos	133,0	241,1	81,3
Resultado Técnico después de Gastos	102,1	121,9	19,4
Resultado Financiero	94,0	83,6	-11,1
Resultado antes de Impuestos (BAI)	196,1	205,5	4,8
Impuesto Sociedades	47,7	52,9	10,9
Resultado después de Impuestos	148,4	152,6	2,8
Atribuido a Socios Externos	28,2	22,8	-19,1
Atribuido a la Sociedad Dominante	120,2	129,8	8,0

RESULTADO POR ÁREAS DE ACTIVIDAD

Los resultados que presenta el Grupo Consolidado en el primer semestre de 2008 no son comparables con los que presentó en el mismo periodo del año anterior, ya que en el primer semestre de 2007 Atradius se consolidaba por el método de Puesta en Equivalencia y con un trimestre de decalaje y no así en el presente ejercicio en que se consolida por Integración Global y sin decalaje alguno.

A efectos de una mejor comprensión de los mismos se han separado los resultados en tres bloques: Resultados Ordinarios del Grupo Consolidado sin Crédito y Caución y sin Atradius; Resultados Ordinarios de Crédito y Caución y Atradius; y Resultados no Recurrentes.

El Resultado Ordinario sin Crédito y Caución y sin Atradius ha alcanzado la cifra de **80 millones de euros**, lo que supone un **incremento del 15,2 %** respecto al primer semestre de 2007. Dentro de este resultado, el Resultado Técnico Ordinario ha alcanzado la cifra de 68,3 millones de euros, lo que supone un incremento del 7,3% respecto a los 63,7 millones del primer semestre del ejercicio 2007. El resultado analizado por áreas de actividad ha tenido una desigual evolución, destacando el buen comportamiento de Vida, con un incremento del 49,7%, de Multirriesgos, con un incremento del 34,5%, y Resto de Ramos, con un incremento del 23,3%, frente a la reducción de Automóviles que, a pesar de haber mejorado el ratio combinado del primer trimestre del 2008, sigue presentando una reducción del resultado del 25,6%. El Rendimiento de Inversiones Ordinario también ha tenido una evolución favorable al situarse en 36 millones de euros, un 10,9 % más que en el semestre del año anterior.

El Resultado Ordinario de Crédito y Caución y Atradius integrado en el Consolidado ha presentado una desfavorable evolución, en consonancia con la crisis económica, muy especialmente, por la parte del negocio radicado en España; así, ha pasado de 52,8 millones de euros en el primer semestre de 2007 a **35,4 millones** en el semestre actual, lo que supone un **decremento del 33,0 %**

Por último, **los Resultados no Recurrentes** han ascendido a la cifra de **37,2 millones de euros** frente a los 26,1 millones del primer semestre de 2007, lo que supone un **incremento del 42,1%**

(cifras en millones de euros)

Resultados CONSOLIDADOS	1er. Sem. 2007	1er. Sem. 2008	% Inc.
Resultado Técnico Ramos d/Gtos			
Multirriesgos	9,1	12,2	34,5
Resto Ramos	23,5	29,0	23,3
Automóviles	25,8	19,2	-25,6
Vida	5,3	7,9	49,7
Total Resultado Técnico Ordinario d/Gtos	63,7	68,3	7,3
Rendimiento de Inversiones	32,4	36,0	11,0
Total Resultado Técnico / Financiero Ordinario	96,1	104,3	8,5
Impuesto de Sociedades	26,6	24,3	-8,9
Resultado Ordinario	69,5	80,0	15,2
Resultado Atradius y Crédito y Caución Ordinarios	52,8	35,4	-33,0
Resultados No Recurrentes	26,1	37,2	42,1
Resultado Consolidado GCO	148,4	152,6	2,8

Adicionalmente y a efectos exclusivamente informativos, se facilita el resultado proforma (correspondiente al primer semestre de 2007) del negocio combinando Atradius y Crédito y Caución, comparativo para ambas fechas, con separación de los Resultados ordinarios, Beneficios por Realizaciones y Resultados no Recurrentes.

(cifras en millones de euros)

Resultados ATRADIUS proforma (Atradius y CyC)	1er. Sem. 2007	1er. Sem. 2008	% Inc.
Resultado Ordinario	115,3	35,4	-69,3
Beneficios por Realizaciones Netos	12,7	14,4	13,5
Resultados No Recurrentes	13,8		
Resultado Consolidado Atradius	141,8	49,8	-64,9

Seguros Generales

El conjunto de ramos de **Seguros Generales**, debido fundamentalmente al mayor volumen de negocio, ha experimentado un incremento significativo de los resultados. El ratio combinado, que representa la relación entre las primas adquiridas y el conjunto de gastos, comisiones y coste técnico, se ha incrementado 5,4 puntos respecto al primer semestre de 2007, debido, sobretudo, al incremento de la siniestralidad del ramo de Crédito y, en menor medida, al incremento del coste técnico en los ramos de automóviles, si bien lo ha hecho de forma mucho más moderada que en el primer trimestre de 2008. El incremento en el ratio combinado de estos dos ramos no ha llegado a compensarse con las mejoras experimentadas en el Coste Técnico de los ramos Multirriesgos y Resto Diversos.

RATIO COMBINADO	1er. Sem. 2007	1er. Sem. 2008	Variación
Multirriesgos	94,8	91,7	-3,1
Coste Técnico	58,0	56,7	-1,2
Comisiones	21,7	20,7	-1,1
Gastos	15,1	14,3	-0,8
Crédito	82,3	96,3	14,1
Coste Técnico	63,8	68,7	4,9
Comisiones	9,8	10,4	0,6
Gastos	8,7	17,2	8,5
Resto Diversos	81,9	76,2	-5,8
Coste Técnico	40,7	39,0	-1,7
Comisiones	18,5	17,3	-1,3
Gastos	22,7	19,9	-2,8
Automóviles	88,4	89,7	1,3
Coste Técnico	59,3	62,2	2,9
Comisiones	12,9	12,7	-0,2
Gastos	16,2	14,7	-1,5
Total Seguros Generales	87,0	92,4	5,4
Coste Técnico	57,0	62,8	5,8
Comisiones	15,1	12,9	-2,2
Gastos	14,9	16,7	1,8

La desaceleración de la economía y la situación actual de los mercados financieros, especialmente en España, está afectando a la liquidez de las empresas que están sufriendo restricciones crediticias y un endurecimiento generalizado de las condiciones de financiación por parte de la banca. Esta situación provoca un aumento considerable de la morosidad, lo que se traduce en un incremento del coste técnico, y por tanto del ratio combinado de los ramos de Crédito. No obstante, las medidas de reducción de la exposición al riesgo en determinados sectores, como el de la construcción, y los incrementos de primas introducidos desde el segundo semestre de 2007 están siendo un factor determinante para mitigar la incidencia futura de la siniestralidad.

Respecto a automóviles, hay que destacar que si bien el ratio combinado ha empeorado 1,3 puntos respecto al primer semestre de 2007, en los últimos tres meses de 2008 se ha mejorado el ratio combinado en 3,6 puntos respecto al primer trimestre.

Vida

El **resultado técnico ordinario del ramo de Vida** se ha situado en 7,9 millones de euros, con un **incremento del 49,7%** respecto del segundo trimestre del año anterior. Este incremento recoge la buena marcha registrada en la siniestralidad de riesgo así como la mejora en los costes asociados a este grupo de ramos.

De dichas cifras, se ha excluido, a efectos meramente comparativos, un resultado no recurrente de importe de 14,2 millones de euros correspondiente a la desdotación de la provisión matemática, debida al incremento de los tipos de interés, según lo establecido en la normativa de seguros.

El **resultado técnico financiero** pasa de 29 millones de euros, en el primer semestre de 2007, a 43 millones de euros en el primer semestre de 2008.

Por su parte, el resultado financiero de este conjunto de ramos, una vez deducidas las participaciones a los asegurados, se ha incrementado de 19,7 millones en el primer semestre de 2007 a 20,8 millones en el semestre actual.

Cuenta No Técnica

El resultado de la cuenta no técnica se ha visto afectado por el efecto de la consolidación por integración global del Grupo Atradius en 2008 frente a la integración por puesta en equivalencia durante 2007.

RESULTADO FINANCIERO

El **resultado financiero**, globalmente considerado, se ha visto reducido en un **11,1%**. Los ingresos financieros netos de gastos han alcanzado la cifra de **125,5 millones de euros** frente a los 101,4 del ejercicio anterior, lo que supone un **incremento del 23,8%**. El cambio del sistema de consolidación del grupo Atradius en el presente ejercicio, al pasar de puesta en equivalencia a integración global ha provocado que los ingresos financieros de Sociedades Filiales pasen de 33,5 millones de euros a 6,7 millones en este primer semestre de 2008. Dejando al margen este efecto, es de destacar que el mayor volumen de reservas, la reinversión de los vencimientos y la evolución de los tipos nos ha permitido tener una evolución positiva de los ingresos financieros.

(cifras en millones de euros)

Resultado Financiero	1er. Sem. 2007	1er. Sem. 2008	% Inc.
Ingresos Financieros Netos de Gastos	101,4	125,5	23,8
Sociedades Filiales	33,5	6,7	-80,1
Variación Plusvalía Riesgo Tomador	16,1	-44,0	
Intereses abonados a los asegurados	-78,2	-23,1	-70,5
Rendimiento Financiero Ordinario Neto	72,8	65,1	-10,6
Beneficios por Realizaciones	21,2	18,5	-12,9
RESULTADO FINANCIERO	94,0	83,6	-11,1

Por otra parte, las plusvalías / minusvalías riesgo tomador y los intereses abonados a los asegurados, se compensan en gran medida al incorporar ambos las minusvalías en la valoración de las carteras de inversión en las que el riesgo de ésta corre a cargo del cliente.

Por último, los **beneficios por realizaciones** se han situado en **18,5 millones de euros**, frente a los 21,2 millones obtenidos en el primer semestre del 2007 y que, en ambos periodos, han obedecido a las oportunidades de mercado que se han presentado.

V. BALANCE DE SITUACIÓN: SITUACIÓN PATRIMONIAL Y FONDOS ADMINISTRADOS

(cifras en millones de euros)

Balance de Situación	EJERCICIO 2007	1er. Sem. 2008	% Incremento
ACTIVO			
Activos Intangibles e Inmovilizado	377,5	718,1	90,2
Inversiones	6.013,7	6.629,9	10,2
Inversiones Inmobiliarias	162,6	187,7	15,5
Inversiones Financieras	4.773,0	5.506,0	15,4
Tesorería y Activos a Corto Plazo	1.078,1	936,2	-13,2
Participación Reaseguro en Provisiones Técnicas	313,3	1.053,1	236,1
Créditos y Activos por Impuestos Diferidos	349,0	1.047,6	200,2
Ajustes	109,9	371,2	237,8
TOTAL ACTIVO	7.163,4	9.819,9	37,1
PASIVO			
Patrimonio Neto	1.533,9	1.759,5	14,7
Pasivos subordinados	0,0	115,6	
Provisiones Técnicas	5.045,6	6.615,3	31,1
Otras Provisiones	88,4	174,8	97,8
Depósitos recibidos por Reaseguro Cedido	57,1	104,0	82,0
Pasivos por Impuestos Diferidos	171,5	228,9	33,5
Deudas	251,9	599,5	138,0
Ajustes	15,0	222,3	1.376,9
TOTAL PASIVO	7.163,4	9.819,9	37,1

SITUACIÓN PATRIMONIAL

Variación en el Patrimonio Neto y Deuda Subordinada

E L **patrimonio neto** del Grupo Consolidado, calculado de acuerdo con las Normas Internacionales, asciende, al cierre de este primer semestre, a **1.759,5 millones de euros**, frente a los 1.533,9 millones a 31 de diciembre de 2007.

Adicionalmente el Grupo Atradius mantiene una emisión de deuda subordinada por un valor actual de **115,6 millones de euros**, lo que eleva la totalidad de los recursos a **1.875,1 millones de euros**.

En el siguiente cuadro se reflejan los efectos que en el patrimonio neto se han producido como consecuencia de los movimientos habidos durante los primeros seis meses del ejercicio 2008.

MOVIMIENTOS EN EL PATRIMONIO NETO durante el 1er. semestre 2008

PATRIMONIO NETO a 31/12/2007 en NIIF	1.533,9 MM €
(+) Resultados Consolidados 1er. semestre	152,6 MM €
(+) Dividendos pagados	-47,8 MM €
(+) Variación en los Ajustes por Valoración (Plusvalías)	-164,0 MM €
(+) Incorporación socios externos Grupo Atradius	399,5 MM €
(+) Reducción socios externos Grupo CyC, S.L. por incremento participación	-156,8 MM €
(+) Ajustes cambio perímetro consolidación y valoración inversiones Puesta Equival.	42,1 MM €
TOTAL movimientos 1er. semestre 2008	225,6 MM €
TOTAL PATRIMONIO NETO a 30/06/2008 en NIIF	1.759,5 MM €
Deuda subordinada	115,6 MM €
TOTAL PATRIMONIO Y DEUDA a 30/06/2008 en NIIF	1.875,1 MM €

El Patrimonio Neto atribuido a la sociedad dominante se ha situado en 1.022,2 millones de euros, con una reducción de 33,1 millones respecto a diciembre de 2007.

Como puede apreciarse en las cifras indicadas, la incorporación bajo criterios NIIF de los valores actuales de mercado tanto de la renta variable como de la deuda, ha supuesto una reducción de las plusvalías existentes en trimestres anteriores como consecuencia directa de la situación de los mercados financieros.

TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS



El cierre del primer semestre del 2008 la **inversión global** del Grupo se ha situado en **7.004,8 millones de euros**, frente a los 6.322,5 millones de diciembre de 2007. Incluyendo las inversiones correspondientes a los Planes de Pensiones y a los Fondos de Inversión y las Plusvalías no contabilizadas, el volumen total de **Fondos Administrados** por el Grupo se ha situado en **8.075,5 millones de euros** frente a los 7.383,8 millones de diciembre de 2007, de acuerdo con el detalle que

se especifica en el siguiente cuadro:

(cifras en millones de euros)

Fondos Administrados	Diciembre 2007	1er. Sem. 2008	Variación	% Composición
Inmuebles de uso propio	224,4	261,4	37,0	3,7%
Otro inmovilizado material	34,9	61,2	26,3	
Invers. Inmobiliarias (Inmuebles uso terceros)	212,1	240,1	28,0	3,4%
Inversiones Financieras Disponibles Venta	3.548,3	4.625,4	1077,0	66,0%
Inversiones Financieras de Negociación	181,6	174,2	-7,3	2,5%
Resto Inversiones Financieras	624,9	325,7	-299,1	4,7%
Total Inversiones Financieras	4.354,8	5.125,3	770,6	73,2%
Inversiones por Cuenta de los Tomadores	418,2	380,6	-37,6	5,4%
Tesorería y Activos a Corto Plazo	1.078,1	936,2	-141,9	13,4%
Total Inversiones e Inmovil. Material	6.322,5	7.004,8	682,3	100,0%
Plusvalías no contabilizadas	493,4	537,5	44,1	
Planes de Pensiones y Fondos de Inversión	567,9	533,2	-34,7	
TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS	7.383,8	8.075,5	691,7	

INMUEBLES

El valor contable de los inmuebles, tanto de uso propio como de uso terceros, es de 506,6 millones de euros que, una vez deducidas las amortizaciones y la provisión por depreciación, quedan en 395,8 millones de euros. Sus valores de tasación actualizados ascienden a 933,4 millones de euros, lo que supone unas plusvalías de 537,5 millones de euros.

Las tasaciones han sido realizadas de conformidad a la formativa vigente sobre valoración de inmuebles a efectos de la cobertura de provisiones técnicas para entidades aseguradoras, deben ser revisadas cada tres años y han sido efectuadas en su práctica totalidad por Inmoseguros Tasación, S.A., entidad autorizada al efecto por la Dirección General de Seguros, y con una experiencia en el sector de casi 15 años.

VI. RIESGOS E INCERTIDUMBRES PARA EL SEGUNDO SEMESTRE DEL EJERCICIO

Los principales riesgos e incertidumbres de cara al segundo semestre del 2008, son los que se derivan de los asociados a la propia actividad aseguradora y financiera en general, que en el contexto económico actual, pueden incidir en mayor o menor medida según evolucione el marco económico global.

El Grupo está sólidamente capitalizado y razonablemente protegido en relación con los impactos que puedan asociarse a los distintos riesgos e incertidumbres, sin dejar por ello de analizar y revisar permanentemente los distintos aspectos que puedan considerarse claves para la evolución del Grupo, tanto en el corto como en el medio plazo.

En este sentido y como más significativos, de cara al segundo semestre, deberían destacarse:

Un aumento de la morosidad en el ramo de Crédito Comercial implicaría una mayor siniestralidad en esta línea de productos, si bien con distinta incidencia debido a la dispersión de la cartera en los distintos mercados y al impacto de las medidas ya adoptadas desde Julio del 2007.

Una reducción en el valor de los activos, como consecuencia de cambios en los tipos de interés y /o de las cotizaciones, con la consiguiente repercusión en Provisiones Técnicas o en Recursos Propios.

Un menor valor de los Inmuebles y, en consecuencia de las Plusvalías asociadas a los mismos, reduciría la solvencia global del Grupo, sin afectar al Balance, ya que los inmuebles se han mantenido en los estados financieros a su valor de "Coste Amortizado".

VII. RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA Y EVOLUCIÓN BURSÁTIL

RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA

Durante los ejercicios 2007 y 2008 se han realizado los siguientes pagos de dividendos, que en consonancia con la metodología de ejercicios anteriores, se corresponden con los resultados de 2007.

	DIVIDENDOS
Julio 2007	0,091 €
Octubre 2007	0,091 €
Febrero 2008	0,091 €
Mayo 2008	0,207 €
TOTAL - DIVIDENDO POR ACCIÓN	0,480 €
DIVIDENDO TOTAL	57.600.000 €

Durante el ejercicio 2008 se ha realizado el pago de dos dividendos a cuenta de los resultados del ejercicio 2007, uno en febrero por un importe de 0,091 euros por acción, y otro en mayo por un importe de 0,207 euros por lo que totaliza un dividendo con cargo a los resultados de 2007 de 0,480 euros por acción y que supone un incremento global del 20,0%.

En el Consejo de Administración del pasado mes de junio, se acordó el pago, en fecha 18 de julio de 2008, de un dividendo a cuenta de los resultados del ejercicio en curso de 0,1001 euros por acción, lo que supone un incremento del 10% sobre el pagado en julio del 2007.

DATOS BURSÁTILES

COTIZACIÓN (euros por acción)		
Inicial	22,91	1/01/2008
Mínima	17,75	21/01/2008
Máxima	25,40	5/05/2008
Actual	17,91	30/06/2008
Media	21,67	1er. Semestre
RATIOS BURSÁTILES		
PER (Cotización 31/12/2007 / Beneficio Atribuido por acción)	11,71	Ejercicio 2007
PER (Cotización 30/06/2008 / Beneficio Atribuido TAM por acción) (*)	8,80	30/06/2008
Rentabilidad (Dividendo 2007 / precio actual, %)	2,68%	30/06/2008
Pay-Out (Dividendo 2007 / Beneficio Atribuido 2007, %)	24,54%	Ejercicio 2007
ÍNDICES DE RENTABILIDAD		
ROE (Beneficios Atribuidos 2007 / Fondos Propios a 31/12/2007, %)	22,24%	Ejercicio 2007
ROE (Beneficios Atribuidos TAM 06/2008 / Fondos Propios 06/2008 %)	23,90%	30/06/2008
OTROS DATOS (en euros)		
Nº Acciones	120.000.000	30/06/2008
Valor Nominal de la acción	0,30	30/06/2008
Contratación media diaria (nº acciones)	182.350	del 01/01/2008 al 30/06/2008
Contratación media diaria	3.902.906	del 01/01/2008 al 30/06/2008
Dividendo por acción	0,48	Ejercicio 2007

(*) Beneficio Atribuido TAM: Beneficio atribuido de los 12 últimos meses (desde julio de 2007 a junio de 2008)

EVOLUCIÓN COMPARATIVA DE LA COTIZACIÓN DEL GRUPO CATALANA OCCIDENTE

