Comisión Nacional
del Mercado de Valores
REGISTRO DE ENTRADA
Nº 2007081376 06/08/2007 16:53

CAMPOFRIO ALIMENTACION, S.A. - Avda. de Europa, 24 - Parque Empresarial La Moraleja - 28108 ALCOBENDAS (Madrid), Registro Mercantil de Madrid, Tomo 311, Libro de Sociedades, Folio 1, Hoja 6204, Inscripción 1.ª y 2.ª N.I.F. A-09-000928

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Serrano, 47
28001 MADRID

C.N.M.V.
REGISTRO OFICIAL
Nº J-A-489

Madrid, 6 de agosto de 2007.

Hacemos referencia al escrito de esa Comisión Nacional del Mercado de Valores de fecha 20 de julio de 2007 (Registro de salida núm. 2007041595), en el cual solicitan determinada información adicional a la contenida en las Cuentas Anuales, individuales y consolidadas, de CAMPOFRIO ALIMENTACIÓN, S.A., correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2006, que figuran en los registros públicos de esa Comisión Nacional.

En relación a la información solicitada, les comunicamos respectivamente lo siguiente:

1. Descripción detallada de las características de los contratos de "equity link swap" formalizados por Campofrío Alimentación, S.A. y tratamiento contable de los mismos..

Con fechas 26 de junio y 22 de agosto de 2006, Campofrio Alimentacion S.A.celebró con Société Générale Sucursal en España (en lo sucesivo, "**SG**") sendos acuerdos de "Equity Linked Swap" (en lo sucesivo, los "**Swap**"), sobre un total de 2.105.000 acciones de la Sociedad, en los cuales se pactó, inicialmente, su liquidación por diferencias. La liquidación correspondería a la diferencia, positiva o negativa que, en su caso, pudiera existir entre (i) el precio medio de compra por SG y (ii) el precio medio de cotización de las acciones al cierre de las 50 sesiones anteriores a la fecha de liquidación. Durante el período de vigencia de los Swap, Campofrio Alimentacion S.A. pagaría a SG intereses, que serían objeto de liquidación trimestral y SG pagaría a Campofrio Alimentacion S.A. cualesquiera dividendos que pudiera percibir SG por la titularidad de las acciones. Las características respectivas de ambos contratos son las siguientes:

(a) Contrato suscrito con fecha 26 de junio de 2006, sobre un total de 1.150.000 acciones:

- Precio de ejercicio: 13,4976 euros
- Coste financiero: EURIBOR (3 meses) + 1,5%
- Valor nocional: 15.522.240 euros
- Fecha de vencimiento: 24 de agosto de 2007

(b) Contrato suscrito con fecha 22 de agosto de 2006, sobre un total de 955.000 acciones:

AENOR
ER
Empresa Registrada
ER-0495/2/96-G

- Precio de ejercicio: 14,5929 euros
- Coste financiero: EURIBOR (3 meses) + 1,5%
- Valor nocional: 13.936.219 euros
- Fecha de vencimiento: 15 de octubre de 2007

Los citados contratos de Swap tuvieron como finalidad (i) la obtención de financiación a partir de acciones propias en cartera de la entidad, toda vez que Campofrío procedió a transmitir a SG, en el marco de los referidos contratos de Swap, la cartera de acciones propias de las que la sociedad era titular, así como (ii) contribuir a la liquidez de las acciones de la Sociedad en el mercado.

Con posterioridad, con fecha 20 de febrero de 2007, el Consejo de Administración acordó establecer como procedimiento de remuneración de los accionistas para el año 2007, la distribución de un dividendo en especie, mediante entrega de acciones propias de la Sociedad y, en consecuencia y con fecha 28 de febrero de 2007, Campofrio Alimentacion S.A. convino con SG la novación de los referidos contratos Swap, lo cual fue objeto de la correspondiente comunicación de hecho relevante a esa Comisión Nacional del Mercado de Valores, en la referida fecha de 28 de febrero de 2007. Conforme a dicha novación se convino la posible liquidación por entrega de acciones siendo conforme a ello los contratos objeto de cancelación anticipada y mediante liquidación por entrega de las acciones subyacentes lo que se produjo con fecha 6 de marzo de 2007.

Teniendo en cuenta lo anterior y con ocasión de la formulación de las Cuentas Anuales del ejercicio 2006, el Consejo de Administración acordó con fecha 29 de marzo de 2007 la propuesta de reparto del referido dividendo en especie, mediante entrega a los accionistas de la Sociedad de un total de 2.105.749, que se correspondían básicamente con las acciones objeto de la liquidación de los contratos de Swap, en la proporción de una acción por cada 24 acciones de las que cada accionista fuera titular tal y como se propuso para su aprobación por la Junta General Ordinaria de Accionistas.

Por lo que respecta al tratamiento contable aplicado y conforme a la naturaleza económica de las operaciones, éstas se consideran operaciones de capital con pago aplazado a las entidades financieras. Por tanto, en las Cuentas Consolidadas de Campofrio Alimentación S.A. y Sociedades dependientes se han registrado dichas transacciones a 31 de Diciembre de 2006 de la siguiente forma:

(Miles de euros)

Epígrafe del balance de situación consolidado	**Dr / (Cr)**
Fondos propios	29.458
Otros pasivos financieros corrientes - otros préstamos	(29.458)

A partir del reconocimiento inicial de estas operaciones, Campofrio Alimentacion S.A. no ha realizado ninguna valoración posterior del valor de las acciones propias registradas, por lo que al 31 de diciembre de 2006 se encuentran valoradas en las cuentas anuales consolidadas por su valor inicial (a fecha de operación).

Campofrio Alimentacion S.A. ha registrado las transacciones derivadas de los contratos de "equity link swap" anteriores conforme a lo dispuesto en la NIC 32 en los párrafos 22 y 33.

Adicionalmente, al no existir primas o cualquier otro coste asociado al pasivo financiero registrado, la TIR efectiva aplicada coincide con el tipo de interés explícito establecido en los citados contratos de Swap formalizados por la Sociedad.

2.- Consolidación por integración global de la participación (40%) en el capital de Jamones Burgaleses, S.A.

Justificación conforme a la NIC 27 de la situación de control ejercido por Campofrío Alimentación sobre Jamones Burgaleses y la consolidación por el método de integración global de la participación en el 40% de su capital.

La actividad principal (y única) de Jamones Burgaleses S.A.es la prestación de servicios a Campofrio Alimentacion S.A. a través del contrato de arrendamiento de servicios suscrito entre ambas compañías.

En base al precitado contrato firmado entre las partes, la actividad y el resultado de Jamones Burgaleses S.A. están fuertemente condicionados por el mismo y, por tanto, el Órgano de Administración de esta Sociedad no toma decisiones relevantes sino que es Campofrio Alimentación S.A., en base a sus necesidades productivas, la que condiciona el nivel de actividad de Jamones Burgaleses S.A.. De todo lo dicho y dado que Campofrio dirige las políticas financieras y económicas de esta Sociedad se deriva un control efectivo sobre la misma

Estas circunstancias suponen en la práctica un mecanismo de "autopilotaje" de la Sociedad tal y como se define en el párrafo 10.b de la SIC 12 por lo que cabe concluir que al tratarse de una entidad con cometido especial de acuerdo con la NIC 27 debe consolidarse al existir control ya que es Campofrio la que dirige las políticas de explotación de la Sociedad.

Descripción de los contratos de opción de compra y venta sobre las acciones de Jamones Burgaleses, S.A.

En virtud de la escritura de opción recíproca de compra y venta de acciones de Jamones Burgaleses S.A. de fecha 7 de Enero de 2003, la opción de compra referida será ejercitable por Campofrio Alimentación S.A. desde el día en que se produzca el cuarto aniversario de la firma de la escritura y hasta el 31 de enero de 2011 siendo los concedentes de la opción de compra las entidades Caja Duero y Sociedad para el Desarrollo Industrial de Castilla y León, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.(Sodical) y el precio de ejercicio igual al valor teórico contable de las acciones objeto de la opción calculado por los auditores de Jamones Burgaleses S.A. tomando como balance de situación el del último día del mes anterior a aquel en que se hubiere comunicado el ejercicio de la opción.

La opción de compra es gratuita e irrevocable encontrándose su ejercicio condicionado a la amortización previa de la financiación ajena contraída por Jamones Burgaleses S.A. con Caja Duero.

Las opciones de venta conferidas a Caja Duero y Sodical podrán ser ejercitadas por éstas durante el periodo comprendido entre el 31 de enero de 2011 y el 31 de marzo del mismo año si bien podrán ejercitarlas anticipadamente en el supuesto de resolución por Jamones Burgaleses S.A. del contrato de arrendamiento de servicios suscrito entre ésta y Campofrio Alimentación S.A. Son aplicables a las opciones de venta las mismas condiciones de precio y forma de liquidación mencionadas para la opción de compra si bien el precio de las acciones de Jamones Burgaleses S.A. transmitidas a Campofrio Alimentación S.A. se verá minorado en el importe de cualquier indemnización que, en su caso, hubiera sido satisfecha por Campofrio Alimentación S.A. a Jamones Burgaleses S.A. como consecuencia de la referida resolución contractual.

Hasta el momento del ejercicio de las opciones descritas anteriormente, los derechos económicos de las acciones les corresponden a los titulares de las mismas en cada momento.

Descripción y justificación del tratamiento contable exigido para contabilizar las opciones anteriores, indicando los motivos que fundamentan la política seguida por la Sociedad de asignar a los accionistas de la dominante un porcentaje de participación en Jamones Burgaleses, S.A. del 40%, sin tener en cuenta el porcentaje objeto de participaciones cruzadas, según los párrafos 5 y 6 de la Guía de implementación de la NIC 27.

Dado que el precio establecido para la adquisición es un precio futuro y no está determinado en el pasado y por tanto no puede considerarse como fijo, ya que los accionistas de Jamones Burgaleses S.A. están participando en los resultados de la Sociedad, el valor teórico de los fondos propios en el momento del ejercicio de la opción de compra dependerá de los resultados obtenidos por la Sociedad, así como de la política de dividendos establecida por la Sociedad. Por tanto nos encontramos ante una adquisición que, aunque cierta, su precio no se encuentra establecido en el pasado y en donde la evolución futura de las circunstancias económico-financieras influirá en la determinación del precio futuro ya que en la actualidad los accionistas del 60 % restante mantienen los derechos económicos hasta el momento del ejercicio de la opción.

En relación con lo dispuesto en los párrafos 5 y 6 de la guía de implementación de la NIC 27, el Grupo ha considerado en la preparación de las cuentas anuales consolidadas que su apropiación de los resultados de Jamones Burgaleses, S.A. debe ser del 40%, al mantener los otros accionistas sus derechos económicos sobre dichos resultados.

Por todo ello, el Grupo ha registrado su participación en los resultados de Jamones Burgaleses, S.A. en el 40%, registrando la correspondiente participación de los

minoritarios en el resultado en el epígrafe de "Socios externos" del capítulo de Fondos Propios del balance consolidado de acuerdo con establecido en la NIC 27 párrafo 23

Por lo que respecta a las opciones anteriormente descritas, al tratarse de instrumentos derivados sobre valores no cotizados y conforme a lo dispuesto en la NIC 39, cuando el valor razonable no puede determinarse de manera fiable, los derivados se contabilizan al coste. Considerando que el coste ha sido nulo, no procede registrar ni el activo ni el pasivo financiero asociados a las mencionadas opciones.

3.- Reservas en sociedades consolidadas

Las reservas en sociedades consolidadas se encuentran registradas dentro del epígrafe de "Otras reservas" del Balance de Situación Consolidado siendo la composición del mismo al 31 de diciembre de 2.006, la siguiente :

	Miles de euros
Reservas en sociedades consolidadas por operaciones continuadas (*)	(33.073)
Reservas en sociedades consolidadas por operaciones discontinuadas (*)	(14.525)
Reserva legal de la sociedad dominante	10.529
Otras Reservas	70.343
Total Otras Reservas	33.274

(*) Detalle en Anexo VI de las Cuentas Anuales Consolidadas

4.- Riesgos financieros – información requerida por la NIC 32 (párrafos 62 a 75).

Riesgo de Flujo de Efectivo

A 31 de diciembre del 2006, el Grupo Campofrio posee financiación a tipo variable en euros (ver nota 18 de las cuentas anuales consolidadas), referenciada al Euribor. Estos tipos variables son revisables con una periodicidad máxima trimestral. El importe dispuesto de dichas financiaciones, al 31 de diciembre de 2.006 ascendía a un importe aproximado de 45.976 miles de euros. Así pues, siempre que se mantuviesen los mismo niveles de disposición a la fecha mencionada, una variación del 1 % en el correspondiente Euribor, implicaría una variación anual del gasto financiero en el mismo sentido y por importe de 460 miles de euros.

De la misma manera, el Grupo tiene dispuesta de una línea multidivisa, por un importe total de 36.730 miles de USD. Así pues, siempre que se mantuviesen los mismo niveles de disposición a la fecha mencionada, una variación del 1 % en el correspondiente libor revisable con periodicidad inferior al trimestre, implicaría una variación anual del gasto financiero en el mismo sentido y por importe de 367 miles de dólares.

Como consecuencia de la emisión de bonos en USD del año 2003 (ver nota 17 de las cuentas anuales consolidadas), el Grupo tomó financiación en USD a tipo fijo que "cubrió" (ver nota 26 de las cuentas anuales consolidadas) para "convertirla" a Euros. Una gran parte de esa deuda (alrededor del 60% de la misma) fue convertida a tipo fijo en Euros, por lo que no existe riesgo de flujo de efectivo por tipo de interés del Euro ni por tipo de cambio USD/Euro como consecuencia de dicha decisión para este pasivo financiero. No así en la parte de la financiación convertida a tipo variable en Euros, referenciada al Euribor a 6 meses, en concreto, por un nominal de 109.728 miles de Euros. Como consecuencia de esta cobertura, un variación de tipos del Euribor en 1% supondría una variación en el mismo sentido en el flujo a pagar por intereses de 1.097 miles de euros anuales. Las fechas de revisión de dicho tipo variable son febrero y agosto de cada año.

Riesgo de Valor Razonable

No obstante, existe riesgo de tipo de interés sobre el Valor Razonable de la emisión en USD. En este caso, el riesgo viene caracterizado por el efecto que las oscilaciones en la curva de tipos del USD tendrían sobre el valor en USD de los bonos emitidos.

Sin embargo, al haber realizado el Grupo las coberturas sobre dicha emisión, las características de las mismas hacen que dicho riesgo no impacte en Resultados, debido a que, o bien porque se trata de una cobertura de flujos de efectivo (de tipo de cambio) o bien como de valor razonable (tipos de interés del USD y tipo de cambio) las relaciones son efectivas y en consecuencia el cambio de valor de los derivados se acumula en Patrimonio (relación de cobertura de flujos de efectivo) ó se compensa en Resultados con el bono (relación de cobertura de valor razonable).

Tipo de Interés efectivo de la deuda

El tipo de interés efectivo de los pasivos financieros a tipo fijo (la emisión en USD, ver nota 17 de las cuentas anuales consolidadas) es idéntico al cupón de los bonos emitidos (entre el 5,41% y el 6,34%, en USD).

Sin embargo, al haber realizado los derivados de cobertura para "convertir" dichas financiaciones en USD (ver nota 26 de las cuentas anuales consolidadas) a Euros, a efectos financieros, el tipo de interés efectivo final varía, pasando a ser el tipo fijo ó variable resultante de los derivados (para los IRS, entre 5,94 % y 6,51%, ó el tipo variable Euribor), en euros.

5.- Riesgo de crédito

Los principales activos financieros que exponen al Grupo al riesgo de crédito se recogen en los epígrafes de "Activos financieros no corrientes" (Nota 9), "Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar" (Nota 12) y otros saldos a corto plazo mantenidos con intermediarios financieros (Nota 14) y que se han clasificado como "Efectivo y otros medios líquidos equivalentes" en el balance de situación consolidado.

Los importes reflejados en el balance de situación consolidado, netos de las pérdidas por deterioro estimadas, se corresponden con la exposición máxima que el Grupo tiene a dicho riesgo, y representan, por tanto, la exposición del Grupo a un eventual incumplimiento de sus obligaciones por las contrapartes.

Los saldos mantenidos con intermediarios financieros se corresponden con depósitos a corto plazo mantenidos con entidades financieras nacionales con un rating representativo de la máxima solvencia.

El Grupo no tiene una concentración significativa de riesgo de crédito, estando la exposición distribuida en un gran numero de contrapartes y clientes.

En relación a las pérdidas por deterioro de valor que han sido reconocidas en el ejercicio 2006 en relación con los activos financiero, véase 12.C de la Cuentas Anuales Consolidadas.

6.- Instrumentos financieros derivados

Se transcribe seguidamente detalle de de los instrumentos financieros de cobertura y sus valores razonables.

Resumen por tipo de instrumento

	C.C.I.R.S (Cross Currency Interest Rate Swap)			
Importe a pagar por la Sociedad a tipo variable (miles de euros)	69.124	73.767	18.433	109.728
Importe a cobrar por la Sociedad a tipo fijo (miles de dólares)	75.000	80.000	20.000	119.000
Fecha de contratación	27.01.03	27.01.03	27.01.03	27.01.03
Fecha efectiva de inicio	20.02.03	20.02.03	20.02.03	20.02.03
Fecha de vencimiento	20.02.10	20.02.13	20.02.15	20.02.13
Valor razonable al 31.12.06 (miles de euros)	(14.856) (2)	(16.558) (2)	(4.149) (2)	(24.631) (3)
Valor razonable al 31.12.05 (miles de euros)	(7.916)	(8.278)	(2.004)	(12.314)
Tipo de interés cobrado por la Sociedad	5,41%	6,15%	6,34%	6,15%
Tipo de interés pagado por la Sociedad	Euribor a 6 meses + 1,561%	Euribor a 6 meses + 1,75%	Euribor a 6 meses + 1,705%	Euribor a 6 meses +1,75%

	I.R.S. (Interest Rate Swap)				
Importe nocional (miles de euros)	69.124	73.767	18.433	109.728	109.728
Fecha de contratación	16.12.04	16.12.04	22.01.04	22.01.04	23.12.04
Fecha efectiva de inicio	20.12.04	20.12.04	20.12.04	20.12.04	20.12.04
Fecha de vencimiento	20.02.10	20.02.13	20.02.15	16.12.13	20.02.13
Valor razonable al 31.12.06 (miles de euros)	(951) (2)	(3.008) (2)	(1.043) (2)	(4.474) (1)	(3.968) (1)

Valor razonable al 31.12.05 (miles de euros)	(4.012)	(7.623)	(2.346)	(11.340)	1.486
Tipo de interés pagado por la Sociedad	4,38%	4,70%	4,81%	4,70%	Euribor a 6 meses+1,32%
Tipo de interés cobrado por la Sociedad	Euribor a 6 meses	Euribor 6 meses	Euribor a 6 meses	Euribor a 6 meses	4,70%

(1) Derivados de negociación
(2) Derivados que forman parte de una cobertura de flujos de efectivo
(3) Derivados que forman parte de una cobertura de valor razonable

Resumen por tipo de cobertura:

				Nocional pendiente de vencimiento		
Situación al 31/12/05 y 31/12/06	Valor razonable al 31/12/05	Valor razonable al 31/12/06	Nocional	2010	2013	2015
Cobertura de flujos de efectivo (2)	(32.179)	(40.565)	161.324	69.124	73.767	18.433
Cobertura de valor razonable (3)	(12.314)	(24.631)	109.728	-	109.728	-
Derivados de negociación (1)	(9.854)	(8.462)	109.728	-	109.728	-
TOTAL (nota 19)	(54.347)	(73.658)				

El importe nocional de los contratos de derivados formalizados responde a la base sobre la que se realizan los cálculos de la liquidación del derivado.

Los movimientos de efectivo previstos en los próximos años provocados por los derivados contratados por el Grupo a partir del 31 de diciembre de 2006 son los siguientes:

	2007	2008	2009	2010	Posteriores	Total
Cobertura de flujos de efectivo	(2.319)	(2.315)	(2.275)	(13.984)	(19.672)	(40.565)
Cobertura de valor razonable	(441)	(919)	(888)	(856)	(21.527)	(24.631)
Derivados ade negociación	(1.467)	(1.393)	(1.332)	(1.280)	(2.990)	(8.462)
Total	(4.227)	(4.627)	(4.495)	(16.120)	(44.189)	(73.658)

Los movimientos de efectivo previstos en los próximos años provocados por los derivados contratados por el Grupo a partir del 31 de diciembre de 2005 son los siguientes:

	2006	2007	2008	2009	Posteriores	Total
Cobertura de flujos de efectivo	(1.452)	(1.557)	(1.636)	(1.695)	(25.839)	(32.179)
Cobertura de valor razonable	1.545	693	491	347	(15.390)	(12.314)
Derivados de negociación	(1.454)	(1.410)	(1.369)	(1.322)	(4.299)	(9.854)
Total	(1.361)	(2.274)	(2.514)	(2.670)	(45.528)	(54.347)

Naturaleza de los Riesgos cubiertos

Coberturas de flujos de efectivo

El riesgo cubierto es la variación en el tipo de cambio a plazo euro/dólar que produce variaciones en el flujo de efectivo del repago de intereses y principal en dólares. El elemento de cobertura neutraliza dichas variaciones de flujos.

Coberturas de valor razonable

El riesgo cubierto es la variación en el valor razonable del bono en dólares por los riesgos de tipo de cambio euro / dólar y de tipo de interés del dólar.
Por cuanto se refiere a la información adicional a la reflejada en la Cuentas Anuales Consolidadas y relativa a la NIC 32 p. 58 y 59 b),durante el ejercicio 2006, el importe que ha sido abonado a Patrimonio del Grupo con cargo a Resultados procedente de las coberturas de flujo de efectivo asciende a 15.833 miles de euros.

Confiando haber dado cumplida respuesta a las aclaraciones solicitadas les saluda atentamente.

Alfredo Sanfeliz
Secretario del Consejo de Administración
Campofrio Alimentacion S.A.