

C.N.M.V.
REGISTRO OFICIAL

GAESCO HOLDING, S.A.

Nº 583-7A

Comisión Nacional
del Mercado de Valores
REGISTRO DE ENTRADA
Nº 2008068217 11/07/2008 13:16

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS
Serrano, 47
28001 MADRID

Barcelona, a 5 de Julio de 2008

Muy Señores Nuestros,

En contestación a su requerimiento de información adicional sobre distintas cuestiones relacionadas con las cuentas anuales individuales de Gaesco Holding, S.A. y su grupo consolidado, así como para su puesta a disposición pública, procedemos, dentro del plazo otorgado, a contestar cada uno de los apartados interesados, manteniendo el mismo orden establecido en su escrito inicial.

1.- MEDIDAS ADOPTADAS O QUE SE PREVÉ ADOPTAR PARA ELIMINAR LA INCERTIDUMBRE; EFECTOS CONTABLES EN EL PATRIMONIO Y EN LA CUENTA DE RESULTADOS DE GAESCO HOLDING Y GRUPO CONSOLIDADO DE LOS ACUERDOS CON GVC; MANIFESTACIÓN DEL AUDITOR SOBRE SI LA MATERIALIZACIÓN DE LOS ACUERDOS CON GVC SUPONEN LA ELIMINACIÓN DE LA INCERTIDUMBRE INCLUIDA EN LOS INFORMES DE AUDITORÍA DE LAS CUENTAS ANUALES

En la pasada sesión de Consejo de Administración de GAESCO HOLDING, S.A. y GAESCO BOLSA, S.V., S.A., ambos de fecha 9 de Junio de 2008, se acordó emitir, a efectos del Informe Especial que se estaba preparando por los Auditores de Cuentas de la Sociedad respecto a la cuestión interesada por el Regulador y al que nos referiremos a continuación, diversas manifestaciones sobre la situación actualizada de la incertidumbre incluida en el Informe de Auditoría de las Cuentas Anuales individuales y consolidadas de GAESCO HOLDING, S.A. y Sociedades Dependientes del ejercicio 2007, así como sobre la situación actualizada de la misma incertidumbre incluida en el Informe de Auditoría sobre las cuentas anuales de la sociedad participada GAESCO BOLSA, S.V., S.A.

El *Acuerdo de Integración y Compraventa* entre el Grupo GAESCO y el Grupo GVC se firmó en fecha 8 de Mayo de 2008, comprometiéndose las partes a llevar a cabo todas las actuaciones que resultasen necesarias para alcanzar las condiciones suspensivas pactadas con anterioridad al día 31 de Agosto de 2008 (i) autorizaciones del Ministro de Economía y Hacienda, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores -incluyendo la conversión de ESTUBROKER, A.V., S.A. en Sociedad de Valores- y de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y ii) la realización de una *due diligence* confirmatoria.

A la fecha, no se dispone de las autorizaciones mencionadas, pero ambas partes se encuentran, como bien conoce esa COMISIÓN, en permanente contacto para la preparación y entrega de la documentación necesaria; sin perjuicio además de los contactos que se mantienen entre los distintos grupos de asesores y ejecutivos para ultimar las cuestiones y detalles de la plena integración.

En términos generales, la materialización de la operación supondrá, entre otras cuestiones:

- La transmisión del negocio de mercados organizados de GAESCO BOLSA, S.V., S.A. a ESTUBROKER, A.V., S.A. (como además se indica en la Nota 42 de la Memoria de las Cuentas Anuales consolidadas) y la integración en esta sociedad del negocio de GVC.
- Las ampliaciones de capital y aportaciones no dinerarias correspondientes y necesarias para llevar a cabo las operaciones contempladas, incluyendo la

GAESCO HOLDING, S.A.

transmisión y aportación de las compañías GAESCO GESTIÓN, S.G.I.I.C., S.A. y GAESCO PENSIONES, S.G.F.P., S.A.

- La obtención de financiación por importe de unos 11.000.000 de euros para ESTUBROKER, A.V., S.A., con la finalidad de atender las necesidades de tesorería para cumplir con los coeficientes legales de solvencia y liquidez de obligado cumplimiento.

El capital social de la nueva compañía de la cual penderá la estructura de sociedades tendrá un capital de 7.600.000 de euros, siendo un 73,684% del Grupo GVC y un 26,316% del Grupo GAESCO (GAESCO HOLDING, S.A. y GAESCO BOLSA, S.V., S.A.), distribuyéndose los fondos propios en importes aproximados de 56.000.000 de euros en el Grupo GVC y 20.000.000 de euros en el Grupo GAESCO. Adicionalmente a las participaciones señaladas, el Grupo GAESCO percibirá en metálico por la transmisión de la rama de actividad correspondiente al negocio en mercados organizados, la cifra de 35.000.000 de euros.

En definitiva, el precio total de la operación para el Grupo GAESCO resultará de 55.000.000 de euros (todo ello también, como indica la Nota 42 de la Memoria citada).

Los Consejeros, asimismo aprobaron una serie de balances y estados contables pro forma (previsionales) en los que se presentaba la situación de GAESCO BOLSA y GAESCO HOLDING, así como GAESCO HOLDING, S.A. y Sociedades Dependientes después del proceso de Integración y compraventa; tomando como punto de partida los correspondientes balances a día 30 de Abril de 2008 de cada sociedad.

Dado que a la fecha de elaboración de los mismos y de este escrito, el acuerdo de Integración y compraventa entre el Grupo GAESCO y GVC se encuentra en una fase de desarrollo, para poder determinar el efecto contable y patrimonial que esta operación pueda implicar, como no puede ser de otro modo, se han tenido que realizar una serie de supuestos e hipótesis de trabajo.

Por lo tanto, en la confección de los estados contables pro-forma, se han considerado dichas hipótesis y se incluyen, entre otros, la confirmación de la valoración del fondo de comercio de GAESCO BOLSA, S.V., S.A. a transmitir como rama de actividad por importe de 40.430.000 de euros y el mantenimiento de las provisiones ya dotadas a clientes a fecha 30 de Abril de 2008.

Una vez materializado y formalizado el proceso de Integración y compraventa, GAESCO BOLSA continuará estando dentro del perímetro de consolidación del Grupo GAESCO y su actividad pasará de ser la de una sociedad de valores -con la excepción de liquidar las operaciones con clientes aún abiertas en productos estructurados en mercados no organizados, evidentemente con los correspondientes permisos de la CNMV-, a gestionar el arrendamiento del inmueble situado en Av. Diagonal de Barcelona (actualmente la sede del Grupo GAESCO) y los activos y pasivos derivados de las operaciones en productos estructurados negociados en mercados no organizados, que se quedarán en el balance de GAESCO BOLSA (participada al cien por cien de GAESCO HOLDING, S.A.).

Tan sólo indicar que la puesta en valor adicional del inmueble y las provisiones de tesorería libre en GAESCO BOLSA, S.V., S.A. hacen que la sociedad tenga fondos más que suficientes para hacer frente a cualquiera pasivo contingente que en hipótesis de trabajo se convirtiera en cierto, total o parcialmente. Por todo lo anterior, no cabe ni la más mínima duda de que GAESCO BOLSA, S.V., S.A. puede continuar como sociedad con la actividad descrita y realizar sus activos y pagar sus pasivos bajo los supuestos también mencionados.

GAESCO HOLDING, S.A.

Sin perjuicio de lo anterior y adicionalmente a lo indicado, GAESCO BOLSA, S.V., S.A. cuenta con el apoyo financiero de la matriz, GAESCO HOLDING, S.A., como así se manifiesta en el acuerdo adoptado por el Consejo de Administración de fecha de 9 de Junio de 2008, por el que se afianzaba de manera irrevocable con todo su patrimonio las posibles contingencias que pudieran derivarse de procedimientos en curso.

Para terminar el presente apartado, baste indicar que como ya se informó a esta COMISIÓN por escrito de fecha 13 de Junio de 2008 (registro de entrada CNMV BCN 2008060158), el Auditor de Cuentas de la Sociedad ha emitido con fecha 9 de Junio de 2008 y a requerimiento del Regulador, Informe Especial en base a la Orden Ministerial de fecha 30 de Septiembre de 1992, sobre la opinión manifestada en su informe de las Cuentas Anuales de GAESCO HOLDING, S.A., GAESCO BOLSA, S.V, S.A. y Grupo consolidado del ejercicio 2007.

En dicho Informe Especial, que adjunta las manifestaciones realizadas por los Consejos de Administración de ambas sociedades y los diversos balances y estados contables previsionales ya mencionados, se indica textualmente y como conclusión lo siguiente:

Como resultado de nuestro análisis, les confirmamos que a la fecha de este informe, el acuerdo mencionado se encuentra en una fase preliminar y sujeto a las condiciones suspensivas incluidas en dicho acuerdo, que incluyen, entre otras habituales en este tipo de operaciones, la condición determinante de la obtención de las autorizaciones administrativas. No obstante, si considerásemos que dicha operación se materializa sustancialmente tal y como está previsto en el contrato firmado y vinculante, y en las manifestaciones realizadas por los Administradores en los Anexos I y II adjuntos, en nuestra opinión, las incertidumbres manifestadas en los informes de auditoría de las cuentas anuales individuales de Gaesco Bolsa, Sociedad de Valores, S.A. y de Gaesco Holding, S.A., así como en las cuentas anuales consolidadas de Gaesco Holding, S.A y Sociedades Dependientes, se despejarían.

2.- ACCIONES LLEVADAS A CABO POR EL COMITÉ DE AUDITORÍA TENDENTES A LA CONSECUCCIÓN DEL OBJETIVO DE QUE LOS ESTADOS FINANCIEROS PRESENTASEN LA IMAGEN FIEL Y LA OPINIÓN FAVORABLE DEL AUDITOR DE CUENTAS

De conformidad con las funciones asignadas a los Comités de Auditoría por la DA 18 de la Ley del Mercado de Valores en relación a la supervisión de las Cuentas Anuales y relaciones con los auditores externos, el Reglamento del Comité de Auditoría de GAESCO HOLDING, S.A. tiene establecidas dichas funciones concretas en sus artículos 3 (Competencias) y 5 (Funciones relativas a la auditoría de Cuentas Anuales).

Como bien conoce la CNMV por la periódica información que se le ha facilitado al respecto, ya a iniciativa propia de GAESCO, ya a requerimiento del Regulador, el ejercicio 2007 ha tenido una determinada y concreta particularidad.

La operativa de mercados no organizados con productos estructurados (especialmente, sobre el subyacente INMOBILIARIA COLONIAL, S.A.) producida a finales del 2007 ha supuesto la supervisión directa de los órganos de administración del Grupo sobre los estados financieros contables, tanto los que mensualmente se han ido preparando y comunicando a la Comisión y al Mercado, como los relacionados con el proceso de preparación de las Cuentas Anuales del ejercicio y el paralelo proceso de auditoría de cuentas.

Esto ha supuesto que las funciones de seguimiento y control de dichos procesos contables fuese llevadas a cabo, no ya sólo por los órganos encargados funcional y orgánicamente de ello (entre los que se cuenta, el Comité de Auditoría del Consejo de Administración de GAESCO HOLDING, S.A. en su función supervisora), sino

GAESCO HOLDING, S.A.

además por el órgano máximo de administración del Grupo, esto es el propio Consejo de Administración de GAESCO HOLDING, S.A.

Éste ha supervisado de forma directa los procesos de elaboración de las Cuentas Anuales (con los servicios administrativos internos, Dirección Financiera y Comité de Auditoría) y de auditoría externa (con los auditores de cuentas de la sociedad, de las sociedades del Grupo y del consolidado, la firma KPMG Auditores)

En cuanto a las actuaciones concretas del Comité de Auditoría respecto a tales procesos, debe indicarse:

- i) Con carácter previo que todos los miembros del Comité de Auditoría, que también son miembros del Consejo de Administración, han estado plenamente informados de la situación del departamento de estructurados y han asistido a todas las sesiones del Consejo de Administración.

En ese sentido, ha sido el Comité el que ha propuesto la elaboración de distintos informes técnicos, ya sea de ámbito contable, ya sea de ámbito legal, para un mejor esclarecimiento de cuestiones fácticas o jurídicas.

El mantenimiento de la información sobre la situación se ha llevado acabo desde el propio Consejo de Administración, en la calidad de Consejeros que tienen los miembros del Comité.

- ii) El Comité de Auditoría se mantuvo en reunión permanente, al igual que el Consejo de Administración desde día 31 de Marzo al 29 de Abril pasados, procediéndose en el mismo a estudiar y revisar las Cuentas Anuales de la Sociedad, sociedades dependientes y del consolidado.

Inicialmente y en referencia a las Cuentas de GAESCO HOLDING, GAESCO BOLSA, S.V., S.A. y el Consolidado, se dio la opinión favorable a los criterios contables con los que se habían preparado las mismas, entendiéndose que con ello se reflejaba adecuadamente la situación financiera y de resultados, esto es la imagen fiel y ajustada a la realidad de los estados financieros.

Asimismo se entendió que antes de la formulación de las Cuentas por el Consejo, debía contarse con la opinión previa de los auditores de cuentas, y así se manifestó y elevó al plenario del Consejo.

Al cierre de la indicada sesión, el Comité de Auditoría acordó, entre otras cuestiones de funcionamiento regular, lo siguiente:

- Darse por enterados de los requerimientos del Regulador a GAESCO BOLSA, S.V., S.A., respecto a ajustes y reclasificaciones en los estados contables reservados y de los escritos de contestación de la compañía (en especial el que resume las modificaciones contables operadas).
- Darse por enterados y dar por correctos los ajustes y modificaciones realizados, a tenor de lo requerido por el Regulador.
- Darse por informados del contenido de las Cuentas Anuales y del Informe de Gestión correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de Diciembre de 2007 de las sociedades GAESCO HOLDING, S.A., GAESCO BOLSA, S.V., S.A. y del Grupo Consolidado.

GAESCO HOLDING, S.A.

- Dar por definitivos los borradores presentados de dichas Cuentas Anuales e Informes de Gestión, para su elevación al Consejo de Administración y a los respectivos órganos de administración de las sociedades.
- Darse por informados del contenido de los borradores de opinión de los Auditores de Cuentas respecto a las Cuentas Anuales del ejercicio 2007 de GAESCO HOLDING, S.A., GAESCO BOLSA, S.V., S.A. y del Grupo Consolidado.

Finalmente y en el mismo sentido, el Comité dejó constancia en acta que en relación al proceso de cuentas anuales:

- Se habían introducido en las Memorias de las Cuentas Anuales aquellos hechos y circunstancias que se habían considerado, a tenor de la normativa de aplicación, conveniente reflejar para la imagen fiel de la situación patrimonial de las compañías y del Grupo.
- El Comité de Auditoría estaba plenamente conforme y consideraba ajustado a la situación y normativa de aplicación las incertidumbres que se contiene en las Cuentas Anuales.
- Se había contado con los borradores previos de opinión del Auditor de Cuentas, en el cuales se recogen las diversas notas sobre la situación de las compañías (según se describe en las respectivas Memorias de las mismas) y las incertidumbres que ha entendido el Auditor de Cuentas.

En definitiva y en base a la consecución del objetivo primordial de las Cuentas Anuales, que no es otro que el reflejo de la Imagen fiel de la situación financiero-económica, el Comité ha asumido y así se transmitió al Consejo (que hizo lo propio) el contenido de la Memoria de GAESCO HOLDING, S.A., GAESCO BOLSA, S.V., S.A. y Consolidado y, en consecuencia, de la incertidumbre que el auditor señala en sus informes respecto al "going concern" (empresa en funcionamiento) de GAESCO BOLSA.

No obstante, respecto a dicha incertidumbre hay que tener en cuenta los planes establecidos para superar la situación, que se han visto consolidados con la firma el pasado mes de Mayo, de los acuerdos de toma de participación e integración en el Grupo de la entidad GVC, tal y como se ha explicado en el punto anterior de este escrito; como claramente refleja el Informe especial emitido por el Auditor de Cuentas. También en dicha sesión y de conformidad con el artículo 12 de su Reglamento, se dio por definitivo y aprobó para su elevación al Consejo de Administración el Informe de Actividades del Comité de Auditoría 2007 y el Plan de Actuación del Comité de Auditoría 2008.

El Consejo de Administración de GAESCO HOLDING, S.A. tuvo conocimiento de todas las actuaciones, propuestas y acuerdos adoptados por el Comité, ratificándolos en su integridad, y adoptando, a su vez, las correspondientes decisiones.

También tuvo conocimiento y aprobó en su totalidad el Informe de Actividades del Comité de Auditoría 2007 y el Plan de Actuación del Comité de Auditoría 2008

GAESCO HOLDING, S.A.

3.- CONTRATOS "EQUITY SWAP" Y "CONTRACT FOR DIFFERENCES" INTERMEDIADOS POR GAESCO BOLSA PARA SUS CLIENTES

3.1.- DESCRIPCIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS CONTRATOS

GAESCO BOLSA, S.V., S.A. intermediaba, como se ha venido indicando en las distintas comunicaciones realizadas al respecto, para determinados clientes derivados financieros con las formas jurídicas de *Equity Swaps* y *Contract for Differences* (CFD):

En virtud de estos contratos -fuese cual fuese el tipo concreto-, tanto el cliente como las entidades de contraparte, en su caso, se obligaban a reponer garantías dependiendo de la evolución del título o índice subyacente a cada una de esas operaciones.

Equity Swaps: Existen múltiples definiciones de dicho producto OTC. En términos básicos puede indicarse que es un instrumento financiero que funciona como un intercambio de flujos de dinero, ligados a la evolución de un índice, en este caso, a la evolución de un activo subyacente que es el valor de una acción bursátil.

La entidad de contrapartida adquiere en firme el valor o la acción que el cliente solicita, y es a partir del precio pagado por los títulos desde donde se desarrollan las mutuas obligaciones económicas para las partes.

Al vencimiento del contrato el cliente opta por quedarse o no con los títulos objeto de la operación. Caracteriza el producto que la entidad de contrapartida exige hasta el vencimiento la entrega de garantías en efectivo (un porcentaje).

Si la evolución del título es positiva, se devuelve la parte que sobrepase dicho porcentaje, si es negativo, se exige al cliente la aportación del efectivo necesario para cubrir la diferencia.

Los contratos de productos Equity Swaps se formalizaron entre las entidades de crédito BANCO SANTANDER, S.A., y BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA S.A. y determinadas personas físicas y jurídicas, tomando en todos los casos como activo subyacente los títulos de la cotizada INMOBILIARIA COLONIAL, S.A. y en menor medida de ASTROC MEDITERRANEO, S.A. (hoy AFIRMA GRUPO INMOBILIARIO, S.A.).

Contract for Difference: Pueden definirse como aquellos contratos en los que un inversor y una entidad financiera acuerdan intercambiarse la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de un determinado activo subyacente (valores negociables).

En esta operativa no es necesario desembolsar la totalidad del capital que se necesitaría para comprar o vender directamente el activo subyacente, por lo que la inversión presentará un determinado nivel de apalancamiento (que dependerá del importe que los inversores deban depositar en concepto de garantía para cada operación).

Además, suele decirse que los CFDs no tienen vencimiento, ya que si bien se liquidan cada día, el inversor tiene la posibilidad de prorrogar la posición abierta los días que desee.

Estos contratos CFDs fueron suscritos entre determinadas personas físicas y jurídicas con la entidad de contrapartida (de nacionalidad británica) CITY INDEX, LTD, quien a su vez intermediaba por la entidad *Credit Agricole Chevreux* y

GAESCO HOLDING, S.A.

también, como el producto anterior, sobre acciones del subyacente INMOBILIARIA COLONIAL, S.A.

También aquí reflejar que con CITY INDEX LTD. se llegaron a unos acuerdos clarificatorios de la situación y posición de ambos (25 de Abril de 2008) por los cuales se limitaba y a cambio de otras contraprestaciones que figuran en el contrato, el exigible en contra de GAESCO a 15.000.000 de euros, cediendo los derechos de cobro hasta el límite de 23.983.199 de euros en función de la efectiva recuperación de lo adeudado por los clientes.

3.2.- TRATAMIENTO CONTABLE DE LOS CONTRATOS

Tal como se ha explicado anteriormente, la sociedad dependiente GAESCO BOLSA, S.V., S.A. intermediaba entre las entidades de contraparte y los clientes en la contratación de derivados financieros en mercados no organizados (en particular, en el ejercicio 2007 Equity Swap y CFDs sobre la sociedad cotizada INMOBILIARIA COLONIAL, S.A.).

Por tanto, en su calidad de intermediario financiero registraba todo el flujo de efectivos (garantías, ajustes de precios, ganancias o pérdidas, intereses, etc.) derivados por la entidad de contraparte con cargo o abono, según correspondiese, a las cuentas de clientes.

Asimismo, en el caso de los derivados mantenidos por los clientes en cuentas de las entidades de contraparte, estas posiciones se reflejaban como activo o pasivo financiero de la cartera de negociación, según correspondiese, y simultáneamente, se reflejaba el correspondiente pasivo o activo financiero de la entidad de contraparte.

Estas posiciones se mostraban por el valor razonable estimado a fecha de cierre contable.

Las posiciones abiertas en CFDs al 31 de Diciembre de 2007 no se reflejaban en los epígrafes de la cartera de negociación del activo y del pasivo, porque la entidad de contraparte, CITY INDEX LTD, mantenía cuentas individuales y específicas para cada uno de los clientes en los que GAESCO BOLSA, S.V., S.A. había actuado como intermediario, especificándose la titularidad de cada una de las posiciones, efectivo disponible, garantías depositadas y solicitadas así como su valoración diaria.

Sin embargo, tal como se explica en la nota 10 de la Memoria de las Cuentas Anuales consolidadas:

Ante la falta de aportación de garantías exigidas por la sociedad del Grupo, Gaesco Bolsa, a clientes, dicha sociedad no ha podido satisfacer las exigencias de garantías de las entidades financieras de contrapartes. El riesgo del subyacente a 31 de diciembre de 2007 asciende a 217 millones de euros, mientras que las garantías aportadas a las entidades de contrapartes a dicha fecha ascienden a 168 millones de euros, por lo que el déficit de garantías aportadas por la Sociedad asciende a 47.381 miles de euros.

Este importe refleja la totalidad del riesgo de subyacente valorado a 31 de Diciembre de 2007 y, por tanto, también incluye el que se derivaría de las posiciones abiertas en los CFDs intermediados por GAESCO BOLSA, S.V., S.A. y, en consecuencia, estas posiciones han sido consideradas al determinar y cuantificar las provisiones de riesgo de crédito registradas por importe de 15.500.000 de euros.

El criterio que ha seguido el Grupo para determinar esta provisión ha sido en primer lugar, el análisis individual, en base a la información disponible en el momento de la formulación de las cuentas anuales, de los clientes incumplidores, estimándose

GAESCO HOLDING, S.A.

que tienen capacidad y solvencia financiera para cumplir con los compromisos adquiridos frente a GAESCO y con las entidades de contraparte y, en consecuencia, vía procesos de negociación o judiciales (con solicitud en estos casos de medidas cautelares previas), se recuperará la totalidad de la deuda existente.

No obstante, se ha considerado necesario dotar una provisión y minoración de los saldos de clientes como consecuencia de la morosidad de los mismos.

GAESCO BOLSA, S.V., S.A. y el Grupo GAESCO consideran que, en la fecha de formulación de las Cuentas Anuales, la provisión para insolvencias y de riesgo de crédito dotadas en el ejercicio 2007 es suficiente y adecuada a los riesgos a 31 de Diciembre de 2007, no siendo conocedores de ningún hecho posterior de los indicados en el párrafo 9 de la NIC 10 que determinará la necesidad de variar la estimación de las provisiones anteriormente referidas, las cuales se estimaron, tal como se ha explicado, en base a la información disponible a la fecha de formulación de las cuentas anuales.

En todo caso se ha considerado que determinados hechos posteriores al cierre del ejercicio de 2007 -cierre de posiciones por parte de una entidad de contraparte o la caída del subyacente INMOBILIARIA COLONIAL S.A.- no tienen contable y legalmente la entidad de hecho posterior susceptible de modificar o ajustar los balances de cierre a 31 de Diciembre de 2007; sin perjuicio -y siguiendo la misma normativa contable- que dichos hechos posteriores deban tener su reflejo -como así ha sido- en la Memoria de las Cuentas Anuales consolidadas del Grupo, en base general a la *Norma Técnica de Auditoría* 3.3.1., la Norma 23 del Real Decreto 1.514/2007 y la NIC 10.11.

En el primer trimestre de 2008, se han seguido aplicando los mismos criterios anteriormente citados, para la determinación y cuantificación de las provisiones consideradas necesarias para cubrir el riesgo de crédito de los saldos deudores de la operativa de derivados financieros en mercados no organizados (derivados OTC) y se ha dotado una cantidad adicional de 12.196.000 de euros.

Dicha dotación adicional proviene exclusivamente de la evolución de los activos subyacentes de los derivados OTC (básicamente INMOBILIARIA COLONIAL, S.A.), ya que, como se explica en las cuentas anuales consolidadas, se ha cesado en la actividad de intermediación en derivados OTC (cierre del departamento de estructurados) y, a criterio del Grupo, no ha variado la capacidad financiera ni la solvencia considerada a los clientes incumplidores.

Por tanto, el efecto patrimonial consolidado a 31 de Marzo de 2008 y en los resultados consolidados del Grupo GAESCO en el primer trimestre de 2008 por dotaciones adicionales de provisión para insolvencias, ha sido de 12.196.000 de euros.

3.3.- TRATAMIENTO CONTABLE DEL DÉFICIT DE GARANTÍAS EXIGIDAS A LOS CLIENTES POR LAS POSICIONES EN DERIVADOS OTC

Como se detalla en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2007 así como en los apartados anteriores de este escrito, GAESCO BOLSA actuaba en calidad de mero intermediario en la contratación de derivados OTC y como tal mediaba por cuenta de las entidades de contraparte en la solicitud y demanda de garantías dinerarias a los clientes para cubrir el riesgos de sus posiciones.

Por esta intervención GAESCO BOLSA, S.V., S.A. percibía una comisión que evidentemente, porque no puede ser de otro modo, no incluía ninguna prima de riesgo de crédito.

GAESCO HOLDING, S.A.

Por ello, mientras los clientes atendieron a las solicitudes de garantías, GAESCO BOLSA, S.V., S.A. registraba únicamente los efectivos derivados del pago y cobro de las garantías. Cuando los clientes incumplieron sus obligaciones contractuales, se considero conveniente reflejar contablemente en el balance de situación de GAESCO BOLSA, S.V., S.A. y en el balance consolidado del Grupo, el pasivo contingente que se derivaría por el cierre, a la fecha del balance, de las posiciones abiertas por los clientes y simultáneamente, registrar el activo asociado, es decir, la cuenta a cobrar a dichos clientes, titulares jurídicos últimos de estas posiciones.

Como se explica en la nota 10 de la Memoria de las Cuentas Anuales consolidadas, este pasivo contingente se ha estimado en base a las pérdidas latentes de las posiciones abiertas en derivados OTC a 31 de Diciembre de 2007, netas de las garantías ya depositadas en las entidades financieras de contraparte, reflejándose de este modo el efectivo teóricamente exigible a los clientes por dichas entidades financieras, de cerrarse sus posiciones a la fecha de balance.

Como se indica en la nota 42 de la Memoria de las Cuentas Anuales consolidadas, se han cerrado todas las posiciones abiertas de los clientes en Equity Swap y CFDs y, en base a la deuda vencida y exigible de estos clientes, se han interpuesto reclamaciones judiciales y solicitud de medidas cautelares (habiéndose otorgado hasta fecha tres de ellas), asimismo se han firmado acuerdos transaccionales y de reconocimiento de deuda con los dos clientes con saldos deudores más significativos (22 de Febrero de 2008).

4.- RECONOCIMIENTO DEL ACTIVO POR IMPUESTOS DIFERIDOS

Tal como se indica en la nota 4 (g) de la memoria de las cuentas anuales consolidadas, el Grupo GAESCO, conforme a la NIC12, reconoce los activos por impuestos diferidos cuando resulta probable que el Grupo de forma consolidada (GAESCO HOLDING, S.A. y sus sociedades dependientes españolas están acogidas al *Régimen Especial de Declaración Consolidada* para el impuesto sobre sociedades) o a nivel de cada sociedad dependiente, puedan generar beneficios fiscales suficientes que permitan asegurar su recuperación dentro del plazo legal de aprovechamiento.

En base a la información disponible a la fecha de formulación de las cuentas anuales consolidadas, el Grupo GAESCO considera que los activos por impuestos diferidos al 31 de Diciembre de 2007 por importe de 6.727.000 de euros, se recuperarán en su totalidad a través de ganancias fiscales obtenidas por las sociedades que conforman o conformen el Grupo consolidado fiscal.

Como se indica en la Memoria de las Cuentas Anuales consolidadas y se pone de manifiesto en los acuerdos alcanzados en la actualidad, que se han indicado anteriormente, el Grupo está llevando a cabo un plan de reorganización que asegurará su continuidad como negocio y que, una vez se materialice totalmente el acuerdo de integración y compraventa entre el Grupo GAESCO y el Grupo GVC, supondrá, entre otras operaciones, el traspaso o venta de la rama de actividad de mercados organizados de la sociedad GAESCO BOLSA, S.V., S.A.

Esta operación se estima, en la actualidad, que generará unas ganancias fiscales en el Grupo Consolidado fiscal de aproximadamente 40.430.000 de euros.

Asimismo, en el mencionado plan de reorganización está previsto la enajenación de otros activos (por ejemplo, participaciones minoritarias en otras sociedades no cotizadas que posee GAESCO HOLDING, S.A.) del Grupo Consolidado fiscal, de las cuales se obtendrán plusvalías fiscales adicionales.

En la estimación del gasto consolidado por impuesto sobre sociedades del ejercicio 2007 se han considerado unas diferencias temporarias por el distinto criterio de

GAESCO HOLDING, S.A.

imputación fiscal y contable de un importe de 23.733 miles de euros. El desglose de estas diferencias temporarias es como sigue (importes expresados en miles de euros):

	2007	2006	Origen (Reversión)	Totales
Activos por impuestos diferidos				
Provisión depreciación cartera de control	350	371	(21)	
Provisión para insolvencias y riesgo de crédito	21.844	-	21.844	
Amortizaciones aceleradas	173	185	(12)	
Gastos de ampliación de capital	56	86	(30)	
				21.781
Pasivos por impuestos diferidos				
Devolución prima emisión BME	290	1.698	1.408	
Cartera de Negociación	14	560	546	
				1.954
Redondeo				(2)
TOTAL DIFERENCIAS TEMPORARIAS 2007				23.733

5.- INFORMACIÓN RELATIVA A TEMAS DE GESTIÓN DE CAPITAL (PÁRRAFO 124 DE LA NIC1 PRESENTACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS)

Los principales objetivos de la gestión de capital del Grupo es el cumplimiento de los requerimientos establecidos por la normativa para las entidades financieras, la salvaguarda de la capacidad de seguir y mejorar en la actividad y negocio del Grupo y el mantener la estructura óptima de recursos propios.

La política y gestión de capital se centra básicamente en conseguir la autofinanciación de todos los proyectos de inversión y crecimiento. La política de distribución de dividendos se ajusta a los objetivos de gestión de capital y, en especial a la política de buscar la autofinanciación antes indicada.

Actualmente, el capital social de GAESCO HOLDING, S.A. es de 8.578.500 euros y no existe intención de proceder a su modificación tras el acuerdo de compraventa que se detalla en el apartado 1 de este escrito.

Los recursos propios consolidados computables del Grupo Consolidado de acuerdo con la normativa aplicable (Circular 5/1990 de la CNMV) son los siguientes:

	Miles de euros	
	31/12/2007	31/12/2006
Capital	8.578	8.578
Reservas acumuladas	23.161	15.550
Reservas en sociedades consolidadas	8.769	5.849
Activos inmateriales y ficticios	(624)	(1.003)
Participaciones en entidades financieras no grupo	(1.995)	(1.658)
Recursos Computables	37.889	27.316

6.- INFORMACIÓN ADICIONAL SOBRE LOS DISTINTOS TIPOS DE RIESGO

Riesgo de crédito: Como norma general, en las operaciones de intermediación se exige la provisión previa de efectivo por parte del ordenante o, en su caso, la existencia de garantías suficientes, las cuales consisten principalmente en valores depositados en la Sociedad.

En el caso de operaciones con derivados, la provisión de fondos exigida se determina en base a las garantías exigidas por las propias cámaras de compensación y liquidación de los mercados correspondientes o las exigidas por las entidades financieras emisoras.

Los controles del cumplimiento de las medidas para reducir la exposición del riesgo de crédito son básicamente realizados a través de los controles informáticos y del seguimiento directo del Departamento de Crédito.

Asimismo, en el caso de los instrumentos financieros mantenidos con intermediarios financieros (básicamente cuentas corrientes y depósitos) las normas internas de la Sociedad exigen, previo al inicio de operaciones, informe favorable sobre su solvencia y prestigio en el mercado.

La exposición al riesgo de crédito al 31 de Diciembre de 2007 y 2006 es como sigue:

	Nota	Miles de euros	
		2007	2006
Caja y Depósitos (bancos centrales)	5	392	37
Intermediarios Financieros			
Depósitos a la vista	10	42.363	36.186
Depósitos en garantía	10	61.424	23.853
Saldos transitorios en op. valores	10	119	61
Crédito a la clientela	11	70.547	12.960
Otros créditos	12	2.461	2.768
Otros	17 y 31	245	608
		<u>177.551</u>	<u>76.473</u>

La variación en la exposición del riesgo de crédito con respecto al ejercicio anterior se debe a los incumplimientos de los clientes en posiciones de derivados financieros en mercados organizados (principalmente Equity Swap y CFDs de INMOBILIARIA COLONIAL, S.A.), en los que GAESCO BOLSA ha actuado como mero intermediario Financiero; generándose, por tanto en el supuesto de incumplimiento, una deuda entre el cliente y la entidad de contraparte, tal como se ha explicado en los apartados anteriores.

Riesgo de precio (o mercado): El riesgo de mercado, estrictamente financiero, de los instrumentos utilizados por la Sociedad viene determinado básicamente por las operaciones que realiza la Sociedad por cuenta propia.

Para mitigar este riesgo, los Órganos de Dirección de la Sociedad han establecido limitaciones en cuanto a instrumentos en los que se puede operar (básicamente instrumentos que coticen en mercados organizados y que tengan una gran liquidez), a las posiciones abiertas intradía y al cierre así como limitaciones de pérdidas máximas ("stop losses").

Las inversiones financieras que mantiene el Grupo se detallan en las memoria de las cuentas anuales consolidadas dentro de la nota 7 de la Cartera de Negociación, que corresponden fundamentalmente a participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por el Grupo; y dentro de la nota 9 de Activos disponibles para la Venta, que consta de acciones en la sociedad cotizada Bolsas y

GAESCO HOLDING, S.A.

Mercados Españoles, Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. (BME) y en participaciones minoritarias en sociedades no cotizadas de promoción inmobiliaria.

El VaR de las carteras cotizadas (a 5 días y para un nivel de confianza de 99%) al 31 de diciembre de 2007 y 2006 es el siguiente:

	Miles de euros	
	2007	2006
Pérdida máxima:		
Cartera de negociación	237	62
Activos disponibles para la venta	752	3.657
VaR (en % sobre la cartera)		
Cartera de negociación	2,4%	1,2%
Activos disponibles para la venta	8,1%	9,6%

Tal como se explica en la nota 8 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas y los apartados anteriores, los derivados de negociación existentes a 31 de Diciembre de 2007 y 2006 corresponden a posiciones en mercados no organizados en los que la sociedad dependiente actúa como mediador entre las entidades emisoras o de contraparte y los clientes, y, por tanto, no asume riesgo de precio.

Los efectivos derivados de esta operativa ya se han informado en el apartado anterior de Riesgo de Crédito.

Riesgo de liquidez: Tal como se ha mencionado en apartados anteriores, las posiciones mantenidas en instrumentos financieros en su mayor parte son a la vista o a muy corto plazo.

La Sociedad, en base a la normativa interna y a la reguladora de las sociedades de inversión, tiene establecidos unos parámetros y coeficientes de liquidez que aseguran el cumplimiento de todos los compromisos de pago y liquidación de los pasivos financieros.

7.- RESULTADOS EN ACTIVOS DISPONIBLES PARA LA VENTA

Como se muestra en la nota 9 de la Memoria de las Cuentas Anuales consolidadas, en el ejercicio 2007 el Grupo ha procedido a la enajenación de participaciones en el capital social de Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. (BME) y de *Gaesco Creixement, S.I.C.A.V., S.A.*

Como resultado de estas enajenaciones, el Grupo GAESCO ha obtenido unos beneficios por un importe total de 44.616.000 de euros, de los cuales 44.437.000 de euros corresponden a la venta de 984.671 acciones de la sociedad cotizada BME y el resto a la enajenación de la totalidad de las participaciones en *Gaesco Creixement, S.I.C.A.V., S.A.*

8.- ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADOS

La diferencia entre el saldo de efectivo o equivalentes al 31 de Diciembre de 2007 que se indica en el Estado de Flujos de Efectivo Consolidados por importe de 66.109.000 de euros y el resumen de las partidas que lo componen, que se presenta en el mismo Estado, por importe de 42.755.000 de euros, es debida a un error involuntario en la transcripción y preparación final de este Estado de Flujos de Efectivo Consolidados correspondiente al ejercicio 2007.

GAESCO HOLDING, S.A.

El importe correcto, tal como se deduce de la información que se indica en las notas 5 y 10 de la Memoria de las Cuentas Anuales consolidadas así como de los cálculos aritméticos de las partidas que componen el Estado de Flujos de Efectivo, es 42.755.000 de euros.

Se adjunta **ANEXO 1** con los Estados de Flujo de Efectivo Consolidados para los ejercicios anuales terminados en 31 de Diciembre de 2007 y 2006 rectificadas y en el cuadro siguiente se resumen las partidas y agrupaciones rectificadas del ejercicio 2007:

	Miles de euros	
	DICE	DEBE DECIR
TOTAL (Aumento)/Disminución neta en activos de explotación	(224.450)	(244.450)
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	29.886	6.532
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	66.109	42.755
VARIACIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	29.886	6.532

El criterio adoptado por el Grupo GAESCO, como se explica en la nota 4(j) de la Memoria de las Cuentas Anuales consolidadas, en la determinación del saldo de efectivo o equivalentes son las inversiones a corto plazo de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor. Al 31 de Diciembre de 2007 y 2006, el efectivo y equivalentes incluyen el efectivo en caja y los depósitos a la vista en Banco de España y en entidades de crédito.

Estimamos que lo expuesto da contestación a la solicitud de información requerida, si bien estamos a su disposición para cualquier aclaración o información adicional que precisen

Tomás Termens Navarro
Presidente Ejecutivo del Consejo de Administración
GAESCO HOLDING, S.A.

GAESCO HOLDING, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES
Estados de Flujos de Efectivo Consolidados para los ejercicios anuales
terminados en 31 de diciembre de 2007 y 2006
(Expresados en miles de euros)

	2007	2006
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN		
Resultado consolidado del ejercicio	4.661	13.373
Ajustes al resultado:		
Amortización de activos materiales	589	632
Amortización de activos intangibles	280	360
Dotaciones a provisiones (neto)	60.043	249
(Ganancias)/pérdidas por venta de activo material	-	(2)
(Ganancias)/pérdidas por venta de activos disponibles para la venta	(44.616)	(1.344)
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación (neto de dividendos)	(393)	(314)
Impuestos	(4.011)	5.356
Resultado ajustado	16.553	18.330
(Aumento) /disminución neta en los activos de explotación		
Cartera de negociación		
Valores de renta fija	3.036	(1.028)
Otros instrumentos de capital	(3.879)	(477)
Derivados de negociación	(113.107)	(25.149)
Intermediarios Financieros	(37.628)	(16.144)
Créditos a la clientela	(102.131)	(4.507)
Efectivos netos pendientes liquidar por operaciones de cuenta propia	8.917	(1.671)
Otros créditos	307	(108)
Otros activos financieros	(3)	(44)
Otros activos de explotación	38	(748)
	(244.450)	(49.876)
Aumento/(disminución) neta en los pasivos de explotación		
Cartera de negociación		
Derivados de negociación	112.951	25.283
Pasivos financieros a coste amortizado		
Financiación de intermediarios financieros	66.828	35
Financiación de particulares	2.626	13.929
Depósitos en garantía	11.358	3.723
Otros pasivos de explotación	934	1.633
Retenciones y pagos relativos al impuesto sobre beneficios	(6.914)	(4.028)
	187.783	40.575
Total flujos de efectivo netos de las actividades de explotación	(40.114)	9.029

GAESCO HOLDING S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Estados de Flujos de Efectivo Consolidados para los ejercicios anuales terminados en 31 de diciembre de 2007 y 2006

(Expresados en miles de euros)

	2007	2006
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Inversiones		
Entidades del grupo, multigrupo y asociadas	(700)	-
Efectivos o equivalentes aportados en la adquisición de Estubroker, A.V., S.A.	-	-
Activos materiales	(874)	(304)
Activos intangibles	(33)	(279)
Activos disponibles para la venta	(354)	(3.342)
	<u>(1.961)</u>	<u>(3.925)</u>
Desinversiones		
Activos materiales		2
Activos disponibles para la venta	46.863	1.409
	<u>46.863</u>	<u>1.411</u>
Total flujos de efectivo netos de las actividades de inversión	44.902	(2.514)
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
Dividendos pagados	(2.422)	(2.422)
Financiación subordinada	-	(170)
Gastos ampliación de capital de sociedades participadas	-	(76)
Otras partidas relacionadas con las actividades de financiación	4.166	5.192
	<u>1.744</u>	<u>2.524</u>
Total flujos de efectivo neto de las actividades de financiación	1.744	2.524
EFFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO EN EL EFECTIVO O EQUIVALENTES		
AUMENTO/ DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	6.532	9.039
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	36.223	27.184
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	42.755	36.223
VARIACIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	6.532	9.039

El resumen de las partidas que compone el efectivo o equivalentes al cierre del ejercicio se resumen en el cuadro siguiente:

	31.12.2007	31.12.2006
Caja	1	1
Depósitos en Banco de España	391	36
Depósitos a la vista en intermediarios financieros	42.363	36.186
	<u>42.755</u>	<u>36.223</u>
Total flujos de efectivo neto de las actividades de financiación	42.755	36.223