

OTIS

Marina Calzada
Directora Financiera

Comisión Nacional
del Mercado de Valores
REGISTRO DE ENTRADA
Nº 2011095631 20/07/2011 10:48


Zardoya Otis, S. A.
Golfo de Salónica, 73
28033 Madrid - España
Telf. 91 343 51 42
Fax: 91 343 51 89

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO
DE VALORES
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS
Marqués de Villa Magna, 3
28001 Madrid

Madrid, 20 de Julio 2011

Muy Sres nuestros,

Les remitimos respuesta a su requerimiento nº 2011089262 de información complementaria relativa a las cuentas anuales 2010.

De acuerdo con las conversaciones mantenidas con Vds les rogamos tengan esta respuesta como provisional dado que no ha sido revisada y autorizada por el Comité de Auditoría de la Entidad que tiene prevista su reunión para mañana día 21. El día 22, una vez celebrada la reunión les enviaremos carta de confirmación o en su caso una nueva carta modificada.

Quedamos a su disposición para atender cualquier comentario que estimen necesario,

Les saluda atentamente

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO
DE VALORES
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS
Marqués de Villa Magna, 3
28001 Madrid

Madrid, 20 de Julio 2011

Muy señores nuestros,

De acuerdo con el requerimiento nº 2011089262 recibido en relación con el cumplimiento de lo previsto en los artículos 35.4, 85 y 92 de la Ley del Mercado de Valores, se remite respuesta a las cuestiones planteadas por la Dirección General de Mercados de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

1. En la nota 4 de la memoria consolidada, relativa a Información financiera por segmentos, se indica que identifican como primer segmento la diferenciación geográfica en los mercados de España, Portugal y Marruecos/Norte de África, al existir una supervisión independiente. Como segundo segmento, se muestra el negocio que no es de ascensores, principalmente puertas automáticas, por sus diferentes características.

Sin embargo, en la explicación de la evolución de los negocios que se recoge en el informe de gestión adjunto a las cuentas anuales consolidadas y a los informes semestrales, así como en las dedaraciones intermedias de gestión, se hace referencia a *Venta nueva* y a *Servicio*. En este sentido, en la citada nota 4 de la memoria consolidada se señala que venta nueva y mantenimiento de ascensores no se consideran segmentos separados ya que se trata de productos y servicios complementarios, de la misma naturaleza, con un proceso de producción integrado, dirigido al mismo tipo de clientes y con una única e indiferenciada red de distribución y que suponen para el grupo una única rama de negocio que se gestiona como tal y que tiene riesgos y oportunidades similares.

A este respecto, la NIIF 8 *Segmentos de Operación* no habla de primeros y segundos segmentos sino que exige identificar segmentos operativos y facilitar con relación a ellos determinada información. Adicionalmente, requiere facilitar información sobre productos y servicios, áreas geográficas y principales clientes. Respecto a los segmentos operativos, el párrafo 5 de la NIIF 8 los define como un componente de la entidad que (i) desarrolla actividades empresariales que pueden reportarle ingresos y ocasionarle gastos; (ii) cuyos resultados de explotación son revisados de forma regular por la máxima instancia de toma de decisiones operativas de la entidad con objeto de decidir sobre los recurso que deben asignarse al segmento y evaluar su rendimiento; y (iii) en relación con el cual se dispone de información financiera diferenciada..En relación con este punto:

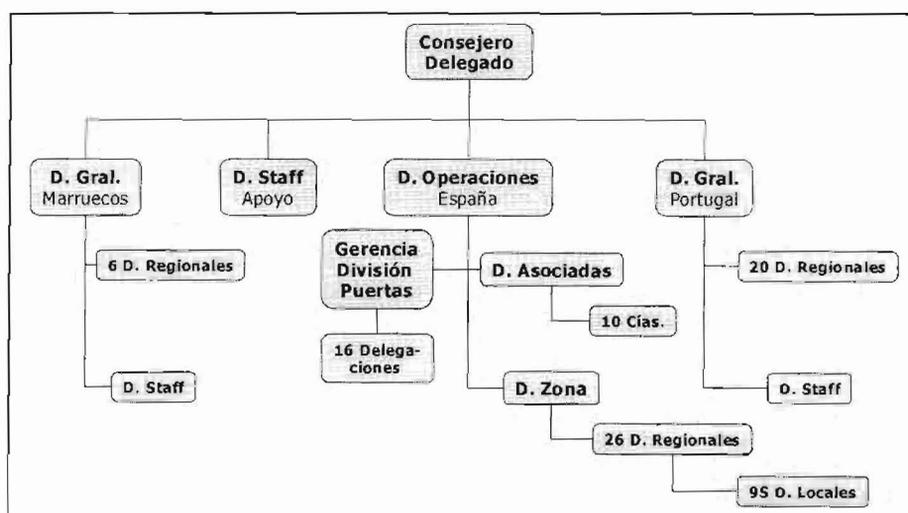
- 1.1 Justifique la discordancia entre los segmentos operativos identificados en la información financiera por segmentos facilitada en la memoria consolidada y la información suministrada en los distintos informes de gestión de la Sociedad.
- 1.2 Indique qué información de gestión es revisada por la máxima autoridad en la toma de decisiones operativas y con qué periodicidad.

Según la NIIF 8 (5), "un segmento de operación es un componente de una entidad:

- (a) que desarrolla actividades de negocios de las que puede obtener ingresos e incurrir en gastos (incluidos los ingresos y los gastos por transacciones con otros componentes de la misma entidad),
- (b) cuyos resultados de operación son revisados de forma regular por la máxima autoridad en la toma de decisiones de operación de la entidad, para decidir sobre los recursos que deben asignarse al segmento y evaluar su rendimiento; y
- (c) en relación con el cual se dispone de información financiera diferenciada. En concreto (IN 5) se requiere que la entidad proporcione una medición del resultado de los segmentos de operación y de los activos de los segmentos. También requiere que se suministre una medida de los pasivos de los segmentos.

Y especifica (8 y 9): "en muchas entidades, las tres características de los segmentos de operación descritas en el párrafo 5 identifican claramente a sus segmentos de operación. No obstante, una entidad puede elaborar informes en los que sus actividades de negocio se presenten de diversas formas. Si la máxima autoridad en la toma de decisiones de operación utilizase más de un tipo de información segmentada, otros factores podrían servir para identificar a un determinado conjunto de componentes como segmentos de operación de una entidad, entre ellos la naturaleza de las actividades de negocio de cada componente, la existencia de gestores responsables de los mismos y la información presentada al consejo de administración. Generalmente, un segmento de operación tiene un responsable del segmento que rinde cuentas directamente a la máxima autoridad en la toma de decisiones de operación y se mantiene regularmente en contacto con ella, para tratar sobre las actividades de operación, los resultados financieros, las previsiones o los planes para el segmento. (...) Cuando en una organización haya más de un conjunto de componentes que cumplen las características descritas en el párrafo 5, pero sólo uno de ellos cuenta con responsable del segmento, este conjunto constituirá los segmentos de operación"

Es el caso de la estructura organizativa del grupo Zardoya-Otis que se articula geográficamente como se puede apreciar en el organigrama que figura a continuación;



A este mismo esquema se corresponde la estructura de la información de gestión que se produce con periodicidad mensual y que es revisada de forma regular por la Gerencia y por el Consejo de Administración en cada una de sus reuniones.

Complementariamente, se ha considerado relevante diferenciar el negocio que no es de ascensores; principalmente puertas automáticas, por sus diferencias con la actividad tradicional del Grupo: un mercado mucho menos maduro con marco legislativo diferente, márgenes más pequeños y riesgos más elevados pero que permite esperar un crecimiento significativo. No se considera que el ulterior desglose en las delegaciones de Zardoya Otis aporte ningún valor al lector de las cuentas anuales, si se incluye, en cambio, las cifras de la filiales que operan como sociedades independientes ya que se supervisan a este nivel en la práctica (aunque en el negocio de ascensores los riesgos y oportunidades son en general los mismos que los de Zardoya Otis S.A.).

La instalación y el servicio de ascensores no se consideran segmentos separados ya que se trata de productos y servicios complementarios, de la misma naturaleza, con un proceso de producción integrado, con activos y pasivos indiferenciados en una única red de distribución, con el mismo personal y bajo una misma dirección de gestión; dirigido al mismo tipo de clientes y que suponen para el grupo una única rama de negocio que se gestiona como tal.

Este concepto de ciclo único del segmento de negocio "ascensores" se muestra en el diagrama que figura a continuación y que es parte de la presentación que realizan los ejecutivos del Grupo a analistas financieros y potenciales inversores interesados en Zardoya Otis.



Finalmente, la NIIF requiere (IN 18) que una entidad proporcione información sobre los ingresos procedentes de sus productos o servicios (o grupos de productos similares y servicios), sobre los países en los que obtiene ingresos de las actividades ordinarias y mantiene activos, y sobre los clientes más importantes, con independencia de que esa información sea utilizada por la gerencia en la toma de decisiones sobre las operaciones.

Así, en la información suministrada a los accionistas, los administradores informan de las unidades en mantenimiento y la diferenciación de las ventas entre venta nueva y mantenimiento considerando que son datos que le ayudan a formular una expectativa sobre la evolución del negocio de ascensores pero siempre considerando que es una rama de actividad única.

2. Según consta en la nota 6 de la memoria consolidada, relativa a Activos intangibles, a 30 de noviembre de 2010 la sociedad tiene reconocidos fondos de comercio por un importe total de 42.192 miles € (40.302 miles € a 30 de noviembre de 2009)

Respecto a la prueba anual de deterioro de valor se señala lo siguiente:

- Los fondos de comercio se asignan a aquellas unidades generadoras de efectivo (en adelante, UGE's) que se espera se beneficien de la combinación de negocios en las que surgen dichos fondos de comercio, identificadas de acuerdo a los segmentos operativos.

A este respecto, se indica que es práctica habitual en el Grupo y siempre que existan razones operativas que lo justifiquen, aprovechar las sinergias de la combinación mediante la incorporación legal mediante fusión o liquidación de la entidad legal adquirida en la UGE en la se integran. En este sentido, dado que el negocio del Grupo constituye un solo proceso de producción integrado, se considera UGE, en cuanto que es el grupo identificable de activos más pequeño que genera entradas de efectivo independiente, cada entidad legal independiente.

La Sociedad ha asignado los fondos de comercio a 3 UGE'S: Otis Maroc, S.A. (17.780 miles €), Zardoya Otis, S.A. (19.181 miles €) y Conservación de aparatos elevadores Express, S.L. (5.231 miles €)

El importe recuperable se determina con base a proyecciones de flujos de efectivo de presupuestos financieros aprobados por la dirección para un periodo máximo de 15 años, basados en el rendimiento pasado y en las expectativas de desarrollo de mercado. Se han considerado tasas de crecimiento entre el 5 y el 20% y la empleada para la proyección posterior al periodo contemplado es del 2%, que está en línea con la utilizada en industrias similares y para los países en los que el Grupo opera. En este sentido, la NIC 36 pl 34d (iii) requiere que se facilite una explicación de las causas que justifican la utilización de proyecciones para periodos superiores a 5 años.

La tasa de descuento utilizada es entorno al 9% y para determinarla se emplea el coste de los bonos a largo plazo, las expectativas de crecimiento y la tasa impositiva de la UGE así como el coste de la deuda para el Grupo. A este respecto, la NIC 36 p55 con referencia a la tasa de descuento a utilizar en las pruebas de deterioro, señala que la tasa de descuento a utilizar será antes de impuestos y que refleja las actualizaciones del mercado correspondientes (i) al valor temporal del dinero; y (ii) de los riesgos específicos del activo para los cuales las estimaciones de flujos de efectivo futuros no hayan sido ajustadas. Adicionalmente, el párrafo A19 de la NIC 36, establece que la tasa de descuento debe ser independiente de la estructura de capital específica de la entidad y de cómo se financie la compra del activo.

Adicionalmente, se adjunta una tabla con un detalle de las hipótesis clave utilizadas para cada UGE, en la que se observa que: (i) en la UGE Zardoya Otis, S.A. se indica una horquilla con las hipótesis clave aplicadas; y (ii) dichas hipótesis son las mismas que las aplicadas en 2009, conforme se indicaba en la contestación al requerimiento de información adicional recibida el 17 de enero de 2011.

Se han realizado análisis de sensibilidad de los fondos de comercio en función de las hipótesis clave crecimiento y tasa de descuento para cada una de las UGE's. En este sentido, únicamente se facilita el análisis de sensibilidad del fondo de comercio correspondiente a Otis Maroc, S.A. por resultar el más significativo del Grupo.

Dicho análisis pone de manifiesto un escaso margen de variación de las hipótesis clave: si (i) la tasa de descuento sube del 8,2% al 8,5% el importe recuperable del fondo de comercio sería igual al valor en libros y si llegara al 9%, implicaría deteriorar el fondo de comercio por importe de 1,4 millones €; (ii) la tasa de crecimiento a perpetuidad bajase del 2% al 1,5% el importe recuperable de fondo de comercio resultante sería inferior al valor contable. Además, aunque el fondo de comercio de Otis Maroc, S.A. es el más significativo en relación con la totalidad de activos de la UGE, el fondo de comercio asignado a la UGE Zardoya Otis, S.A. es el más significativo respecto a la totalidad de activos del Grupo.

Con relación a este punto y considerando la materialidad del importe total de los fondos de comercio, facilite la siguiente información:

2.1 Una descripción sobre las entradas y salidas de efectivo y las principales hipótesis que se han considerado en las proyecciones de flujos futuros.

De acuerdo con lo previsto en el apartado 134 de la NIC 36, el fondo de comercio y las carteras de mantenimiento correspondientes se valoran conjuntamente según las expectativas de evolución del negocio hechas en el momento de la adquisición y según los flujos de efectivo futuros procedentes de las operaciones ordinarias que la entidad espera obtener de cada combinación de negocios. Tanto las entradas como las salidas de efectivo se basan en las cifras revisadas por experto independiente que sirven de base para la adquisición corregidas en su caso y proyectadas conforme a la experiencia del Grupo en los respectivos mercados. No se incluyen los efectos de modificaciones en la estructura de la entidad ni cualquier otro flujo derivado de sinergias y/o mejoras no realizables en el momento de la adquisición. Sí se incluye un valor terminal del activo equivalente al flujo que se obtendría por la venta o disposición por otra vía del activo, al final de su vida útil.

2.2 Una justificación de por qué se han tomado periodos superiores a 5 años para las proyecciones de flujos futuros, considerando: (i) la incertidumbre actual sobre la evolución de la economía nacional e internacional; y (ii) que en la contestación al requerimiento de información adicional a las cuentas anuales de 2009, se indicaba que Marruecos/Norte de África es un área geográfica en el que la Sociedad ha comenzado a operar recientemente.

Como se ha indicado, la instalación y el servicio de ascensores se consideran productos y servicios complementarios, de la misma naturaleza, con un proceso de producción integrado y que implica una relación con un cliente/instalación que supera en muchos casos el límite de cinco años, considerándose la vida útil media de un ascensor de unos 30 años. En cualquier caso si se optara por proyectar cinco años, únicamente se produciría un modelo distinto en la captura del valor, en el que el valor residual tendría mayor peso relativo.

En los casos de Zardoya Otis S.A. y Conservación de aparatos elevadores Express, S.L. las combinaciones de negocios de las que surgen los fondos de comercio implican la incorporación legal mediante fusión o liquidación de la entidad legal adquirida en la UGE en la que se integran. En el caso de Marruecos, estos primeros años se están desarrollando las exportaciones de producto de las fábricas españolas junto con el negocio de servicios, lo que requiere un periodo mayor de maduración.

2.3 Una descripción de cómo se han determinado las tasas de descuento aplicadas, indicando si son antes o después de impuestos, detallando la prima de riesgo considerada y justificando su conformidad con el párrafo A1 9 de la NIC 36. En particular, indiquen si la tasa de descuento refleja la estructura financiera media del sector o la estructura específica de la entidad.

La tasa utilizada para descontar los flujos de caja es el WACC (coste medio ponderado de capital). Dicha tasa está compuesta de la siguiente manera:

*Coste de Equity (Ke):
Tasa libre de riesgo = 4,6% (Bono a 10 años USA)
Beta= 0,89
Ajuste de Mercado Español = 6,0
Ke= Rf + B x (Prima total) = 9,9%*

*Coste de la Deuda (Kd)
Coste de la deuda antes de impuestos = 6,2%
Tipo efectivo grupo UTC = 27,2%
Kd= 6,2 x (1 - 0,272) = 4,5%*

*Peso relativo de la deuda/EV (grupo y sector)= 16,9%
Por tanto el coste de capital será de 9,0%*

La tasa de descuento utilizada es después de impuestos, e independiente de la estructura de capital específica de Zardoya Otis que no tiene deuda y de cómo se financia la compra del activo, asumiéndose la estructura del grupo internacional y del sector.

2.4 Explique los datos concretos que se han utilizado en las proyecciones de flujos de efectivo futuros basadas en presupuestos de 5 a 15 años y en la aplicación de unas tasas de descuento del 8 al 9% en el test de deterioro del fondo de comercio asignado a la UGE Zardoya Otis, S.A.

La metodología aplicada es la misma en todos los casos pero en el caso de Zardoya Otis S.A. la cifra total es la suma de los procedentes de las combinaciones de negocios siguientes: Grupo de Vega, Saez, S.L., Jobensa S.L., Ascensores Vascos S.A., Técnicos de Ascensores Reunidos S.L., Montoy S.L., Cruxent S.L., y Ascensores González S.L. El ejercicio se hace para cada uno de ellos individualmente y contrastándolos con las experiencias del mercado en que operan. A este respecto también se introducen sinergias en costes relativas a la optimización de las rutas de mantenimiento, desvinculación de los antiguos propietarios de la actividad y otras.

2.5 Justifique por qué no se han actualizado respecto al ejercicio anterior las hipótesis clave empleadas en los test de deterioro de los fondos de comercio.

Entre los ejercicios 2009 y 2010 no se han producido cambios significativos en la medida en que el coste de Equity (Ke), principal componente de la tasa de descuento, no ha sufrido variaciones importantes.

2.6 Facilite un análisis de sensibilidad del importe recuperable del fondo de comercio asignado a las UGE's Zardoya Otis, S.A. y Conservación de aparatos elevadores Express, S.A. ante cambios en las hipótesis clave empleadas en los test de deterioro.

La sensibilidad de la valoración en función de las hipótesis clave crecimiento y tasa de descuento son las indicadas en las siguientes tablas, y en conjunto no significativas en el marco del Grupo y para cada una de las UGEs que las incorporan.

Zardoya Otis S.A.

Tasa	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
9,00%	15,5	16,7	18,1	19,7	21,6
8,50%	17,7	19,2	20,9	22,8	25,1
8,20%	19,2	21,0	22,7	25,0	27,6
8,00%	20,2	22,1	24,1	26,5	29,4

(En millones de Euros)

Conservación de aparatos elevadores Express, S.L

Tasa	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
9,00%	2,5	3,2	4,06	4,91	6,03
8,50%	3,8	4,6	5,57	6,68	8,00
8,20%	4,6	5,5	6,61	7,87	9,38
8,00%	5,2	6,2	7,37	8,75	10,39

(En millones de Euros)

3. Según consta en la nota 6 de la memoria consolidada, relativa a *activos intangibles*, Zardoya tiene activados a 30 de noviembre de 2010, contratos de mantenimiento por un importe total de 118.815 miles €. En el resumen de las principales políticas contables aplicadas a los activos intangibles se indica que regularmente se efectúan pruebas de pérdida por deterioro de valor siempre que existan factores que indiquen una posible pérdida de valor.

Con relación a este punto y dada la materialidad del activo para el grupo:

- 3.1 Indique qué factores de riesgo consideran para evaluar un posible deterioro y si han realizado pruebas deterioro en 2010.

Se entiende por "contratos de mantenimiento" los importes correspondientes al coste de subrogación de contratos de mantenimiento de aparatos elevadores que se adquieren o directamente como cartera de contratos o en el conjunto de una combinación de negocios. Su amortización se realiza de forma lineal en un plazo considerado equivalente a su vida útil estimada. Adicionalmente se comprueban selectivamente cada año aquellas de mayor valor unitario o para las que existan factores operativos que pudieran indicar a juicio de la Dirección un riesgo de mayor de deterioro.

Para evaluar los indicios de deterioro, se consideran entre otros criterios los índices de cancelaciones de contratos, nivel de flujos de efectivo obtenidos en el ejercicio y evolución de rentabilidad en la UGE en la que se integran.

4. En la nota 30 de la memoria consolidada, relativa a transacciones con partes vinculadas, se menciona que en septiembre de 2010 se firmó un acuerdo con el accionista mayoritario, grupo United Technologies Corporation (UTC), un contrato "Recharge Agreement" en virtud del cual la sociedad se compromete a reembolsar, cuando corresponda y previo informe favorable del Comité de Auditoría, el coste del programa de incentivos a largo plazo basado en acciones de UTC a favor de directivos comunes de la sociedad, que sean concedidos a partir del 1 de diciembre de 2010.

Respecto a este punto, facilite la siguiente información adicional:

- 4.1 Una descripción de las principales características y condiciones del contrato y de las implicaciones contables que pudieran, en su caso, derivarse para la entidad, tanto en 2010 como en los próximos ejercicios.

El "Recharge Agreement" contempla la posibilidad de que ciertos ejecutivos de Zardoya Otis que tienen la consideración de ejecutivos del grupo UTC por tener responsabilidades relevantes de gestión, se beneficien, en función de su desempeño y la consecución de objetivos conjuntos de Zardoya Otis. Otis y United Technologies Corporation (UTC), del plan de incentivos a largo plazo de UTC, que incluye acciones de UTC. El plan de incentivos permite que Zardoya Otis pueda captar y retener directivos altamente cualificados que prestan servicios relevantes a la Sociedad, contribuyendo a su éxito. En consideración a ello, la Sociedad reembolsará a UTC la cantidad asignada cada año a tales directivos bajo el plan de incentivos a largo plazo. Los incentivos serán asignados anualmente, a propuesta del Consejero Delegado de Zardoya Otis. El contrato será aplicable a las asignaciones de incentivos que se realicen a partir del 1 de diciembre de 2010 y no tiene ningún efecto contable en dicho ejercicio (cerrado el 30 de noviembre). En ejercicios posteriores el gasto originado por este concepto se incluirá en el apartado de gastos por prestaciones a los empleados y la información relevante en la nota de transacciones con partes vinculadas. Para 2011 el gasto estimado por este concepto asciende a 390 mil euros.

5. La resolución de 29 de diciembre de 2010, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, sobre la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales en relación con los aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales, señala en su disposición transitoria segunda que "en el primer ejercicio de aplicación de esta Resolución, las entidades deberán suministrar exclusivamente la información relativa al importe del saldo pendiente de pago a los proveedores, que al cierre del mismo acumule un aplazamiento superior al plazo legal de pago".

La exposición de motivos de la citada Resolución indica que las empresas, que formulen cuentas consolidadas, también se incluyen en el ámbito de aplicación de esta Norma, si bien exclusivamente respecto a las empresas radicadas en España que se consoliden por el método de integración global o proporcional, al margen del marco de información financiera en que se formulen las citadas cuentas. En este sentido:

- 5.1 Deberá facilitarse a nivel individual y consolidado el importe del saldo pendiente de pago a proveedores por operaciones comerciales, que a 30 de noviembre de 2010 acumula un aplazamiento superior al máximo legal de pago establecido en la Ley 15/2010 de 5 de julio.

La Resolución del ICAC establece cómo materializar el desglose sobre la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales en relación con los aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales de pago. Tal Resolución se emitió el 29 de diciembre de 2010 y se publicó en el BOE el 31 de diciembre de 2010, y la misma establece como entrada en vigor el 1 de enero de 2011. Dado que la obligación de dar información en la memoria sobre los plazos de pago a proveedores ya se estableció en la Ley 15/2010 que entró en vigor el 7 de julio 2010 y que en su DA 3ª establece la obligatoriedad de ofrecer tal información para las cuentas anuales del 2010 y siguientes, a este respecto entendemos que las cuentas primeras que han de recoger esta información son aquellas cuyo ejercicio anual comienza en el 2010.

A este respecto, se ha considerado que las cuentas anuales tanto individuales como consolidadas de Zardoya Otis, S.A a las que aplica el desglose sobre la información anteriormente señalada serán las del ejercicio iniciado el 1 de diciembre de 2010 y que finalizará el 30 de noviembre de 2011. No obstante los días de pago medios a proveedores tanto de Zardoya Otis S.A como de las empresas del Grupo consolidado radicadas en España no superaron en 2010 los máximos establecidos por la Ley 15/2010 de 5 de julio.

6. En el estado de ingresos y gastos reconocidos de las cuentas anuales individuales se recoge un ingreso por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes por importe de 5.174 miles € (2.138 miles € en 2009). En este sentido en la nota 3.15 de la memoria individual, relativa a criterios contables aplicados a los compromisos sociales se indica que las pérdidas y ganancias actuariales son exclusivamente las variaciones que surgen de cambios en las hipótesis actuariales o ajustes de experiencia.

Con relación a este punto:

- 6.1 Facilite un detalle de las ganancias actuariales reconocidas en 2010 distinguiendo el impacto que han tenido los cambios en las hipótesis actuariales y los ajustes de experiencia mencionados. Además, explique en qué han consistido dichos ajustes y por qué han estado motivados.

Los ajustes registrados se corresponden fundamentalmente con los efectos de experiencia en el colectivo base del cálculo, que suman EMIs 5.655, atribuibles a desviaciones salariales que resultaron menores de lo esperado y a las bajas producidas que reducen la obligación. Además existe otro efecto por tipo de interés, que asciende a EMIs 481, derivado de un menor tipo de interés aplicado en 2010 lo que ha supuesto un mayor coste neto por diferencia entre la mayor obligación por una parte y unos mayores activos por otra.

Por último, y en relación con la formulación de las cuentas anuales a partir del ejercicio 2011, tendremos en consideración sus recomendaciones en relación con las aclaraciones solicitadas y la información adicional a incluir.

Quedamos a su disposición para atender cualquier comentario que estimen necesario,

Les saluda atentamente