

CRITERIA CAIXACORP, SA Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

INFORME DE GESTIÓN INTERMEDIO CORRESPONDIENTE AL PERIODO TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2010

EVOLUCIÓN DEL GRUPO EN EL PERIODO

Comentarios generales

Los indicadores económicos correspondientes a la primera mitad de 2010 confirman la recuperación económica mundial, que se había iniciado en la segunda mitad de 2009. Esta recuperación se está produciendo a diferentes velocidades: vigorosa, en las economías emergentes, y más moderada, en las economías desarrolladas. Sin embargo, la pérdida de confianza de los mercados financieros en la sostenibilidad fiscal a la que hemos asistido en los últimos meses, genera riesgos a la baja sobre la estabilidad financiera y el crecimiento económico de los próximos años. De hecho, los indicadores económicos de mayo y junio sugieren que la recuperación económica se está desacelerando, particularmente en Estados Unidos.

Las tensiones de liquidez en los mercados de capitales resurgieron, ante las preocupaciones por la situación fiscal primero de Grecia y después de otros países de la zona euro. Los ministros de finanzas de la zona euro reaccionaron, y el Banco Central Europeo anunció compras de deuda pública y privada en el mercado secundario para contribuir a aliviar los problemas de liquidez. Las reacciones tenían como objetivo estabilizar los mercados financieros. Los gobiernos de España y Portugal y después, la práctica totalidad de las economías emergentes, han anunciado planes de consolidación fiscal para acelerar la reducción del déficit público.

Ante este complicado entorno económico, los mercados financieros se han mantenido muy volátiles, especialmente en la segunda parte del semestre 2010. Los principales índices bursátiles retrocedieron en el periodo, como el IBEX-35, que perdió un 22,4%. Es destacable el buen comportamiento de la acción de Critería en este entorno, que se revaluó un 2%.

Critería CaixaCorp sigue gestionando activamente la cartera de participaciones para crear un mayor valor para el accionista, aumentar los dividendos recibidos de las empresas participadas y propiciar el reequilibrio entre la cartera de activos financieros y la cartera de activos industriales. Por otra parte, en la Junta de Accionistas del mes de mayo se aprobó el reparto de un dividendo complementario con cargo al resultado del ejercicio 2009 de 0,131 euros brutos por acción. Este dividendo, junto con el dividendo a cuenta con cargo a beneficios del ejercicio 2009 por un importe bruto de 0,10 euros por acción, ha supuesto un incremento del 10% con respecto a los dividendos distribuidos con cargo a los resultados del ejercicio 2008.

Información sobre la acción

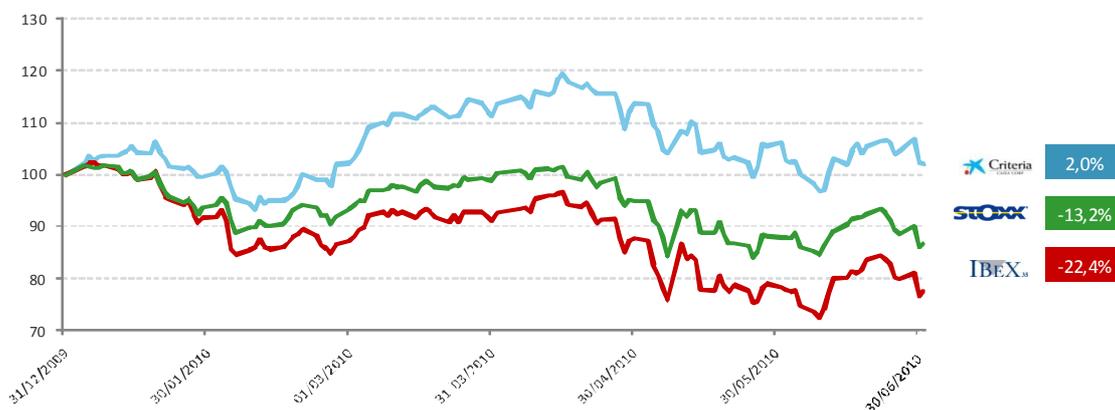
A continuación se detalla una serie de indicadores de interés sobre la evolución de la acción de Critería CaixaCorp durante el primer semestre del 2010:

Capitalización bursátil a cierre del semestre	11.303 MM€
Cotización máxima (15/04/2010) ¹	3,933€
Cotización mínima (09/02/2010) ¹	3,074€
Cotización al cierre del semestre (30/06/2010) ¹	3,361€
Cotización a inicio del semestre (31/12/2009) ¹	3,295 €
Volumen diario máximo de negociación (títulos) (02/06/2010)	37.129.498
Volumen diario mínimo de negociación (títulos) (06/01/2010)	1.882.730
Volumen diario promedio de negociación (títulos)	4.964.345

¹ Cotización al cierre de la sesión

El volumen diario promedio de negociación en el primer semestre de 2010 ha sido de 5 millones de títulos, habiéndose incrementado la liquidez del título con respecto al promedio del ejercicio 2009, que se situó en 3,2 millones de títulos.

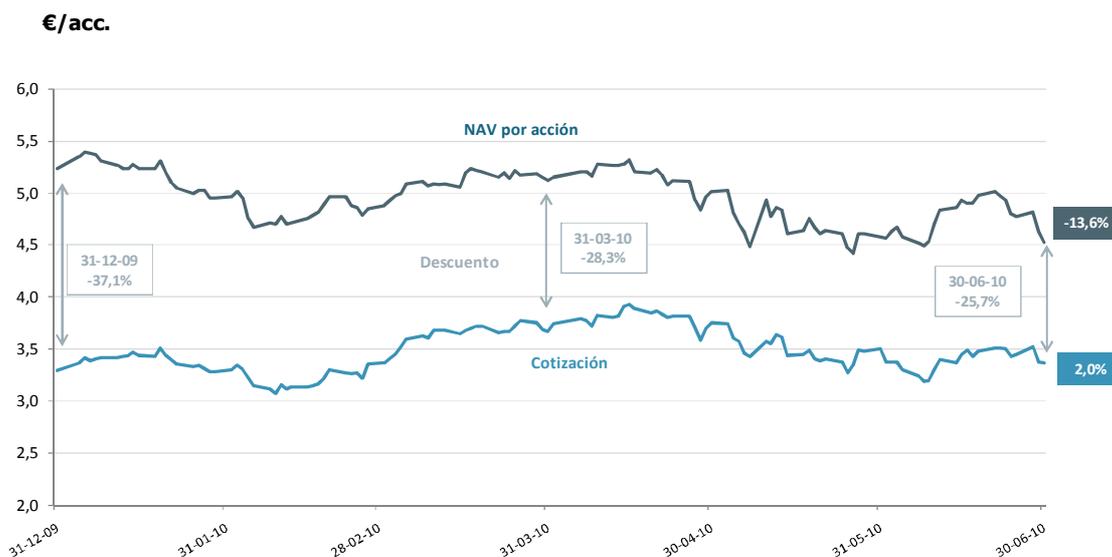
La evolución de la cotización de Critería CaixaCorp respecto a los principales índices de referencia ha sido la siguiente:



Destaca la buena evolución de la cotización de Critería durante el primer semestre del 2010, si tenemos en cuenta la evolución de los principales índices de referencia. Tal y como se observa en el gráfico comparativo anterior, el semestre se ha cerrado con una revalorización del 2,0% en el precio de la acción con respecto al inicio del ejercicio, habiendo cerrado a 3,361 €/acción. Por su parte, el Ibex35 y el Eurostoxx50, han tenido una disminución de un -22,4% y un -13,2%, respectivamente.

Esta evolución se ha mantenido en el mes de julio, alcanzado un alza del 10% a 15 de julio, mientras que el Ibex35 desciende un 14,9% y el Eurostoxx50 un 8,8%.

El descuento ha evolucionado según se observa en el siguiente gráfico:



Entendiendo el descuento como la diferencia entre el valor neto de los activos de Critería CaixaCorp y la capitalización de la Sociedad a precios de cierre, encontramos que, al cierre del primer semestre de 2010, el descuento se sitúa en el 25,7%, muy inferior al de cierre de 2009, cuando se situaba en niveles del 37,1%, e inferior al de la salida a bolsa (28,1%).

La positiva evolución de la cotización y la reducción del descuento de Critería están motivadas, entre otros aspectos, por la constatación del mercado de la implantación de la estrategia anunciada por Critería -con la inversión en entidades bancarias sólidas radicadas en países con alto potencial de crecimiento-, por la composición de nuestra cartera de participaciones que se consideran como valor refugio en épocas de turbulencias económicas y por la atractiva remuneración que Critería dispensa a sus accionistas.

Evolución del valor neto de los activos

El **Valor de los Activos** de Critería CaixaCorp comparando el cierre del año 2009 con el primer semestre de 2010 es el siguiente:

Millones de euros	31/12/2009	30/06/2010
GAV (Valor Bruto de los activos) ^{1,3}	24.380	21.275
Posición de deuda neta pro forma ^{2,3}	(6.764)	(6.058)
NAV (Valor Neto de los activos) ³	17.616	15.217
% de deuda neta proforma sobre GAV ³	28%	28%
Millones de acciones	3.363	3.363
NAV/acción (euros) ³	5,24	4,52

Nota:

- (1) Para las participaciones cotizadas incluidas se ha tomado el número de acciones por el precio de cierre del momento considerado. Para las participaciones no cotizadas se han utilizado las valoraciones a 31 de diciembre de 2009, excepto para Adeslas y Agbar que, a 30 de junio de 2010 han sido valoradas a esta fecha.
- (2) Información pro-forma obtenida a partir de la posición de deuda neta agregada de los Estados Financieros Individuales de Critería CaixaCorp, de las sociedades tenedoras y de las operaciones en curso.
- (3) Incluye la operación Adeslas-Agbar, finalizada en junio 2010.

En la siguiente tabla puede apreciarse la evolución que ha experimentado el GAV desde el cierre del ejercicio anterior hasta 30 de junio de 2010.

Millones de euros	Valor de mercado 31/12/2009	Inversiones/ Desinversiones	Reclasificación	Variación de Valor	Valor Mercado 30/06/2010
Acciones Propias	47	6	-	3	56
Gas Natural	5.065	(105)	-	(1.190)	3.770
Repsol YPF	2.898	(198)	-	(357)	2.343
Abertis	2.771	(48)	-	(570)	2.153
Agbar	1.314	-	(1.320)	6	0
Telefónica	4.372	17	-	(1.026)	3.363
BME	94	-	-	(19)	75
GF Inbursa	1.343	-	-	425	1.768
Erste Group Bank	995	1	-	11	1.007
The Bank of East Asia	501	337	-	65	903
Banco BPI	574	-	-	(159)	415
Boursorama	176	-	-	(27)	149
Total cotizado	20.150	10	(1.320)	(2.838)	16.002
Total no cotizado	3.368	527	1.320	58	5.273
Total	23.518	537	-	(2.780)	21.275
Otras inversiones comprometidas					
Adeslas	1.178	(1.178)	-	-	-
Agbar	(647)	647	-	-	-
The Bank of East Asia	331	(331)	-	-	-
TOTAL GAV	24.380	(325)	-	(2.780)	21.275

El 14 de enero de 2010 y en el marco de los acuerdos firmados por The Bank of East Asia, “la Caixa” y Critería en junio de 2009, se materializó la subscripción de la ampliación de capital de BEA con un desembolso de 331 millones de euros, operación que ya estaba comprometida a 31 de diciembre de 2009. La operación permitirá a BEA reforzar el aumento de su negocio, especialmente en lo que se refiere a su estrategia de crecimiento en el mercado chino, y potenciar su Tier Total y su Tier 1 por encima del 15% y por encima del 11%, respectivamente. Con esta operación se refuerza la posición de Critería en el banco, nuestro socio de referencia en la región económicamente más dinámica del mundo.

El 7 de junio se ha formalizado la operación a través de la cual Critería ha adquirido el 99,77% del capital social de Adeslas por un importe total de 1.193 millones de euros. Esta operación se ha realizado en base a los acuerdos definitivos suscritos el 14 de enero de 2010 con Suez Environnement, por un lado, y Malakoff Médéric, por otro. El objetivo fundamental es reforzar la presencia del Grupo Critería en el sector asegurador, integrando esta participación a SegurCaixa Holding.

Paralelamente, Critería CaixaCorp ha vendido a Suez Environnement una participación del 24,5% en Agbar que ha permitido a Suez Environnement alcanzar el 75,01% de participación. Critería mantiene un 24,03% de participación en Agbar. Esta operación, fue precedida por una OPA de exclusión dirigida al 10% del capital de Agbar en manos de accionistas minoritarios y que fue aprobada por la CNMV el pasado 6 de mayo. Esta operación ha generado, en su globalidad, unas plusvalías netas consolidadas de 162 millones de euros.

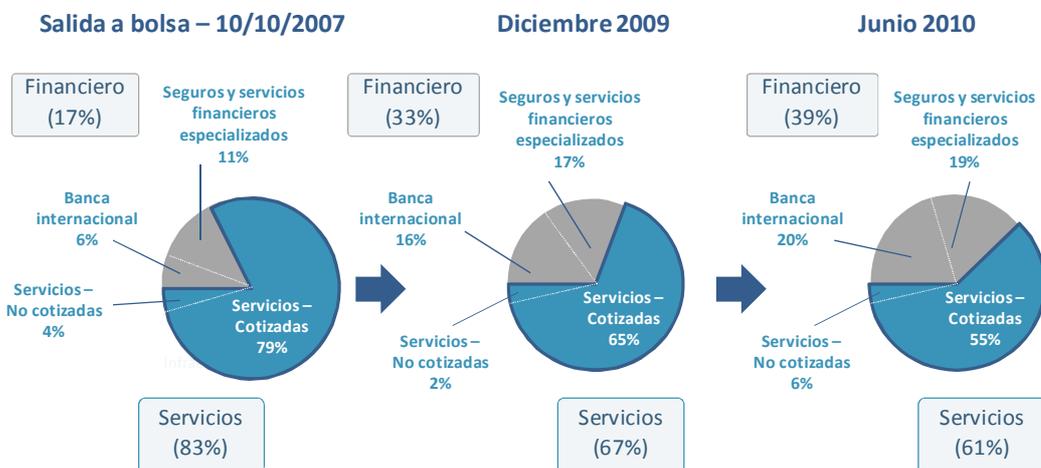
La situación de la cartera de participadas a 30 de junio de 2010 es la siguiente:

Servicios	Participación económica total	Representación Consejo	Valor de Mercado (MME)
Cotizadas			11.704
Energía			6.113
Gas Natural	35,69%	5 de 17	3.770
Repsol YPF	11,82%	2 de 16	2.343
Infraestructuras			2.153
Abertis	24,61%	7 de 20	2.153
Servicios/otros			3.438
Telefónica	5,04%	2 de 17	3.363
BME	5,01%	1 de 15	75
No cotizadas			1.220
Agbar	24,03%	2 de 8	654
Grupo Port Aventura ¹	-	-	505
Cartera de inmuebles	100,00%	5 de 5	61
Negocio financiero y seguros			
Cotizadas			4.242
Banca internacional			4.242
GF Inbursa	20,00%	3 de 16	1.768
Erste Group Bank	10,10%	1 de 18	1.007
The Bank of East Asia	14,99%	1 de 18	903
Banco BPI	30,10%	4 de 25	415
Boursorama	20,83%	2 de 10	149
No cotizadas			4.053
Seguros			3.660
Grupo SegurCaixa Holding	100,00%	9 de 10	3.635
GDS-Correduría de Seguros	67,00%	1 de 1	25
Servicios financieros especializados			393
InverCaixa Gestión	100,00%	7 de 7	186
CaixaRenting	100,00%	5 de 5	62
Finconsum	100,00%	8 de 8	123
GestiCaixa	100,00%	7 de 7	22
Acciones propias			56
TOTAL GAV			21.275

(1) Formado por Port Aventura Entertainment, S.A. (50%, con 6 de 13 consejeros) y Mediterranea Beach & Golf Resort, S.A. (100%, con 5 de 6 consejeros)

(2) Nota: La valoración de las no cotizadas es a 31-12-2009, excepto Adeslas y Agbar que es a 30 de junio de 2010.

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



Actualmente, el sector servicios asciende a un 61% del GAV, situándose el sector financiero en un 39%. A 30 de junio de 2010, el peso del sector financiero ha aumentado en 22 puntos porcentuales desde la salida a Bolsa. De este modo, Critería CaixaCorp continúa con la estrategia señalada de reequilibrio de la composición de los activos, dando mayor peso a los financieros, sin excluir inversiones en servicios de particular interés. Es objetivo estratégico para Critería CaixaCorp incrementar el peso de los activos financieros hasta situarlo en un 40-60%.

A 30 de junio de 2010, la cartera cotizada de Critería representa un 75% del GAV.

Otros aspectos relevantes del periodo

- La Junta General de Accionistas, celebrada el pasado 19 de mayo de 2010, aprobó la distribución de un dividendo complementario con cargo al resultado del ejercicio 2009 de 0,131 euros brutos por acción. Este dividendo, junto con el dividendo a cuenta con cargo a beneficios del ejercicio 2009 por un importe bruto de 0,10 euros por acción, supone un incremento del 10% con respecto a los dividendos distribuidos con cargo a los resultados del ejercicio 2008.
- El Consejo de Administración de 25 de febrero aprobó modificar la política de dividendos, en los siguientes términos:
 - Determinación del importe del dividendo a distribuir como el equivalente a un porcentaje igual o superior al 60% de los resultados consolidados recurrentes.
 - Establecimiento del pago de dividendos con carácter trimestral a partir de septiembre de 2010.

En este sentido, la Junta General de Accionistas aprobó la distribución de un dividendo de 0,06 euros brutos por acción contra reservas de libre distribución, a abonarse en el primer trimestre del 2011.

- Con fecha 8 de julio de 2010, la agencia internacional de calificación crediticia Moody's ha concedido a Critería CaixaCorp, un rating A2 con perspectiva estable. Es la primera vez que la citada agencia de rating califica a Critería. En su informe, Moody's atribuye su decisión a la sólida estructura financiera de Critería, a la calidad de sus inversiones, destacando la diversificación geográfica y de negocio de las mismas, así como a su elevada liquidez y moderado nivel de apalancamiento. Por otra parte, Moody's valora también positivamente el apoyo de su matriz, "la Caixa". En este sentido se valora positivamente el papel destacado de Critería en el plan de internacionalización de "la Caixa", que permitirá al holding incrementar el peso de sus inversiones financieras en su cartera. La agencia destaca que la calificación de perspectiva estable se justifica, entre otros factores, por la confianza en la correcta gestión de la compañía, lo que debe permitir seguir manteniendo la deuda por debajo del 30% del GAV (valor bruto de los activos).
- En el ámbito de la Responsabilidad Social Corporativa, cabe destacar la presencia de Critería en el DJSI (Dow Jones Sustainability Index), el FTSE4Good, y su adhesión al Pacto Mundial de Naciones Unidas.

Comentarios a la Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del periodo

La Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada adjunta se presenta conforme al modelo utilizado para la gestión del Grupo distinguiendo los resultados aportados por cada uno de los segmentos de negocio en los que se opera

Millones de euros	Enero-Junio		
	2010	2009	% Var
Servicios	661	591	12%
<i>Telefónica</i>	298	212	41%
<i>Gas Natural</i>	197	196	1%
<i>Abertis</i>	81	78	4%
<i>Repsol</i>	61	81	(25%)
<i>Otros</i>	24	24	-
Banca	134	70	91%
Seguros	111	100	11%
Financieras	17	(14)	-
Resultados de la cartera	923	747	24%
Gastos operativos	(12)	(10)	20%
Gastos financieros	(62)	(48)	29%
Amortización de activos intangibles adquiridos y similares	(25)	(27)	(8%)
Otros resultados atribuibles	17	(1)	-
Actividad holding	(82)	(86)	(5%)
Resultado recurrente neto	841	661	27%
Resultado neto venta de participaciones y otros	288	265	9%
Resultados no recurrentes de la cartera ¹	83	38	-
Provisiones	-	(100)	-
Resultado no recurrente neto	371	203	83%
Resultado neto del Grupo	1.212	864	40%

Nota: La Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada está elaborada según los principios contables y las normas de valoración de acuerdo con las Normas internacionales de información financiera, si bien se presenta conforme al modelo utilizado para la gestión del Grupo.

¹ El resultado no recurrente de la cartera se ha incluido en este documento como Resultado no recurrente neto. En los documentos previamente publicados, que se han presentado en un formato diferente, este concepto se incluía dentro del Resultado recurrente neto.

Resultados de la cartera

- Los resultados de la cartera de **Servicios** incrementan en un 12% consecuencia básicamente del aumento del dividendo registrado de Telefónica en 86 millones de euros, incremento que se ha visto parcialmente compensado por la disminución, en 20 millones de euros, del dividendo complementario distribuido por Repsol.
- Incremento de los resultados de la cartera de **Banca** en 64 millones de euros debido a la incorporación del resultado de Erste Bank y The Bank of East Asia en este epígrafe al haber obtenido influencia significativa y pasarse a tratar contablemente como participaciones asociadas desde 31 de diciembre de 2009. La diferencia proviene de que en este ejercicio se incorporan los resultados generados por estas entidades cuando en el ejercicio anterior se incorporaban únicamente los dividendos recibidos así como del incremento de la participación en cada uno de los bancos.

- Mejora del resultado aportado por la cartera de **Seguros** en un 11% con mejoras en la actividad y resultados en todos los ramos en que opera (Vida, Seguros de Hogar, Autos) respecto al ejercicio anterior. La incorporación del Grupo Adeslas en Criteria no ha tenido efectos significativos en la cuenta de pérdidas y ganancias debido a que la fecha de adquisición ha sido el mes de junio. Si esta adquisición se hubiese producido en el mes de enero, los **Resultados de la cartera** se hubiesen incrementado en 27 millones de euros.
- El incremento en 31 millones de euros del resultado de la cartera de **Servicios financieros especializados** se debe a las menores dotaciones por morosidad realizadas en el primer semestre del 2010 así como al incremento del margen de intereses obtenido de las operaciones. La actividad (cifra de negocios) de esta cartera, considerada en su conjunto, se sitúa en el periodo en niveles parecidos al ejercicio anterior.

Actividad holding

- La variación en los **Gastos financieros netos** atribuibles a Criteria CaixaCorp por importe de 14 millones de euros se ha debido, fundamentalmente, al incremento del endeudamiento derivado de las inversiones realizadas en el segundo semestre de 2009 e inicios de 2010 así como al impacto en la conversión de parte de la deuda a tipo fijo a largo plazo con el objetivo de cubrir los potenciales impactos de futuras subidas de tipos de interés.
- La **Amortización de activos intangibles adquiridos y similares** recogen la depreciación de activos surgidos en los procesos de adquisición de negocios así como adquisiciones de otras participaciones en empresas asociadas. En el periodo incluyen principalmente las amortizaciones de carteras de clientes relacionadas con los negocios de SegurCaixa, GF Inbursa y Adeslas adquiridos en el periodo o en ejercicios anteriores.
- El epígrafe **Otros resultados atribuibles** incorpora las diferencias entre el resultado estimado y, por tanto, contabilizado por el Grupo a 31 de diciembre de 2009 y el resultado publicado con posterioridad al cierre, principalmente, de las entidades asociadas.

Los **Resultados no recurrentes netos** ascienden a 371 millones de euros en el primer semestre del ejercicio 2010 y corresponden, básicamente, a:

- Beneficio generado por la operación de venta de Agbar y toma de control de Adeslas por importe de 162 millones de euros. En esta operación se ha aplicado un efectivo neto de 527 millones de euros.
- Venta de participaciones en Telefónica (0,16%), Repsol (0,86%), Gas Natural (0,74%) y Abertis (0,44%) por un importe conjunto de 494 millones de euros, con un beneficio atribuible de 121 millones de euros.
- Otros resultados no recurrentes que principalmente corresponden a la parte atribuible de los resultados de Gas Natural –por venta de activos- y Agbar –gastos de reestructuración- así como otros conceptos menores que han generado un resultado de 88 millones de euros.

RIESGOS E INCERTIDUMBRES PARA EL PRÓXIMO SEMESTRE

El entorno de incertidumbre en el que se encuentra la economía internacional sigue siendo elevado a pesar de que los indicadores económicos correspondientes a la primera mitad de 2010 confirman la recuperación económica mundial. Esta recuperación se está produciendo a diferentes velocidades: vigorosa, en las economías emergentes, y más moderada en las economías desarrolladas. Sin embargo, la pérdida de confianza de los mercados financieros en la sostenibilidad fiscal a la que hemos asistido en los últimos meses, genera riesgos a la baja sobre la estabilidad financiera y el crecimiento económico de los próximos años. Los indicadores económicos de mayo y junio sugieren que la recuperación económica podría estar desacelerándose.

Por otro lado, han resurgido tensiones de liquidez en los mercados de capitales motivados por la preocupación por la situación fiscal de algunos países de la zona euro. Ha habido diversas reacciones para estabilizar los mercados financieros, pero se tienen que compensar para que no afecte a la política monetaria. Paralelamente a las operaciones de estabilización, los gobiernos de España y Portugal primero, y la práctica totalidad de economías europeas con posterioridad, anunciaron planes de consolidación fiscal para acelerar la reducción del gasto público, intentando a la vez evitar incrementos impositivos que afecten al posible crecimiento económico. Una vez agotadas las políticas fiscales, las políticas monetarias se convierten en uno de los principales soportes para el crecimiento económico.

Los bancos centrales de las economías desarrolladas han mantenido los tipos de interés en niveles muy reducidos, ante la ausencia de presiones inflacionistas relevantes. Algunas economías emergentes, sin embargo, han avanzado en el proceso de retirada de estímulos monetarios, como es el caso de China, que ha elevado los requerimientos de reservas a los bancos centrales y ha modificado su política cambiaria.

La economía española se ha situado en el epicentro de crisis de deuda soberana. El Gobierno español ha emprendido un ajuste fiscal, que se ha complementado con tres reformas estructurales: reforma del mercado laboral, reforma del sistema de pensiones y reestructuración del sistema bancario.

Ante este complicado entorno económico, pues, los mercados financieros se han mantenido volátiles. Los principales índices bursátiles retrocedieron en el periodo, destacando el peor comportamiento relativo del IBEX-35, que perdió un 22,4%. Los inversores también discriminaron en función de su percepción de los fundamentales de cada economía en el mercado de deuda pública. El problema de credibilidad y estabilidad financiera del euro ha repercutido en una depreciación de la divisa frente a la mayoría de sus cruces.

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

- Las pronunciadas bajadas y elevada volatilidad en el mercado de renta variable y, en particular, en el sector financiero, hacen necesario un proceso continuo de revisión y monitorización de nuestras participaciones. Critería ha actualizado los test de deterioro de sus participaciones a 30 de junio, concluyendo que no son necesarios deterioros adicionales a los de diciembre 2009. Critería seguirá vigilante en este sentido durante el segundo semestre. A 30 de junio de 2010, las plusvalías consolidadas latentes brutas de la cartera cotizada ascienden a 590 millones de euros. A 31 de diciembre de 2010, serán revisados todos los indicadores y actualizados los test de deterioro.
- La posible caída de los beneficios empresariales, que podrían implicar a Critería CaixaCorp menores ingresos. A 30 de junio de 2010, y a pesar del entorno económico, los resultados de la cartera han aumentado un 23% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. No se esperan reducciones significativas en los resultados en el segundo semestre de 2010.

- La evolución de los tipos de cambio de las divisas, que pueden afectar al valor de las inversiones realizadas en monedas distintas al euro. Critería CaixaCorp efectúa un seguimiento de las evoluciones de las divisas y evalúa, en cada caso, la necesidad de contratar instrumentos de cobertura. Se estará especialmente atento a la evolución del peso mexicano y del dólar hongkonés, que en el último semestre han tenido una evolución favorable, apreciándose frente al euro.
- Tipos de interés. Se espera que en el segundo semestre los tipos de interés de referencia se mantengan en los niveles actuales. No obstante, Critería ha cubierto los tipos de, aproximadamente, el 43% de su deuda, al contratar préstamos a largo plazo y emitiendo bonos con tipos de interés fijos, con lo que mitigaría el efecto de una potencial subida de los tipos de interés.
- La reducción del consumo y los aumentos de las tasas de morosidad pueden afectar al negocio financiero del Grupo.