

Sau d'Inversions, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2013

Informe de gestión

Ejercicio 2013

(Junto con el Informe de Auditoría)

Informe de Auditoría de Cuentas Anuales

A los Accionistas de

Sau d'Inversions, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Hemos auditado las cuentas anuales de Sau d'Inversions, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (la Sociedad) que comprenden el balance al 31 de diciembre de 2013, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha. Los Administradores son responsables de la formulación de las cuentas anuales de la Sociedad, de acuerdo con el marco normativo de información financiera aplicable a la Sociedad (que se identifica en la nota 2(a) de la memoria adjunta) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, que requiere el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de si su presentación, los principios y criterios contables utilizados y las estimaciones realizadas están de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación.

En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2013 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Sau d'Inversions, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. al 31 de diciembre de 2013, así como de los resultados de sus operaciones correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2013 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de Sau d'Inversions, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2013. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

KPMG Auditores, S.L.



Javier Muñoz Neira

13 de marzo de 2014

INSTITUTO DE
CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA

Miembro ejerciente:
KPMG AUDITORES, S.L.

Año 2014 N° 01/14/03204
IMPORTE COLEGIAL: 96,00 EUR

Este informe está sujeto a la tasa
aplicable establecida en la
Ley 44/2002 de 22 de noviembre.

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Balances

31 de diciembre de 2013 y 2012

(Expresados en euros con dos decimales)

	2013	2012
Activo corriente		
Deudores (nota 5)	4.576,30	19.672,92
Cartera de inversiones financieras (nota 6)		
Cartera interior		
Valores representativos de deuda	977.621,33	1.459.903,91
Instrumentos de patrimonio	327.175,77	199.991,77
Instituciones de Inversión colectiva	27.956,82	25.626,88
Depósitos en entidades de crédito	300.339,67	-
	1.633.093,59	1.685.522,56
Cartera exterior		
Valores representativos de deuda	984.009,08	504.671,78
Instrumentos de patrimonio	418.428,65	284.667,78
Instituciones de Inversión colectiva	856.691,81	40.634,15
	2.259.129,54	829.973,71
Intereses de la cartera de inversión	45.096,73	41.820,39
Total cartera de inversiones financieras	3.937.319,86	2.557.316,66
Tesorería (nota 7)	147.484,48	12.376,09
Total activo corriente	4.089.380,64	2.589.365,67
Total activo	4.089.380,64	2.589.365,67
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas (nota 8)		
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas		
Capital	6.050.401,00	6.050.401,00
Prima de emisión	59.937,06	3.393,50
Reservas	287.585,95	287.585,95
(Acciones propias)	(2.138.785,32)	(3.380.740,56)
Resultados de ejercicios anteriores	(386.105,60)	(516.451,83)
Resultado del ejercicio	194.828,49	130.346,23
	4.067.861,58	2.574.534,29
Pasivo corriente		
Acreedores (nota 9)	18.981,48	12.434,90
Periodificaciones	2.537,58	2.396,48
	21.519,06	14.831,38
Total patrimonio y pasivo	4.089.380,64	2.589.365,67
Cuentas de compromiso (nota 10)		
Compromisos por operaciones largas de derivados	469.841,54	40.634,14
Total cuentas de compromiso	469.841,54	40.634,14
Otras cuentas de orden		
Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV) (nota 8)	18.029.599,00	18.029.599,00
Pérdidas fiscales a compensar (nota 11)	173.859,08	302.933,03
Otros	693,03	4.247,10
Total otras cuentas de orden	18.204.151,11	18.336.779,13
Total cuentas de orden	18.673.992,65	18.377.413,27

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2013.

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Cuentas de Pérdidas y Ganancias
para los ejercicios anuales terminados en
31 de diciembre de 2013 y 2012

(Expresadas en euros con dos decimales)

	2013	2012
Comisiones retrocedidas a la IIC (nota 5)	487,27	-
Otros gastos de explotación		
Comisión de gestión (nota 9)	(27.283,23)	(18.849,77)
Comisión depositario (nota 9)	(3.388,12)	(2.485,07)
Otros	(6.769,17)	(7.548,17)
	(37.440,52)	(28.883,01)
Resultado de explotación	(36.953,25)	(28.883,01)
Ingresos financieros	82.950,06	88.240,62
Gastos financieros	(6,36)	(44,20)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros		
Por operaciones de la cartera interior	67.231,22	(5.938,08)
Por operaciones de la cartera exterior	71.009,91	82.525,18
	138.241,13	76.587,10
Diferencias de cambio	(49,64)	(22,10)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		
Resultados por operaciones de la cartera interior	2.743,39	5.603,98
Resultados por operaciones de la cartera exterior	8.499,73	(17.756,93)
Resultados por operaciones con derivados	(375,95)	6.620,77
	10.867,17	(5.532,18)
Resultado financiero	232.002,36	159.229,24
Resultado antes de impuestos	195.049,11	130.346,23
Impuesto sobre beneficios (nota 11)	(220,62)	-
Resultado del ejercicio	194.828,49	130.346,23

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2013

(Expresado en euros con dos decimales)

A) Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2013

	<u>2013</u>
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	<u>194.828,49</u>
Total de ingresos y gastos reconocidos	<u><u>194.828,49</u></u>

B) Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2013

	<u>Capital</u>	<u>Prima de emisión</u>	<u>Reservas</u>	<u>Acciones propias</u>	<u>Resultados de ejercicios anteriores</u>	<u>Resultado del ejercicio</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2012	6.050.401,00	3.393,50	287.585,95	(3.380.740,56)	(516.451,83)	130.346,23	2.574.534,29
Ajustes por cambios de criterio 2012 y anteriores	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores 2012 y anteriores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al 1 de enero de 2013	6.050.401,00	3.393,50	287.585,95	(3.380.740,56)	(516.451,83)	130.346,23	2.574.534,29
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	194.828,49	194.828,49
Operaciones con socios o propietarios							
Operaciones con acciones propias (netas)	-	56.543,56	-	1.241.955,24	-	-	1.298.498,80
Distribución del beneficio	-	-	-	-	130.346,23	(130.346,23)	-
Saldo al 31 de diciembre de 2013	<u><u>6.050.401,00</u></u>	<u><u>59.937,06</u></u>	<u><u>287.585,95</u></u>	<u><u>(2.138.785,32)</u></u>	<u><u>(386.105,60)</u></u>	<u><u>194.828,49</u></u>	<u><u>4.067.861,58</u></u>

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2013.

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2012

(Expresado en euros con dos decimales)

A) Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2012

	<u>2012</u>
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	<u>130.346,23</u>
Total de ingresos y gastos reconocidos	<u><u>130.346,23</u></u>

B) Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2012

	Capital	Prima de emisión	Reservas	Acciones propias	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2011	6.050.401,00	3.401,58	287.585,95	(3.380.707,70)	(442.514,36)	(73.937,47)	2.444.229,00
Ajustes por cambios de criterio 2011 y anteriores	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores 2011 y anteriores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al 1 de enero de 2012	6.050.401,00	3.401,58	287.585,95	(3.380.707,70)	(442.514,36)	(73.937,47)	2.444.229,00
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	130.346,23	130.346,23
Operaciones con socios o propietarios							
Operaciones con acciones propias (netas)	-	(8,08)	-	(32,86)	-	-	(40,94)
Aplicación de la pérdida del ejercicio	-	-	-	-	(73.937,47)	73.937,47	-
Saldo al 31 de diciembre de 2012	<u><u>6.050.401,00</u></u>	<u><u>3.393,50</u></u>	<u><u>287.585,95</u></u>	<u><u>(3.380.740,56)</u></u>	<u><u>(516.451,83)</u></u>	<u><u>130.346,23</u></u>	<u><u>2.574.534,29</u></u>

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2013

(1) Naturaleza y Actividades Principales

Sau d'Inversions, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante la Sociedad) se constituyó en España el 2 de julio de 1998, por un período de tiempo indefinido bajo la denominación de Sau d'Inversions, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A., habiéndose modificado dicha denominación por la actual con fecha 5 de febrero de 2004, de acuerdo a lo establecido en la Disposición Adicional Tercera de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre.

Su domicilio social se encuentra en Padilla, 17, en Madrid.

La Sociedad no presenta cuentas anuales consolidadas por no concurrir en las circunstancias del artículo 42 del Código de Comercio.

La Sociedad se regula por lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre que entró en vigor con fecha 5 de febrero de 2004, modificada parcialmente por la Ley 31/2011, de 4 de octubre, así como por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el reglamento de desarrollo de la Ley que regula las instituciones de inversión colectiva y por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, la Ley 26/2003, de 17 de julio, por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, la Ley 3/2009 de 3 de abril sobre modificaciones estructurales de las Sociedades Mercantiles y las circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, los cuáles, junto con otra normativa adicional, regulan las instituciones de inversión colectiva. Esta normativa regula, entre otros, los siguientes aspectos:

- Mantenimiento de un capital mínimo de 2.400.000 euros.
- Mantenimiento de un porcentaje mínimo del 3% de su patrimonio en efectivo, en depósitos o en cuentas a la vista en el depositario o en una entidad de crédito si el depositario no tiene esa consideración o en compra-ventas con pacto de recompra a un día en valores de Deuda Pública. El patrimonio no invertido en activos que formen parte del mencionado coeficiente de liquidez deberá invertirse en los activos o instrumentos financieros aptos señalados en el artículo 48 del Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre.
- Las inversiones en instrumentos financieros derivados están reguladas por la Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, por la Circular 6/2010, de 21 de diciembre y modificaciones posteriores y por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio donde se establecen y desarrollan determinados límites para la utilización de estos instrumentos. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) está facultada para modificar los límites establecidos en la mencionada Orden, siempre que concurran circunstancias de mercado que lo aconsejen.

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

- Establecimiento de unos porcentajes máximos de concentración de inversiones y de endeudamiento.
- Obligación de que la cartera de valores esté bajo la custodia de la entidad depositaria.
- Obligación de remitir, en el último día natural del mes siguiente al de referencia, los estados financieros relativos a la evolución de sus actividades en el mes anterior, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La Sociedad fue inscrita con el número 346 en el Registro Administrativo correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Su objeto social exclusivo es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores y otros instrumentos financieros, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Con fecha 13 de noviembre de 2013 quedó inscrita en el Registro Mercantil la fusión por absorción de BBVA Patrimonios Gestora, S.G.I.I.C., S.A.U. por BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., con domicilio en Madrid, Pº de la Castellana nº 81, CIF nº A-28597854 e inscrita en el Registro especial de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 14.

Con fecha 3 de diciembre de 2013, quedó inscrita en la CNMV la fusión por absorción.

La gestión y administración de la Sociedad estaba encomendada a BBVA Patrimonios Gestora, S.G.I.I.C., S.A.U. hasta el 13 de noviembre de 2013 y, a partir de esa fecha, está encomendada a BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C. como consecuencia de la absorción de la primera por BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C. Los accionistas de la SICAV fueron informados de la fusión por absorción en la información periódica posterior a su inscripción en el registro de la CNMV.

Con fecha 12 de marzo de 2014 el Consejo de Administración de la Sociedad ha ratificado la sustitución de la Sociedad Gestora absorbida por BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., en las funciones que hasta la fecha efectiva de la absorción venía desempeñando BBVA Patrimonios Gestora, S.G.I.I.C., S.A.U. para la Sociedad, estando dicha ratificación pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas (véase nota 17).

Los valores se encuentran depositados en Banco Depositario BBVA, S.A., siendo dicha entidad la depositaria de la Sociedad. La Sociedad Gestora y el Depositario pertenecen al mismo grupo económico, de acuerdo con las circunstancias contenidas en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores.

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(2) Bases de Presentación

(a) Imagen fiel

En cumplimiento de la legislación vigente, los Administradores de la Sociedad han formulado estas cuentas anuales con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados de sus operaciones y de los cambios en el patrimonio neto de la Sociedad al 31 de diciembre de 2013.

Como requiere la normativa contable, los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de cambios en el patrimonio neto y de la memoria, además de las cifras del ejercicio 2013, las correspondientes al ejercicio anterior que fueron aprobadas en Junta General de Accionistas el 5 de junio de 2013.

Las citadas cuentas anuales han sido preparadas a partir de los registros auxiliares de contabilidad de la Sociedad de acuerdo con las normas de clasificación y presentación establecidas en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, y otras circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los Administradores estiman que las cuentas anuales de 2013 serán aprobadas por la Junta General de Accionistas sin variaciones significativas.

(b) Moneda funcional y moneda de presentación

Las cuentas anuales se presentan en euros con dos decimales, que es la moneda funcional y de presentación de la Sociedad.

(c) Juicios y estimaciones utilizados

Durante el ejercicio 2013 no se han producido cambios en los juicios y estimaciones contables utilizados por la Sociedad.

(3) Distribución de Resultados

La propuesta de distribución de los beneficios de la Sociedad del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013, formulada por los Administradores y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es como sigue:

	<u>Euros</u>
<u>Bases de reparto</u>	
Beneficios del ejercicio	194.828,49
<u>Distribución</u>	
Reserva Legal	19.482,85
Compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores	175.345,64
	<u>194.828,49</u>

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(4) Principios Contables y Normas de Valoración Aplicados

Estas cuentas anuales han sido preparadas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración contenidas en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, y en otras circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los principales principios contables aplicados en la elaboración de las cuentas anuales son los siguientes:

(a) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias atendiendo a la fecha de devengo.

En aplicación de este criterio y a efectos del cálculo del valor liquidativo, las periodificaciones de ingresos y gastos se realizan diariamente como sigue:

- Los intereses de los activos y pasivos financieros se periodifican de acuerdo con el tipo de interés efectivo.
- Se exceptúan del principio anterior, los intereses correspondientes a inversiones dudosas, morosas o en litigio, que se llevan a la cuenta de pérdidas y ganancias en el momento efectivo del cobro.
- Los ingresos de dividendos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha que nazca el derecho a percibirlos.
- El resto de ingresos o gastos referidos a un período, se periodifican linealmente a lo largo del mismo.

(b) Reconocimiento, valoración y clasificación de instrumentos financieros

Los activos y pasivos financieros son reconocidos cuando la Sociedad se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico de conformidad con las disposiciones del mismo.

Las inversiones en moneda extranjera se convierten al tipo de cambio de contado de la fecha de transacción.

Con carácter general, las instituciones de inversión colectiva dan de baja un activo financiero, o parte del mismo, cuando expira o se haya cedido los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, siendo necesario que se hayan transferido de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad. Asimismo se da de baja un pasivo financiero cuando la obligación se haya extinguido.

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Se presentan y valoran, atendiendo a su clasificación, según los siguientes criterios:

- Partidas a cobrar

- Los activos financieros incluidos en esta categoría se valoran inicialmente por su valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.
- La valoración posterior de los activos financieros considerados como partidas a cobrar se efectúa a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias, aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año, se pueden valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.
- Las pérdidas por deterioro del valor de las partidas a cobrar se calculan teniendo en cuenta los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento. Las correcciones valorativas por deterioro así como su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

- Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias

- Los activos financieros integrantes de la cartera de las instituciones de inversión colectiva se valoran inicialmente por su valor razonable. Este valor razonable será, salvo evidencia en contrario, el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación. De esta valoración inicial se excluirán los intereses por aplazamiento de pago, que se entenderá que se devengan aun cuando no figuren expresamente en el contrato y en cuyo caso, se considerará como tipo de interés el de mercado.
- En la valoración inicial de los activos, los intereses explícitos devengados desde la última liquidación y no vencidos o «cupón corrido», se registran en la cuenta de cartera de inversiones financieras «Intereses de la cartera de inversión» del activo del balance, cancelándose en el momento del vencimiento de dicho cupón.
- El importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido, forman parte de la valoración inicial y son deducidos del valor de dichos activos en caso de venta.

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

- La valoración posterior de estos activos se realiza por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias.
- Para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atenderá a las siguientes reglas:
 - (1) Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable será su valor de mercado considerando como tal el que resulte de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre. La valoración de los activos integrantes de la cartera se realiza en el mercado más representativo por volúmenes de negociación. Si la cotización estuviera suspendida se toma el último cambio fijado u otro precio si constara de modo fehaciente.
 - (2) Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable serán los precios de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En ese caso, el valor razonable reflejará ese cambio en las condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgo actuales de instrumentos similares. En caso de que el precio de la última transacción represente una transacción forzada o liquidación involuntaria, el precio será ajustado.

En caso de que no exista mercado activo para el instrumento de deuda, se aplican técnicas de valoración, como precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información; utilización de transacciones recientes de mercado realizadas en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas si están disponibles; valor razonable en el momento actual de otro instrumento que sea sustancialmente el mismo; y modelos de descuento de flujos y valoración de opciones en su caso.

- (3) Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se estima mediante los cambios que resulten de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta las diferencias que puedan existir en sus derechos económicos.
- (4) Valores no cotizados: su valor razonable se calcula de acuerdo a los criterios de valoración incluidos en las Normas 6ª, 7ª y 8ª de la Circular 4/97, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

- (5) Depósitos en entidades de crédito de acuerdo a la letra e) del artículo 48.1 del Reglamento de IIC y adquisición temporal de activos: su valor razonable se calcula de acuerdo al precio que iguale la tasa interna de rentabilidad de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como por ejemplo las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- (6) Acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva: siempre que se calcule un valor liquidativo para el día de referencia, se valoran a ese valor liquidativo. En caso de que para el día de referencia no se calcule un valor liquidativo, bien por tratarse de un día inhábil respecto a la publicación del valor liquidativo de esa IIC, bien por ser distinta la periodicidad de cálculo del valor liquidativo, se utilizará el último valor liquidativo disponible. No obstante lo anterior, en el caso de que las IIC se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valoran a su valor de cotización del día de referencia, siempre y cuando éste sea representativo.

Para el caso particular de inversiones en IIC de inversión libre, IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares de acuerdo con la letra j) del artículo 48.1 del Reglamento de IIC, se puede utilizar valores liquidativos estimados, bien se trate de valores preliminares del valor liquidativo definitivo, bien sean valores intermedios entre los valores liquidativos definitivos o no susceptibles de recálculo o confirmación.

- (7) Instrumentos financieros derivados: su valor razonable es el valor de mercado, considerando como tal el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En caso de que no exista un mercado suficientemente líquido, o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valoran mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos que deberán cumplir con los requisitos y condiciones específicas establecidas en la normativa de instituciones de inversión colectiva relativa a sus operaciones con instrumentos derivados.

- Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias

La valoración inicial y posterior de los pasivos incluidos en esta categoría se realiza de acuerdo a los criterios señalados para los activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

- Débitos y partidas a pagar

Los pasivos financieros en esta categoría, se valoran inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles. La valoración posterior se realiza a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere pagar en un plazo de tiempo inferior a un año, se pueden valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Las inversiones en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio al contado de la fecha de valoración, o en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

A pesar de que la cartera de inversiones financieras está íntegramente contabilizada en el activo corriente, pueden existir inversiones que se mantengan por un periodo superior a un año.

(c) Contabilización de instrumentos de patrimonio atribuidos a accionistas

Las acciones que representan el capital de las sociedades de inversión se contabilizan como instrumentos de patrimonio en la cuenta «Capital», del epígrafe «Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas» del balance.

La adquisición por parte de una sociedad de inversión de sus propias acciones se registra en el patrimonio de ésta, con signo negativo, por el valor razonable de la contraprestación entregada.

La amortización de acciones propias da lugar a la reducción del capital por el importe del nominal de dichas acciones. La diferencia, positiva o negativa, entre la valoración y el nominal de las acciones se carga o se abona, respectivamente, a cuentas de reservas.

Las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias se registran en el patrimonio en cuentas de reservas, sin que en ningún caso se imputen a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Respecto a la puesta en circulación de acciones de la Sociedad, las diferencias positivas o negativas entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad, se registran en la cuenta «Prima de emisión» del patrimonio.

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Todos los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones se registran directamente contra el patrimonio como menores reservas, netos del efecto impositivo, a menos que se haya desistido de la transacción o se haya abandonado, en cuyo caso se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias. El efecto impositivo correspondiente a estos gastos minora o aumenta los pasivos o activos por impuesto corriente, respectivamente.

(d) Compra-venta de valores al contado

Las operaciones de compra-venta al contado se contabilizan el día de su ejecución, que se entiende, en general, el día de contratación para los instrumentos derivados y los instrumentos de patrimonio, y como el día de la liquidación para los valores de deuda y para las operaciones en el mercado de divisa. En estos últimos casos, el periodo de tiempo comprendido entre la contratación y la liquidación se trata de acuerdo con lo dispuesto en apartado e) posterior.

No obstante, en el caso de compraventa de instituciones de inversión colectiva, se entiende como día de ejecución el de confirmación de la operación, aunque se desconozca el número de participaciones o acciones a asignar. La operación no se valora hasta que no se adjudiquen éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan en la cuenta «Solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones» del epígrafe «Deudores» del balance. Las compras se adeudan en la correspondiente cuenta del activo por el valor razonable de acuerdo a lo definido en el apartado b) anterior. El resultado de las operaciones de venta se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha de ejecución de las órdenes.

(e) Futuros financieros y operaciones de compra-venta a plazo

Los futuros financieros y operaciones de compra-venta a plazo se contabilizan en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato o de la entrada en valoración de la operación, según corresponda, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance (“Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados” u “Otros depósitos de garantía”). El valor razonable de los valores aportados en garantía por la institución de inversión colectiva se registra en cuentas de orden (“Valores aportados como garantía”).

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios de valor razonable de estos contratos se reflejan diariamente en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registran en “Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados”, según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior del activo o pasivo del balance, según corresponda. En aquellos casos en que el contrato presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizan en la cuenta “Resultado por operaciones con derivados”.

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(f) Opciones y warrants

Las opciones y warrants sobre valores se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o del vencimiento del contrato, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido de los elementos subyacentes en los contratos de compra o venta. Los fondos y los valores depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance (“Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados” u “Otros depósitos de garantía”). El coste de las opciones compradas es reflejado en la cuenta “Derivados” de la cartera interior o exterior, del activo del balance, en la fecha de contratación de la operación. Las obligaciones resultantes de las opciones emitidas se reflejan en la cuenta “Derivados” de la cartera interior o exterior, del pasivo del balance, en la fecha de contratación de la operación, por el importe de las primas recibidas.

Las diferencias que surgen como consecuencia de los cambios de valor razonable de estos contratos se reflejan diariamente en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registrarán en “Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados”, según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior del activo o pasivo del balance, según corresponda.

En caso de operaciones sobre valores, si la opción fuera ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, determinado de acuerdo con las reglas anteriores. Se excluirán de esta regla las operaciones que se liquiden por diferencias. En caso de adquisición, sin embargo, la valoración inicial no podrá superar el valor razonable del activo subyacente, registrándose la diferencia como pérdida en la cuenta de pérdidas y ganancias.

(g) Permutas financieras

Las operaciones de permutas financieras se registran en el momento de la contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido.

Las diferencias que surgen como consecuencia de los cambios de valor razonable de estos contratos se reflejan diariamente en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registrarán en “Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados”, según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior del activo o pasivo del balance, según corresponda.

Los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera se contabilizan utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior, del activo o del pasivo del balance, según corresponda.

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(h) Adquisición y cesión temporal de activos

La adquisición temporal de activos o adquisición con pacto de retrocesión, se contabiliza por el importe efectivo desembolsado en las cuentas del activo del balance, cualquiera que sean los instrumentos subyacentes. La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se periodifica de acuerdo con el tipo de interés efectivo.

Las diferencias de valor razonable que surjan en la adquisición temporal de activos de acuerdo con lo dispuesto en el apartado (b) punto (5) anterior se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en el epígrafe «Variación del valor razonable en instrumentos financieros». En caso de cesión en firme del activo adquirido temporalmente, se estará a lo dispuesto en el apartado (b) anterior sobre registro y valoración de pasivos financieros.

(i) Operaciones estructuradas

Los instrumentos financieros híbridos se descomponen en cada uno de sus componentes, aplicándose a los mismos sus correspondientes normas contables específicas. Cuando esta descomposición no sea posible, el instrumento financiero híbrido se trata íntegramente como un instrumento derivado. Para el resto de las operaciones estructuradas, los valores, instrumentos u operaciones que resulten de la combinación de dos o más instrumentos derivados, se descomponen en sus componentes a efectos de su contabilización.

(j) Moneda extranjera

Los saldos activos y pasivos en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de contado de la fecha de valoración, o en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha. Las diferencias que se producen se registran de la siguiente forma:

- Si proceden de la cartera de instrumentos financieros se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración (véase nota 4 (b)).
- Si proceden de débitos, créditos o tesorería, estas diferencias positivas o negativas se abonan o cargan, respectivamente, a la cuenta de pérdidas, en el epígrafe “Diferencias de cambio”.

(k) Valor teórico de las acciones

El valor teórico de las acciones se calcula diariamente dividiendo el patrimonio de la Sociedad determinado según las normas establecidas en la Circular 6/2008 de 26 de noviembre y otras circulares, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, entre el número de acciones en circulación a la fecha de cálculo.

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(l) Impuesto sobre Sociedades

El gasto por el Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula sobre el beneficio económico, corregido por las diferencias de naturaleza permanente con los criterios fiscales y tomando en cuenta las bonificaciones y deducciones aplicables. El efecto impositivo de las diferencias temporales se incluye, en su caso, en las correspondientes partidas de impuestos anticipados o diferidos del balance.

Asimismo y a efectos de calcular el valor liquidativo de cada participación se realiza diariamente la provisión para el Impuesto sobre Sociedades.

(m) Operaciones vinculadas

La Sociedad realiza operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 138 y 139 del Real Decreto 1.082/2012. Para ello, la Sociedad Gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la Sociedad Gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la sociedad gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente, la Sociedad Gestora dispone de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, los informes periódicos registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, comisiones retrocedidas con origen en las instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la sociedad gestora de la Sociedad, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la Sociedad Gestora.

(5) Deudores

Un detalle de este capítulo al 31 de diciembre de 2013 y 2012 es como sigue:

	Euros	
	2013	2012
Hacienda Pública, deudora		
Por retenciones y pagos a cuenta (nota 11)	4.368,96	9.511,02
Impuesto sobre Sociedades de ejercicios anteriores	-	10.081,51
Otros	6,93	42,47
Otros deudores	200,41	37,92
	<u>4.576,30</u>	<u>19.672,92</u>

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

En Otros deudores se recoge, entre otros, los saldos por intereses pendientes de liquidar que se liquidaron en el inicio del ejercicio 2014.

Durante el ejercicio 2013, la Sociedad ha registrado en el epígrafe 'Comisiones retrocedidas a la IIC' de la cuenta de pérdidas y ganancias un importe de 487,27 euros, correspondiente a la devolución de las comisiones de gestión devengadas por las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo BBVA, en las que ha invertido la Sociedad. A 31 de diciembre de 2013, existe un saldo deudor por este concepto por importe de 194,43 euros que se encuentra registrado en el epígrafe de Otros Deudores.

Durante el ejercicio 2013, la Sociedad ha percibido un importe de 292,84 euros, correspondiente al ejercicio por la devolución de las comisiones de gestión de las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo BBVA, en las que ha invertido la Sociedad a través de la plataforma BBVA QUALITY FUNDS. Durante el ejercicio 2012, la Sociedad no percibió ningún saldo por retrocesión de comisiones.

Todos los saldos de este epígrafe se encuentran denominados en euros al 31 de diciembre de 2013 y 2012.

El vencimiento de los saldos deudores al 31 de diciembre de 2013 y 2012 es inferior al año.

(6) Cartera de Inversiones Financieras

Un detalle de la cartera de inversiones al 31 de diciembre de 2013 y 2012 se incluye en el Anexo I adjunto, el cual forma parte integrante de esta nota.

Durante los ejercicios 2013 y 2012, el valor razonable de los activos financieros se determina tomando como referencia los precios de cotización de mercado.

(a) Vencimiento de los activos financieros

La clasificación de los activos financieros en base a su vencimiento es como sigue:

• A 31 de diciembre de 2013

	Euros					Años posteriores	Total
	2014	2015	2016	2017	2018		
Valores representativos de deuda	652.696,40	262.542,30	103.778,37	415.230,77	313.472,49	213.910,08	1.961.630,41
Depósitos	300.339,67	-	-	-	-	-	300.339,67
Total	953.036,07	262.542,30	103.778,37	415.230,77	313.472,49	213.910,08	2.261.970,08

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

- A 31 de diciembre de 2012

	Euros				
	2013	2014	2015	2017	Años posteriores Total
Valores representativos de deuda	<u>1.043.685,97</u>	<u>502.437,30</u>	<u>200.694,00</u>	<u>113.528,40</u>	<u>104.230,02</u> <u>1.964.575,69</u>

(b) Importes denominados en moneda extranjera

El detalle de los activos financieros monetarios denominados en moneda extranjera es como sigue:

- A 31 de diciembre de 2013

	Euros			
	Dólar estadounidense	Franco suizo	Libra esterlina	Corona sueca
Valores representativos de deuda	187.987,35	-	-	-
Instrumentos de patrimonio	128.346,73	17.232,22	301,70	38.930,30
Instituciones de Inversión Colectiva	<u>252.387,60</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Total	<u>568.721,68</u>	<u>17.232,22</u>	<u>301,70</u>	<u>38.930,30</u>

- A 31 de diciembre de 2012

	Euros		
	Dólar estadounidense	Franco suizo	Libra esterlina
Valores representativos de deuda	37.403,01	-	-
Instrumentos de patrimonio	78.376,68	13.979,99	21.640,61
Instituciones de Inversión Colectiva	<u>40.634,15</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Total	<u>156.413,84</u>	<u>13.979,99</u>	<u>21.640,61</u>

La Sociedad no mantiene posiciones de valores al 31 de diciembre de 2013 con Partes Vinculadas. Al 31 de diciembre de 2012, el importe de las posiciones de valores con Partes Vinculadas, ascendía a 505.871,30 euros.

Durante el ejercicio 2013 la Sociedad realizó compras y ventas de valores a la Entidad Depositaria por importe de 21.151.550,42 y 21.657.421,72 euros, respectivamente (8.935.058,92 y 8.523.159,67 euros, respectivamente, durante el ejercicio 2012).

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Durante el ejercicio 2013, la Sociedad ha adquirido valores o instrumentos emitidos o avalados por alguna de las personas definidas como partes vinculadas según el artículo 67 de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, o en cuya emisión alguna de dichas personas actúe como colocador, asegurador, director o asesor, por importe de 150.000,00 euros (498.660,00 euros durante el ejercicio 2012).

Durante los ejercicios 2013 y 2012, la Sociedad no ha realizado con Partes Vinculadas operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

(7) Tesorería

El detalle de este capítulo del balance al 31 de diciembre de 2013 y 2012 es como sigue:

	Euros	
	2013	2012
Cuentas en depositario	147.484,48	12.376,09

Los saldos en cuentas en el depositario y en otras cuentas de tesorería incluyen los intereses devengados al 31 de diciembre de 2013 y 2012, respectivamente, y son remunerados a los tipos de interés de mercado.

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, todos los importes de este epígrafe se encuentran disponibles para ser utilizados.

Durante el ejercicio 2013 se han devengado ingresos financieros con el Depositario por importe de 1.820,92 euros (728,23 euros durante el ejercicio 2012).

Todos los saldos de este epígrafe se encuentran denominados en euros al 31 de diciembre de 2013 y 2012.

El vencimiento de este epígrafe al 31 de diciembre de 2013 y 2012 es inferior al año.

(8) Fondos Propios

La composición y el movimiento del patrimonio neto para los ejercicios 2013 y 2012 se presentan en el estado de cambios en el patrimonio neto.

(a) Capital

Al 31 de diciembre de 2013 el capital de la Sociedad está representado por 1.005.050 acciones ordinarias de 6,02 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Estas acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos y se liquidan en el Mercado Alternativo Bursátil.

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

El capital social mínimo y máximo es de 2.408.000,00 euros y 24.080.000,00 euros, respectivamente, representado por tantas acciones ordinarias de 6,02 euros de valor nominal cada una de ellas, como capital inicial y estatutario emitido corresponda.

El capital nominal no suscrito ni en circulación asciende al 31 de diciembre de 2013 y 2012 a 18.029.599,00 euros.

La composición del accionariado del capital en circulación de la Sociedad al 31 de diciembre de 2013 es la siguiente:

	Euros	Porcentaje de participación
Suarlópez S.L.	3.848.706,40	99,90%
Resto de accionistas	3.678,22	0,10%
	<u>3.852.384,62</u>	<u>100,00%</u>

La composición del accionariado del capital en circulación de la Sociedad al 31 de diciembre de 2012 es la siguiente:

	Euros	Porcentaje de participación
Suarlópez S.L.	2.569.035,00	99,75%
Resto de accionistas	6.549,76	0,25%
	<u>2.575.584,76</u>	<u>100,00%</u>

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, el cálculo del valor liquidativo de la acción se calcula de la siguiente manera:

	Euros	
	2013	2012
Patrimonio de la Sociedad	4.067.861,58	2.574.534,29
Número de acciones en circulación	<u>639.931</u>	<u>427.838</u>
Valor liquidativo	<u>6,36</u>	<u>6,02</u>
Número de accionistas	<u>103</u>	<u>104</u>

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(b) Acciones propias

Las acciones propias se valoran por el valor razonable de la contraprestación entregada.

El movimiento de este epígrafe del balance durante el ejercicio terminado en 31 de diciembre de 2013 y 2012 es como sigue:

	Número de acciones	Euros
Saldo al 1 de enero de 2012	577.210	3.380.707,70
Compras	6	56,29
Ventas	(4)	(23,43)
Saldo a 31 de diciembre de 2012	577.212	3.380.740,56
Compras	490	3.166,22
Ventas	(212.583)	(1.245.121,46)
Saldo al 31 de diciembre de 2013	365.119	2.138.785,32

El artículo 32.8 de la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva establece que la adquisición por la Sociedad de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones propias establecidas en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Estas operaciones, por tanto, no precisan autorización de la Junta General y no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social.

(c) Reserva legal

Las sociedades están obligadas a destinar el 10% de los beneficios de cada ejercicio a la constitución de un fondo de reserva hasta que éste alcance, al menos, el 20% del capital social. Esta reserva no es distribuible a los accionistas y sólo podrá ser utilizada para cubrir, en caso de no tener otras reservas disponibles, el saldo deudor de la cuenta de pérdidas y ganancias. También bajo ciertas condiciones se podrá destinar a incrementar el capital social en la parte de esta reserva que supere el 10% de la cifra de capital ya ampliada.

(d) Reservas voluntarias

Las reservas voluntarias son de libre disposición.

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(e) Prima de emisión

Recoge las diferencias positivas o negativas entre el precio de colocación o enajenación y el valor nominal o el valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad.

Al 31 de diciembre de 2013 las diferencias positivas netas ascienden a 59.937,06 euros (3.393,50 euros de diferencias positivas netas al 31 de diciembre de 2012).

(9) Acreedores

Un detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2013 y 2012, es como sigue:

	Euros	
	2013	2012
Hacienda pública acreedora		
Por Impuesto sobre Sociedades (nota 11)	220,62	-
Otros	24,99	-
Otros acreedores		
Comisiones	18.694,97	12.383,84
Otros	40,90	51,06
	<u>18.981,48</u>	<u>12.434,90</u>

Un detalle de las comisiones a pagar al 31 de diciembre de 2013 y 2012 y del importe devengado por éstas durante el ejercicio, es como sigue:

	Euros			
	2013		2012	
	Pendiente de pago	Total devengado	Pendiente de pago	Total devengado
Gestión	18.694,97	27.283,23	12.383,84	18.849,77
Custodia	-	3.388,12	-	2.485,07
	<u>18.694,97</u>	<u>30.671,35</u>	<u>12.383,84</u>	<u>21.334,84</u>

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Como se señala en la nota 1, la gestión y administración de la Sociedad estaba encomendada a BBVA PATRIMONIOS GESTORA, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U. hasta el 13 de noviembre de 2013 y, a partir de esa fecha, está encomendada a BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva como consecuencia de la fusión por absorción de la primera por BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva que fue inscrita en el Registro Mercantil en dicha fecha y en el Registro de la CNMV con fecha 3 de diciembre de 2013 (nota 1). Por este servicio la Sociedad paga una comisión de gestión fija anual sobre el valor patrimonial de la Sociedad, calculada diariamente y una comisión de gestión variable sobre los beneficios de la Sociedad.

Igualmente, la Sociedad periodifica diariamente una comisión de depósito fija anual pagadera a Banco Depositario BBVA, S.A., calculada sobre el patrimonio de la Sociedad.

Todos los saldos de este epígrafe se encuentran denominados en euros al 31 de diciembre de 2013 y 2012.

El vencimiento de los saldos acreedores al 31 de diciembre de 2013 y 2012 es inferior al año.

(10) Cuentas de Compromiso

Al 31 de diciembre de 2013, la Sociedad tiene invertido participaciones en I.I.C.'s, de acuerdo con la Circular 6/2011 de la CNMV, por importe de 469.841,54 euros. (40.634,15 a 31 de diciembre de 2012).

(11) Situación Fiscal

La Sociedad está acogida al régimen fiscal establecido en el Real Decreto 4/2004, de 5 de marzo, del Impuesto sobre Sociedades y al resto de la normativa fiscal aplicable, tributando al 1%.

A continuación se incluye una conciliación entre el resultado contable del ejercicio 2013 y el resultado fiscal que la Sociedad espera declarar tras la oportuna aprobación de cuentas anuales:

	Euros
Resultado contable del ejercicio, antes de impuestos	195.049,11
Diferencias permanentes	871,48
Compensación de bases negativas de ejercicios anteriores	<u>(173.859,08)</u>
Base imponible fiscal y base contable del impuesto	22.061,51
Cuota al 1% y gasto por Impuesto sobre Sociedades (nota 9)	220,62
Retenciones y pagos a cuenta (nota 5)	<u>(4.368,96)</u>
Impuesto sobre Sociedades a recuperar	<u><u>(4.148,34)</u></u>

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2013, la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son de aplicación presentados desde el 1 de enero de 2010. Los Administradores de la Sociedad no esperan que, en caso de inspección de la Sociedad, surjan pasivos adicionales de importancia.

(12) Política y Gestión de Riesgos

Los riesgos a los que se expone la Sociedad que, en todo caso, son objeto de seguimiento específico por la Sociedad Gestora se detallan a continuación:

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito representa la pérdida potencial vinculada al empeoramiento de la solvencia o a la calidad crediticia de un emisor o al incumplimiento de sus compromisos de pago. La calidad crediticia se concreta en el rating de la emisión y en el rating mínimo de la cartera.

Como análisis de la calidad crediticia de las inversiones y de la cartera en su conjunto, se elabora el rating interno de cada una de las emisiones en función de la calificación de las agencias externas. Una vez realizado dicha labor se calcula un rating medio de cartera tomando como ponderación tanto el peso del título dentro de la cartera de instrumentos tratables por riesgo de crédito como la probabilidad de default del título en función del rating.

En caso de que una emisión no tenga rating, se analiza la calificación de la compañía emisora para emisiones del mismo orden de prelación y se utiliza tal resultado como rating de la emisión en el resto de los cálculos.

Asimismo, se analizan las concentraciones de cartera por tipo de instrumento así como por los diferentes ratings que las componen. En función de estos análisis, dependiendo de la política de gestión establecida, se comprueba el cumplimiento de la misma en lo que se refiere a calidad crediticia.

En lo referente a riesgo de contrapartida de operaciones OTC o estructuradas, se debe de cumplir con lo descrito en la Memoria de Medios en lo que se refiere a rating mínimo de la contrapartida. El consumo de la posición se mide mediante la metodología Add-On (mide el riesgo de contraparte).

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez representa la pérdida potencial por la venta anticipada o forzosa de activos a descuentos inusuales, para hacer frente a obligaciones o bien, por el hecho de que una posición no pueda ser oportunamente enajenada, adquirida o cubierta mediante el establecimiento de una posición contraria equivalente.

Actualmente se comprueba el cumplimiento de los coeficientes de liquidez requeridos. Asimismo, se realiza una gestión con el fin de cumplir con las necesidades que pudiera tener las IIC.

Riesgo de mercado

La inversión en renta variable conlleva que la rentabilidad de las IIC se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte. Debido a situaciones de los mercados financieros, las inversiones de renta variable pueden ser causa principal de variaciones tanto positivas como negativas, mayores de lo esperado.

La inversión en renta fija está sometida al movimiento de tipos de interés y en ciertos períodos también puede experimentar variaciones negativas. En este sentido, la sensibilidad al movimiento de tipos viene determinada por la duración modificada de la cartera.

La inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo derivado de las fluctuaciones de los tipos de cambio.

Los instrumentos derivados comportan, asimismo, riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que les hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del subyacente. El apalancamiento implica mayor variabilidad del rendimiento, tanto positivo como negativo, frente a movimientos del mercado, o más específicamente, frente a movimientos del precio del subyacente (título o índice al que está ligado el instrumento derivado).

Los activos no negociados presentan habitualmente características diferentes a las asociadas a los activos de riesgo tradicionales, como lo son negociarse en mercados de liquidez limitada y menos eficientes, que influirá en su precio de realización en caso de que se decida su venta, y valorarse mediante metodologías complejas, lo cual implica riesgos de valoración, tanto debido al propio modelo de valoración como de los datos que se requieren para la misma, en ausencia de precios contrastables en mercado.

Los riesgos inherentes a las inversiones mantenidas por las IIC se encuentran descritos en el folleto.

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Riesgo de carácter operativo

Entre los riesgos de carácter operativo, se pueden identificar los siguientes riesgos:

- Riesgo de incumplimiento normativo: es el riesgo que nace de la violación o incumplimiento de leyes, reglas, regulaciones, políticas internas, procedimientos y códigos de conducta.
- Riesgo operacional: definido como aquel que pueda provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas y como consecuencia de acontecimientos externos.

La Sociedad Gestora adopta sistemas de control y medición de los riesgos a los que están sometidas las inversiones. En cuanto a los riesgos Operacionales y Legales resultantes de la actividad de inversión de las IIC, la Sociedad Gestora dispone de aplicaciones que controlan el cumplimiento de límites y coeficientes legales y el cumplimiento de la política de inversión.

Asimismo, la Sociedad Gestora ha puesto en práctica una serie de procedimientos y controles con el fin de racionalizar, garantizar la eficiencia, mejorar la calidad y minimizar riesgos en los procesos de inversión.

(13) Información Relativa al Consejo de Administración

Durante 2013 y 2012, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no han devengado ningún importe en concepto de sueldo o cualquier otro tipo de remuneración, ni mantienen saldos a cobrar o pagar con la Sociedad, al 31 de diciembre de los ejercicios mencionados.

Durante los ejercicios 2013 y 2012, los miembros del Consejo de Administración no han realizado con la Sociedad operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

Las participaciones de los Administradores de la Sociedad en las empresas cuyo objeto social es idéntico, análogo o complementario al desarrollado por la Sociedad, así como los cargos, funciones y actividades desempeñados y/o realizados en las mismas se detallan en el Anexo II adjunto que forma parte integrante de esta nota de la memoria.

A 31 de diciembre de 2013, el Consejo de Administración de la Sociedad está compuesto por 3 hombres (3 hombres a 31 de diciembre de 2012).

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(14) Información sobre Medio Ambiente

Los Administradores de la Sociedad consideran mínimos, y en todo caso adecuadamente cubiertos los riesgos medioambientales que se pudieran derivar de su actividad, y estiman que no surgirán pasivos adicionales relacionados con dichos riesgos. La Sociedad no ha incurrido en gastos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos, durante los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2013 y 2012.

(15) Remuneración del Auditor

El auditor de cuentas de la Sociedad es KPMG Auditores, S.L. Los honorarios de auditoría correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013 ha ascendido a 1.885,82 euros (1.832,67 euros en 2012), con independencia del momento de su facturación.

(16) Información sobre los Aplazamientos de Pago Efectuados a Proveedores. Disposición Adicional Tercera. "Deber de Información" de la Ley 15/2010, de 5 de julio

Durante los ejercicios 2013 y 2012, todos los pagos a proveedores se han realizado dentro del plazo máximo legal establecido, no existiendo aplazamientos que a 31 de diciembre de 2013 y 2012 sobrepasen el mencionado plazo máximo legal.

(17) Acontecimientos Posteriores

Con fecha 12 de marzo de 2014 el Consejo de Administración de la Sociedad que ha formulado estas cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2013, ha ratificado la sustitución de BBVA Patrimonios Gestora, S.G.I.I.C., S.A.U. (absorbida) por BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C. (absorbente) en las funciones que hasta la fecha efectiva de la absorción venía desempeñando la absorbida para la Sociedad, estando dicha ratificación pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas (véase nota 1).

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras

31 de diciembre de 2013

(Expresado en euros con dos decimales)

	Valoración inicial	Valor razonable	Intereses	Minusvalías/ Plusvalías acumuladas
Cartera interior				
Valores representativos de deuda	947.635,50	977.621,33	21.390,96	29.985,83
Instrumentos de patrimonio	338.173,28	327.175,77	-	(10.997,51)
Instituciones de Inversión Colectiva	25.000,00	27.956,82	-	2.956,82
Depósitos	300.000,00	300.339,67	2.263,10	339,67
Cartera exterior				
Valores representativos de deuda	970.603,24	984.009,08	21.442,67	13.405,84
Instrumentos de patrimonio	397.870,43	418.428,65	-	20.558,22
Instituciones de Inversión Colectiva	822.682,17	856.691,81	-	34.009,64
Total	<u>3.801.964,62</u>	<u>3.892.223,13</u>	<u>45.096,73</u>	<u>90.258,51</u>

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras

31 de diciembre de 2012

(Expresado en euros con dos decimales)

	Valoración inicial	Valor razonable	Intereses	Minusvalías/ Plusvalías acumuladas
Cartera interior				
Valores representativos de deuda	1.453.156,72	1.459.903,91	28.815,59	6.747,19
Instrumentos de patrimonio	252.245,84	199.991,77	-	(52.254,07)
Instituciones de Inversión Colectiva	25.000,00	25.626,88	-	626,88
Cartera exterior				
Valores representativos de deuda	493.294,08	504.671,78	13.004,80	11.377,70
Instrumentos de patrimonio	289.475,14	284.667,78	-	(4.807,36)
Instituciones de Inversión Colectiva	49.538,77	40.634,15	-	(8.904,62)
Total	<u>2.562.710,55</u>	<u>2.515.496,27</u>	<u>41.820,39</u>	<u>(47.214,28)</u>

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Detalle de participaciones y cargos según el art. 229
de la Ley de Sociedades de Capital

Titular	Sociedad Participada	% Participación	Funciones
Enrique Marazuela Cejudo	Alava de Inversiones SICAV S.A	-	Vocal Secretario
	Alea Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Al-Mansuc Invesiones SICAV SA	-	Presidente
	Apapuche, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Atienza de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Presidente
	Bajomir, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Bambu 2001 de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Bbva Cartera De Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Birigarro, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Bovila De Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Busmondo, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Criscovi de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Crucero de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Presidente
	Devon Island, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Ebesoj, SICAV, S.A.	-	Presidente
	El Caun 2012, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Emenur de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Presidente
	Eremua de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Eurozona Inversión, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Famgilpar, SICAV, S.A.	-	Presidente
	Fercagim, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Fina De Inversiones 97, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Financiaciones Segmentos Alternativos SICAV, SA	-	Vocal Secretario
	Floridian, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Global Tamasa XXI, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Godil Cia. De Inversiones, SICAV, S.A.	-	Presidente
	Goprinves, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Guesinver, SICAV, S.A.	-	Presidente
	Guifer de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Ingunza, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Inversiones Baztan, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Inversiones Indasa Ejea, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Inversiones Mobiliarias Imago, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Jogami de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Leciñena De Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Levara Invest, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Lubia De Inversiones, SICAV, S.A.	-	Presidente
	Lumaisa Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Mafasa Julsa, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Malisvi, SICAV, S.A.	-	Presidente
	Montmartre De Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Moro 2, SICAV, S.A.	-	Presidente
	Mugur Invest, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Novafillola, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Oriola de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Pealma 1, SICAV, S.A.	-	Presidente
	Penya el Frare, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Puertacerisa Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Rio Urumea De Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Detalle de participaciones y cargos según el art. 229
de la Ley de Sociedades de Capital

Titular	Sociedad Participada	% Participación	Funciones
Enrique Marazuela Cejudo	Rosilnu, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Rosmi 10, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Saldaña De Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Salinas De Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Saliona De Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Salvia De Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Sergrobe de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Setoba de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Silleiro de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Tredos de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Tth De Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Undarte de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal
	Valores Rioval, SICAV, S.A.	-	Presidente
	Xaiga 2001, SICAV, S.A.	-	Presidente
	Yueseus, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario
	Ziri de Inversiones, SICAV, S.A.	-	Vocal Secretario

SAU D'INVERSIONS,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Informe de Gestión

Ejercicio 2013

SITUACIÓN ECONÓMICA DURANTE 2013

Durante el año 2013, el crecimiento económico global continuó recuperándose a ritmo moderado, gracias a los estímulos monetarios puestos en marcha por los principales bancos centrales del mundo. El crecimiento, no obstante, fue menor del inicialmente estimado, por la lenta recuperación de las economías europeas y por la desaceleración experimentada por la economía china. En cualquier caso, el crecimiento económico global siguió liderado por las áreas emergentes, aunque mostró un comportamiento algo más equilibrado, por el repunte de actividad experimentado por los países desarrollados. Las tasas de inflación, por su parte, se mantuvieron en niveles globalmente muy bajos, aunque repuntaron en algunos países emergentes con elevados desequilibrios comerciales y fiscales.

En cuanto al escenario de tipos de interés y política monetaria, el año 2013 nos dejó nuevos estímulos monetarios, especialmente agresivos en el caso de Japón, que anunció un plan de compra de activos que supondrá doblar la base monetaria japonesa en dos años, buscando un objetivo de inflación del 2%. El BCE, por su parte, también actuaba sobre los tipos de interés oficiales, dejándolos en mínimos históricos, mientras que la Fed empezaba en diciembre su gradual retirada de los programas de compras de bonos.

Por áreas geográficas, ha sido especialmente llamativo el fuerte crecimiento experimentado por la economía norteamericana, que ha sorprendido a los analistas con una segunda parte del año muy dinámica, a pesar de los ajustes fiscales de principios de 2013 y las incertidumbres políticas que alcanzaron su punto culminante con el cierre federal del mes de octubre. El buen comportamiento del mercado de trabajo y la recuperación del sector inmobiliario, están detrás de este magnífico comportamiento de la economía estadounidense. En Europa, se superaron las dudas que generó la crisis política en Italia y el rescate a Chipre, y se salió de la recesión más larga de la historia de la zona euro en el segundo trimestre del año, aunque el crecimiento posterior ha sido anémico. Japón, por su parte, también sorprendió con tasas de crecimiento más fuertes de las esperadas por el consenso de analistas, mientras que se veían avances en las tasas de inflación, muy afectadas por los efectos de la debilidad de su divisa sobre las importaciones de hidrocarburos. Por último, los mercados emergentes vivían episodios de fuerte tensión financiera, por las expectativas (finalmente confirmadas) de retirada progresiva de estímulo monetario en Estados Unidos, que provocaron una salida desordenada del inversor internacional, ocasionando fuertes caídas en los mercados financieros emergentes y depreciación de las divisas locales. Especialmente vulnerables a este fenómeno fueron los países que acumulaban mayores déficit fiscales y por cuenta corriente, entre los que destacamos Indonesia, Brasil, Turquía e India.

No obstante, 2013 pasará a la historia por ser el año en el que se normalizaron los riesgos sistémicos que habían estado presentes desde la quiebra de Lehman Brothers en 2008. En efecto, la crisis de deuda en Europa ha dejado de ser una amenaza para la estabilidad financiera mundial y se han relajado intensamente los diferenciales de deuda en la periferia europea. Por otra parte, también se han relajado los temores de crisis política y fiscal en Estados Unidos, tras el acuerdo presupuestario del mes de diciembre entre republicanos y demócratas. Para despejar adicionalmente el panorama de riesgos sistémicos, el crecimiento económico chino no da señales de poder colapsar durante el año 2014, por la aceleración que hemos empezado a ver en los indicadores adelantados y el paquete de reformas estructurales anunciado por los líderes políticos chinos.

EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS

INDICADOR	31/12/2013	30/09/2013	30/06/2013	31/03/2013	31/12/2012	30/09/2012
MERCADO RENTA VARIABLE (INDICES GENERALES)						
ESPAÑA (IBEX-35)	9917	9186	7763	7920	8168	7709
EUROPA (FTSE 300)	1316	1247	1152	1189	1134	1089
USA (S&P 500)	1848	1682	1606	1569	1426	1441
JAPÓN (NIKKEI)	16291	14456	13677	12398	10395	8870
EMERGENTES (EUROS)	411	413	416	462	459	446
MERCADO RENTA VARIABLE (INDICES SECTORIALES)						
FINANCIERO (Europa)	808	749	677	679	668	603
TELECOM (Europa)	547	517	440	449	446	478
FARMA (Europa)	1577	1508	1476	1467	1298	1291
MATERIAS PRIMAS (Europa)	2129	2019	1855	2018	2105	1983
UTILITIES (Europa)	1421	1373	1280	1304	1331	1368
TECNOLOGIA (Europa)	606	581	514	533	491	434
TIPOS DE INTERES						
... A 3 MESES						
EURO	0,09	-0,01	0,00	-0,02	-0,05	-0,04
USA	0,07	0,01	0,03	0,07	0,04	0,09
JAPON	0,06	0,04	0,10	0,04	0,10	0,10
... A 10 AÑOS						
EURO	1,93	1,78	1,73	1,29	1,32	1,44
USA	3,03	2,61	2,49	1,85	1,76	1,63
JAPON	0,54	0,51	0,66	0,43	0,60	0,60
DIVISAS						
USD/EURO	1,37	1,35	1,30	1,28	1,32	1,29
YEN/USD	105,31	98,27	99,14	94,22	86,75	77,96
MATERIAS PRIMAS						
PETROLEO	111	109	102	109	112	113
ORO	1206	1329	1235	1599	1675	1772

Durante el año 2013, las bolsas mundiales volvieron a reeditar el buen comportamiento del 2012, aunque el movimiento alcista se limitó a los países desarrollados, que se apoyaron en la normalización de los riesgos sistémicos y en el decidido apoyo de los bancos centrales para registrar un excelente comportamiento bursátil. De esta forma, los países con bancos centrales más activos han sido los que mejor comportamiento relativo han mostrado, como es el caso de Japón, cuya bolsa se revalorizó más de un 56% en el año. También Estados Unidos lideró las rentabilidades de los mercados globales de renta variable, con subidas del 30% en su índice S&P 500. Europa, por su parte, registró una revalorización media cercana al 18%, destacando la bolsa alemana, con un alza del 25% en el año y la española, cuyo índice Ibex 35 se revalorizó más de un 21%. Los países emergentes, por su parte, sufrieron bastante presión en sus mercados financieros, tanto por la expectativa de normalización monetaria en Estados Unidos, como por unas tasas de crecimiento decepcionantes, que quedaron muy por debajo de las estimaciones de los analistas.

En cuanto a la renta fija, en 2013 vivimos un escenario de primas de riesgo soberanas a la baja, con muy buen comportamiento de los bonos de los países periféricos europeos. Los países de mayor calidad crediticia, por su parte, experimentaron cierta recuperación en las rentabilidades de sus bonos, apoyados por los menores riesgos globales. La rentabilidad de los bonos soberanos norteamericanos se disparó desde niveles del 1,60% en su referencia a 10 años a cotas cercanas al 3%, por las expectativas de reducción del programa de compra de bonos por parte de la Reserva Federal. En Europa, los movimientos fueron mucho más moderados y se vieron compensados por el buen momento de los bonos periféricos. De esta forma, la renta fija soberana europea cerró el año con ganancias ligeramente superiores al 2,50%, cuando el año anterior había acumulado grandes rentabilidades. En cuanto al crédito corporativo, el estrechamiento de diferenciales ha dado un impulso adicional a esta clase de activo, sobre todo en el segmento de alto rendimiento, que registraba alzas anuales superiores al 9%. El crédito de mayor calidad, por su parte, registraba alzas ligeramente superiores a las de los bonos soberanos, aunque inferiores al 3% anual.

Respecto a las materias primas, las revisiones a la baja del crecimiento mundial y la debilidad de la economía china han tenido un efecto negativo sobre los precios de los metales industriales, que retrocedían más de un 8% en 2013. El oro, por su parte, sufrió un desplome del 28% de su valor, por la menor aversión al riesgo y las expectativas de normalización monetaria en Estados Unidos. El petróleo terminaba el año prácticamente sin cambios.

Por último, el euro se ha beneficiado en 2013 de la normalización de la crisis de deuda periférica y ha sido la divisa que mejor comportamiento ha registrado durante el año. El yen, por el contrario, sufría las consecuencias de las políticas monetarias ultra expansivas del Banco de Japón y retrocedía más de un 26% respecto de la divisa comunitaria. El dólar también mostraba debilidad frente al euro, cayendo algo más del 4% durante el año 2013.

PERSPECTIVAS 2014

Para el próximo año, esperamos una moderada aceleración del crecimiento mundial de la mano de las economías desarrolladas, dónde estamos comenzando a ver una mejora en sus expectativas. Desde 2010, el crecimiento mundial ha estado liderado por las áreas emergentes, pero por primera vez en los últimos años, las economías desarrolladas están mostrando un mejor momento.

Preveamos una aceleración en el PIB americano gracias al menor esfuerzo fiscal para el próximo año; un proceso de desapalancamiento avanzado en el sector privado, que facilitará la recuperación del consumo (junto a la mejora del mercado de trabajo) y unas condiciones de financiación favorables.

Europa se recuperará progresivamente en 2014, aunque con un crecimiento todavía lejos de potencial. La corrección de desequilibrios en los países periféricos, que han conseguido acelerar el proceso de desapalancamiento, reducir el déficit público y ganar competitividad gracias a la mejora de la productividad y los procesos de devaluación interna, es fundamental para la recuperación de la economía de la Eurozona. Para el próximo año, el menor esfuerzo fiscal, la política monetaria acomodaticia del BCE, que garantiza condiciones financieras favorables, junto con una modesta recuperación de la inversión empresarial, permitirán un crecimiento en la zona del 1,1% (frente al -0,4% de 2013).

En emergentes, esperamos una estabilización de las expectativas de crecimiento (muy deterioradas a lo largo del año) e incluso una mejora de cara a 2014, por mayor aportación de las exportaciones gracias a la recuperación de desarrollados. En cualquier caso, el crecimiento continuará lastrado por el consumo interno, limitado por el elevado endeudamiento y desequilibrios acumulados por muchas de estas economías

Vemos las tasas de inflación contenidas en las economías desarrolladas. El exceso de capacidad productiva instalada y los niveles de desempleo altos, mantendrán los precios anclados por el lado de la demanda. Por el lado de la oferta, la tendencia a la baja de las materias primas y la contención de los costes laborales unitarios tampoco presionarán los precios al alza.

Las condiciones monetarias ultra laxas prevalecerán también en 2014, si bien comenzarán a darse diferencias entre las políticas de los principales bancos centrales. Así, mientras que la Fed empezará a retirar progresivamente sus programas de compra de bonos (“tapering”), reforzando sus herramientas de comunicación (“forward guidance”), el BCE mantendrá todavía una política monetaria muy acomodaticia, utilizando nuevas herramientas de estímulo monetario.

Los factores determinantes que marcan la estrategia de inversión para 2014 son, por lo tanto, una moderada aceleración del crecimiento mundial, que vendrá casi exclusivamente de la mano de los países desarrollados; unas tasas de inflación contenidas; una política monetaria en proceso de normalización, aunque conservando un sesgo claramente acomodaticio y, por último, un entorno de riesgos extremos que continuará a la baja, gracias a la contención de la crisis de deuda en Europa; la cercanía de un acuerdo político en Estados Unidos para crear un marco fiscal estable para los próximos años y menores riesgos geopolíticos aparentes.

Este entorno macroeconómico y político, que es favorable a priori para los activos de renta variable, se ve reforzado por el proceso de búsqueda de rentabilidad, que seguirá favoreciendo la entrada de flujos monetarios en las bolsas mundiales.

En cuanto a la renta fija, seguimos apostando por la progresiva normalización de los tipos de interés a largo plazo de los países más solventes. La recuperación económica mundial, junto con el inicio del “tapering” por parte de la Reserva Federal, van a presionar al alza las rentabilidades de la parte larga de la curva de tipos estadounidense (los tipos a corto plazo se mantendrán estables gracias a la nueva política de comunicación de expectativas de tipos oficiales, puesta en marcha por la Fed).

Respecto a los bonos de los países periféricos europeos, aunque ya no tienen el potencial de mejora de 2013, la prima de riesgo se puede seguir beneficiando de los avances en la unión bancaria y de las mejores expectativas de crecimiento de los países del sur de Europa. En España, prevemos una prima de riesgo acercándose a los 200 puntos básicos durante los próximos meses, aunque la tendencia al alza en la rentabilidad del bono alemán limitará el movimiento de bajada en los tipos soberanos españoles, que creemos que se mantendrán estables en el entorno del 4%.

El crédito corporativo ha seguido comportándose muy positivamente en 2013, con unos diferenciales que muestran ya niveles muy normalizados. Llegados a este punto, creemos que el margen para estrechamientos adicionales en los diferenciales de crédito es ya limitado.

Seguimos apostando por la fortaleza del dólar en 2014, basándonos en dos factores fundamentales: el primero tiene que ver con la progresiva normalización monetaria por parte de la Reserva Federal, que contrasta con un BCE cada vez más proclive a adoptar medidas extraordinarias de estímulo monetario. El segundo es el mantenimiento de un potencial de crecimiento muy superior en Estados Unidos que en Europa, que también debería dar soporte a la cotización de la divisa estadounidense.

De conformidad con la política de ejercicio de los derechos de voto adoptada por BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., esta entidad ha ejercido, en representación de las SICAV's que gestiona, el derecho de asistencia y voto en las juntas generales de accionistas celebradas durante el ejercicio 2013 de sociedades españolas en las que la posición global de las sicavs gestionadas por esta entidad gestora fuera mayor o igual al 1 por 100 de su capital social y tuviera una antigüedad superior a doce meses. Asimismo, se ha ejercido el derecho de asistencia y voto en aquellos supuestos en los que estaba previsto el pago de una prima por asistencia a la Junta General y cuando, no dándose las circunstancias anteriores, se ha estimado procedente a juicio de la Sociedad Gestora. Durante el ejercicio 2013, se ha votado a favor de todas las propuestas que se han considerado beneficiosas o inocuas para los intereses de los accionistas de las Sociedades representados y en contra de aquellos puntos del orden del día en que no se dieran dichas circunstancias. En los archivos de esta Sociedad Gestora se dispone de información concreta sobre el sentido del voto en cada una de las Juntas a las que se ha asistido.

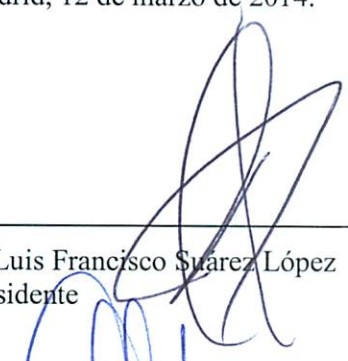
DILIGENCIA DE FIRMA

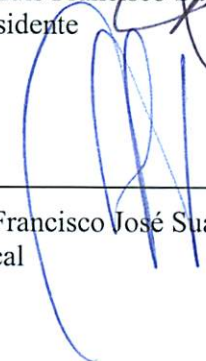
Diligencia que levanta el Secretario del Consejo de Administración de Sau d'Inversions, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., D. Enrique Marazuela Cejudo, para hacer constar:

Que en la sesión del Consejo de Administración que se celebra en Madrid el 12 de marzo de 2014, en los términos legalmente establecidos, se adopta el acuerdo de formular las cuentas anuales de Sau d'Inversions, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. correspondientes al ejercicio 2013, cerradas a 31 de diciembre de dicho año, contenidas en un documento que será entregado a la Compañía Auditora y que consta de un balance de situación, una cuenta de pérdidas y ganancias, un estado de cambios en el patrimonio neto, una memoria, anexos y un informe de gestión.

Todos los señores Consejeros, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, firman la presente diligencia en prueba de conformidad con lo que antecede, de lo que doy fe.

Madrid, 12 de marzo de 2014.



D. Luis Francisco Suárez López
Presidente

D. Francisco José Suárez Caballero
Vocal

Enrique Marazuela

D. Enrique Marazuela Cejudo
Secretario