

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de CARFY, SICAV, S.A.

1. Hemos auditado las cuentas anuales de CARFY, SICAV, S.A., 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 Entidad (que se identifica en la Nota 2 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.

2. 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 CARFY, SICAV, 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.

3. El informe de gestión adjunto del ejercicio 2013 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus operaciones 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.

PKF ATTEST

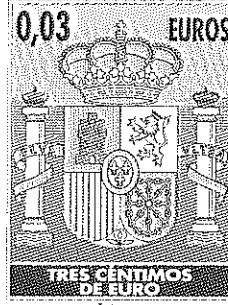


Asier Barañano

13 de marzo de 2014



CLASE 8.ª



OL6000599

CARFY, SICAV, S.A.

El Consejo de Administración de la Sociedad, en su reunión del día 12 de marzo de 2014 formula las presentes Cuentas Anuales correspondientes al ejercicio 2013 y el Informe de Gestión, para su aprobación por la Junta General Ordinaria de Accionistas de dicha Sociedad, formando todo ello un bloque de 46 hojas extendidas en 46 folios de la clase 8ª, serie OL, números 600052 al 6000597(ambos inclusive), y sus correspondientes hojas de firmas de la clase 8ª, serie OL, números 6000598, 6000599 y 6000600.

En Madrid, a 12 de marzo de 2014.

Presidente

P.P.

P.P.
Carmen Ybarra

Dña. Carmen Careaga Salazar

Vicepresidente

D. José Manuel Alsedo Solís

Vocales

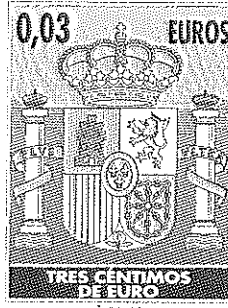
D. Juan Raimundo García-Mochales Correa

D. Ignacio Villanueva Hidalgo

Secretario no Consejero

Dña. Carmen Ybarra Careaga

(*) Diligencia que extiende el Sr. Secretario del Consejo de Administración de CARFY, SICAV, S.A. para hacer constar que, Dª Carmen Ybarra Careaga (DNI Nº 5.362.062-A) y D. José Manuel Alsedo Solís (DNI Nº 10.502.035-M), firman mancomunadamente la presente diligencia de firmas, y también en nombre y representación de Dª Mª del Carmen Careaga Salazar (Presidenta del Consejo de Administración), según escritura de "Poder General" otorgada por la anterior, ante el Notario de Madrid, D. Valerio Pérez de Madrid y Palá, con fecha 1 de Octubre de 2013 y protocolo nº 2.468.



OL6000553

CLASE 8.ª
REGISTRO DE MARCA

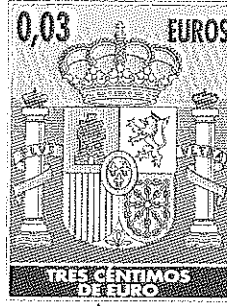
CARFY, SICAV, S.A.

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y 2012

(Euros)

ACTIVO	31-12-2013	31-12-2012	PATRIMONIO Y PASIVO	31-12-2013	31-12-2012
ACTIVO NO CORRIENTE:	-	-	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS (Nota 7):	49.472.727,29	40.186.418,79
Inmovilizado intangible	-	-	Fondos reembolsables atribuidos a participes o Accionistas	49.472.727,29	40.186.418,79
Inmovilizado material-	-	-	Capital	7.340.920,00	7.340.920,00
Bienes inmuebles de uso propio	-	-	Participes	-	-
Mobiliario y enseres	-	-	Prima de emisión	951.977,56	951.745,81
Activos por impuesto diferido	-	-	Reservas	34.745.999,08	33.620.337,20
ACTIVO CORRIENTE:	49.572.359,20	40.201.277,68	(Acciones propias)	(2.879.755,20)	(2.852.246,10)
Deudores	491.865,10	547.350,52	Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Cartera de inversiones financieras (Nota 5)-	45.240.066,26	39.444.413,36	Otras aportaciones de socios	-	-
Cartera interior-	37.471.005,71	27.804.770,06	Resultado del ejercicio (Nota 4)	9.313.585,85	1.125.661,88
Valores representativos de deuda	1.982.435,79	1.491.440,42	(Dividendo a cuenta)	-	-
Instrumentos de patrimonio	34.665.622,17	25.042.438,98	Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	552.947,75	521.072,83	Otro patrimonio atribuido	-	-
Depósitos en EECC	-	-	PASIVO NO CORRIENTE	-	-
Derivados	-	-	Provisiones a largo plazo	-	-
Otros	270.000,00	749.817,83	Deudas a largo plazo	-	-
Cartera exterior-	7.741.305,45	11.529.422,02	Pasivos por impuesto diferido	-	-
Valores representativos de deuda	2.708.158,15	6.788.411,50	PASIVO CORRIENTE	99.631,91	14.858,89
Instrumentos de patrimonio	2.696.715,33	2.696.293,85	Provisiones a corto plazo	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	2.336.431,97	2.044.716,67	Deudas a corto plazo	-	-
Depósitos en EECC	-	-	Acreeedores (Notas 8 y 9)	97.463,60	12.771,51
Derivados	-	-	Pasivos financieros	-	-
Otros	-	-	Derivados	-	-
Intereses de la cartera de inversión	27.755,10	110.221,28	Periodificaciones	2.168,31	2.087,38
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	49.572.359,20	40.201.277,68
Periodificaciones	-	-			
Tesorería (Nota 6)	3.840.427,84	209.513,80			
TOTAL ACTIVO	49.572.359,20	40.201.277,68			
CUENTAS DE ORDEN:					
CUENTAS DE COMPROMISO (Nota 5):	594.485,28	1.174.152,19			
Compromisos por operaciones largas de derivados	594.485,28	1.174.152,19			
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-			
OTRAS CUENTAS DE ORDEN:	35.719.133,59	36.856.388,86			
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-			
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-			
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-			
Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)	34.729.080,00	34.729.080,00			
Pérdidas fiscales a compensar	939.731,38	2.106.534,81			
Otros	50.322,21	20.774,05			
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	36.313.618,87	38.030.541,05			

Las Notas 1 a 12 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2013.



0L6000554

CLASE 8.ª

REPRESENTACIÓN

CARFY, SICAV, S.A.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y 2012

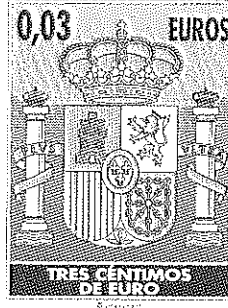
(Euros)

	2013	2012
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la IIC	-	-
Gastos de personal (Nota 10)	(25.532,32)	(24.813,52)
Otros gastos de explotación (Nota 8)-	(119.012,31)	(98.463,64)
Comisión de gestión	(37.262,85)	(37.262,46)
Comisión depositario	(44.396,92)	(37.382,68)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(37.352,54)	(23.818,50)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(144.544,63)	(123.277,16)
Ingresos financieros	1.310.275,09	1.482.084,48
Gastos financieros	(0,18)	(235,40)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros-	8.297.718,61	(242.742,70)
Por operaciones de la cartera interior	8.102.664,61	(623.871,61)
Por operaciones de la cartera exterior	599.493,14	357.972,20
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	(404.439,14)	23.156,71
Diferencias de cambio	194,89	(251,35)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros-	(65.188,42)	10.084,01
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(27.010,03)	9.715,17
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(42.597,80)	368,84
Resultados por operaciones con derivados	4.423,10	-
Otros	(3,69)	-
RESULTADO FINANCIERO	9.542.999,99	1.248.939,04
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	9.398.455,36	1.125.661,88
Impuesto sobre beneficios (Nota 9)	(84.869,51)	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	9.313.585,85	1.125.661,88

Las Notas 1 a 12 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013.



CLASE 8.^a



0L6000555

CARFY, SICAV, S.A.- ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y 2012

A) Estados de ingresos y gastos reconocidos correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2013 y 2012:

	Euros	
	2013	2012
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias		
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participantes y accionistas	9.313.585,85	1.125.661,88
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	9.313.585,85	1.125.661,88

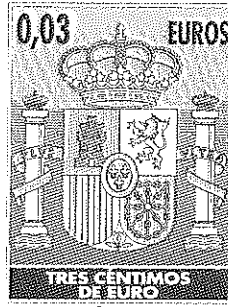
B) Estados totales de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2013 y 2012:

	Euros									
	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Ajustes por cambios de valor	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2011	4.411.892,92	951.711,51	38.682.064,42	(2.851.274,10)	(2.207.938,78)	-	75.238,64	-	-	39.061.694,61
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al inicio del ejercicio 2012	4.411.892,92	951.711,51	38.682.064,42	(2.851.274,10)	(2.207.938,78)	-	75.238,64	-	-	39.061.694,61
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	1.125.661,88	-	-	1.125.661,88
Operaciones con accionistas-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	2.929.027,08	-	(5.061.727,22)	-	2.132.700,14	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	34,30	-	(972,00)	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	75.238,64	-	(75.238,64)	-	-	-
Aplicación de resultados de ejercicios anteriores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2012	7.340.920,00	951.745,81	33.620.337,20	(2.852.246,10)	-	-	1.125.661,88	-	-	40.186.418,79
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al inicio del ejercicio 2013	7.340.920,00	951.745,81	33.620.337,20	(2.852.246,10)	-	-	1.125.661,88	-	-	40.186.418,79
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	9.313.585,85	-	-	9.313.585,85
Operaciones con accionistas-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	231,75	-	(27.509,10)	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	-	(1.125.661,88)	-	-	-
Aplicación de resultados de ejercicios anteriores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Traspasos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2013	7.340.920,00	951.977,56	34.745.999,08	(2.879.755,20)	-	-	9.313.585,85	-	-	49.472.727,29

Las Notas 1 a 12 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013



CLASE 8.^a
REGISTRADO



OL6000556

CARFY, SICAV, S.A.

MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL

TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

(1) Actividad de la Sociedad

Carfy, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (SICAV) (en adelante la Sociedad), se constituyó en Madrid, el día 11 de octubre de 1971. La Sociedad se encuentra acogida, junto con otra normativa adicional, a lo establecido en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, parcialmente modificada por la Ley 31/2011, de 4 de octubre y al Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, y a la restante normativa específica de las Instituciones de Inversión Colectiva.

El objeto social exclusivo de la Sociedad consiste en la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

La Sociedad figura inscrita en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 769 en la categoría de no armonizadas. Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil, sistema organizado de negociación autorizado por el Gobierno español, sujeto al artículo 31.4 de la vigente Ley española del Mercado de Valores y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su organización y funcionamiento.

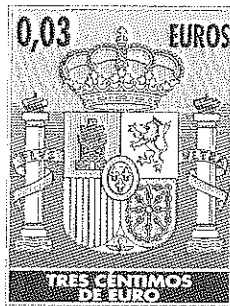
El domicilio de la Sociedad se encuentra en Madrid, calle Velázquez, números 108/110, 6^a planta.

Con fechas 13 de noviembre de 2013 y 3 de diciembre de 2013 quedó inscrita en el Registro Mercantil y en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, respectivamente, 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, Paseo 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.

Hasta el 13 de noviembre de 2013, la gestión y administración de la Sociedad estaba encomendada a BBVA Patrimonios Gestora, S.G.I.I.C., S.A.U. y, a partir de esa fecha, como consecuencia de la absorción de la primera por BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C ésta



CLASE 8.ª



0L6000557

ha estado encomendada a 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.

La Sociedad no tiene personal propio y su dirección y administración, al 31 de diciembre de 2013, están encomendadas a BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., que se encarga de la gestión y administración de su cartera de valores (Nota 8). El depositario de la Sociedad es Banco Depositario BBVA, S.A. Tanto la Gestora como el Depositario están integrados en el Grupo Financiero Banco Bilbao Vizcaya Argentaria.

La actividad de las Sociedades de Inversión se halla sujeta a determinadas normas legales. Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, la Sociedad cumplía con los requisitos establecidos por la normativa que regulaba su actividad, o se hallaba dentro de los plazos establecidos por dichas normas legales para su cumplimiento.

(2) Bases de Presentación de las Cuentas Anuales

Imagen fiel-

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con los formatos y criterios de valoración establecidos en la Circular 3/2008, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio neto y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2013 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

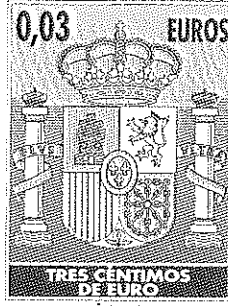
Las cuentas anuales del ejercicio 2013 no han sido sometidas a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas. No obstante, los Administradores de la Sociedad no esperan que se produzcan modificaciones en el proceso de ratificación.

Principios contables y normas de valoración-

Para la elaboración de estas cuentas anuales del ejercicio 2013 se han seguido los principios contables y normas de valoración descritos en la Nota 3. No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio que, siendo significativo su efecto, se haya dejado de aplicar en la elaboración de dichas cuentas anuales.



CLASE 8.^a
www.alberca.es



0L6000558

Los resultados y la determinación del patrimonio neto son sensibles a los principios y políticas contables, criterios de valoración y estimaciones seguidos por los Administradores de la Sociedad para la elaboración de las cuentas anuales.

En las cuentas anuales de la Sociedad se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por sus Administradores para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren, en su caso, a la evaluación de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos y al valor razonable de determinados instrumentos financieros. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2013, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.

En todo caso, las inversiones de la Sociedad, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores (véase Nota 5), lo que puede provocar que el valor liquidativo de la acción fluctúe tanto al alza como a la baja.

Comparación de la información-

La información contenida en esta memoria relativa al ejercicio 2012 se presenta, a efectos comparativos, junto con la información correspondiente al ejercicio 2013.

Agrupación de partidas-

Determinadas partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto se presentan de forma agrupada para facilitar su comprensión, si bien, en la medida en que sea significativa, se ha incluido la información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.

Cambios en criterios contables-

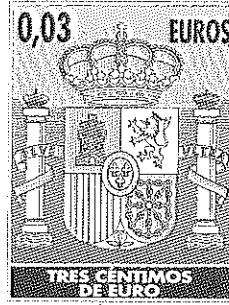
Durante el ejercicio 2013 no se han producido cambios de criterios contables respecto a los criterios aplicados al 31 de diciembre de 2012.

Corrección de errores-

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2012.



CLASE 8.ª
ACTIVIDADES



0L6000559

Impacto medioambiental-

Dadas las actividades a las que se dedica la Sociedad, ésta no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo, no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria respecto a información de cuestiones medioambientales.

Información sobre derechos de emisión de gases de efecto invernadero-

La Sociedad durante los ejercicios 2013 y 2012 no ha dispuesto de derechos de emisión de gases de efecto invernadero.

Cuentas anuales consolidadas-

La Sociedad no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades, ni forma parte de un grupo de sociedades en los términos previstos en dicho artículo.

(3) Normas de Registro y Valoración

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2013 se han aplicado los siguientes principios y políticas contables y criterios de valoración:

a) Clasificación de los instrumentos financieros a efectos de presentación y valoración

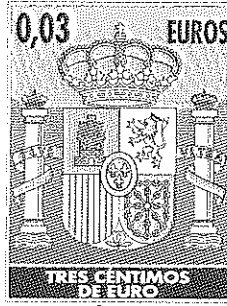
i. Clasificación de los activos financieros

Los activos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del balance:

- *Tesorería*: este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas o depósitos a la vista destinados a dar cumplimiento al coeficiente de liquidez, ya sea en el depositario, cuando éste sea una entidad de crédito, o en caso contrario, la entidad de crédito designada por la Sociedad. Asimismo se incluye, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que la Sociedad mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y las garantías



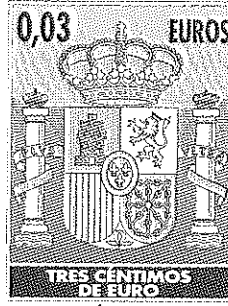
CLASE 8.^a
VALORES FINANCIEROS



OL6000560

aportadas, en su caso, a la Sociedad.

- Cartera de inversiones financieras: se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior y cartera exterior. La totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como “Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”:
 - Valores Representativos de Deuda: obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.
 - Instrumentos de patrimonio: instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.
 - Instituciones de Inversión Colectiva: incluye, en su caso, las participaciones en otras Instituciones de Inversión Colectiva.
 - Depósitos en entidades de crédito (EECC): depósitos que la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe “Tesorería”.
 - Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas por warrants y opciones compradas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.
 - Otros: recoge, en su caso, las acciones y participaciones de las entidades de capital-riesgo reguladas en la Ley 25/2005, de 24 de noviembre así como importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.
- Intereses en la cartera de inversión: recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.
- Inversiones morosas, dudosas o en litigio: a efectos de valoración se clasifican como “Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”. No obstante, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas, cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial, se clasifican en este epígrafe.
- Deudores: recoge, en su caso, el efectivo depositado en concepto de garantía en



0L6000561

CLASE 8.^a

los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos y el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente la Sociedad frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como “Partidas a cobrar”. Las pérdidas por deterioro de las “Partidas a cobrar” como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros - Deterioros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

ii. Clasificación de los pasivos financieros

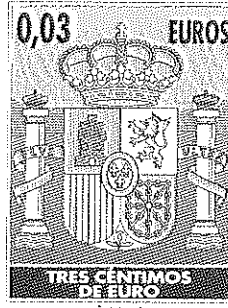
Los pasivos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del balance:

- *Deudas a largo/corto plazo*: recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de valoración como “Débitos y partidas a pagar”.
- *Derivados*: incluye, en su caso, el valor razonable de las operaciones con derivados financieros; en particular, las primas cobradas en operaciones con opciones así como las variaciones de valor razonable de los instrumentos financieros derivados incluidos los derivados implícitos de instrumentos financieros híbridos. Se clasifican a efectos de su valoración como “Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”.
- *Pasivos financieros*: recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como “Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”, tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamo.
- *Acreedores*: recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión y depósito. Se clasifican a efectos de valoración como “Débitos y partidas a pagar”.

b) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como “Partidas a cobrar”, y los activos clasificados en el epígrafe “Tesorería”, se valoran



0L6000562

CLASE 8.^a
VALORES

inicialmente por su “valor razonable”, que, salvo evidencia en contrario, corresponde al precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que le sean directamente atribuibles.

Posteriormente, los activos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe “Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante 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 valoran a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como “Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”, se valoran inicialmente por su “valor razonable”. Este “valor razonable” corresponde, salvo evidencia en contrario, al precio de la transacción entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación. De esta valoración inicial se excluyen los intereses por aplazamiento de pago, que se entienden devengados aun cuando no figuren expresamente en el contrato y en cuyo caso, se considera como tipo de interés el de mercado.

Los intereses explícitos devengados desde la última liquidación y no vencidos o (cupón corrido), se registran en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras-Intereses de la cartera de inversión” del activo del balance. El importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que, en su caso, se hubieran adquirido, forman parte de la valoración inicial.

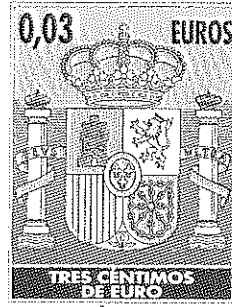
Posteriormente, los activos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase apartado 3.g.iii).

En todo caso, para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atenderá a lo siguiente:

- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es el valor de mercado que resulta 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 tomará el último cambio fijado u otro precio si constara de modo fehaciente.

- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo y siempre y cuando éste se obtenga de forma



0L6000563

CLASE 8.ª



consistente.

Cuando no estén disponibles precios de cotización, el valor razonable se corresponderá 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 refleja ese cambio en las condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos actuales de instrumentos similares. En el caso de que el precio de la última transacción represente una transacción forzada o liquidación involuntaria, el precio es ajustado.

En caso de no existencia de mercado activo, se aplican técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, transacciones recientes de mercado disponibles, valor razonable en el momento actual de otros instrumentos que sean sustancialmente el mismo, modelos de descuento de flujos y valoración de opciones, en su caso) de general aceptación y que utilizan en la medida de lo posible datos observables de mercado (en particular, la situación de tipos de interés y de riesgo de crédito del emisor).

- Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se estima mediante los cambios que resultan de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta las diferencias, si las hubiese, en sus derechos económicos.

- Valores Representativos de Deuda no cotizados: su valor razonable es el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de interés de mercado vigentes en cada momento de la deuda pública, incrementado en una prima o margen determinada en el momento de la adquisición de los valores.

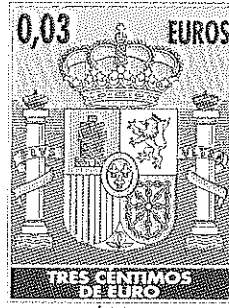
- Instrumentos de Patrimonio no cotizados: su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad o del grupo consolidado, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que subsistan en el momento de la valoración.

- Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales 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 las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.

- Acciones o participaciones en otras instituciones de inversión colectiva y entidades de capital riesgo: su valor razonable es el valor liquidativo del día de referencia. En el 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



CLASE 8.ª



0L6000564

liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible.

En el caso de que 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. Esta representatividad se valora atendiendo a la valoración diaria de la institución y a la fijación del valor de cotización de acuerdo con las operaciones de compraventa realizadas por terceros.

Para las inversiones en IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares, se pueden 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.

- *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 conforme a lo estipulado en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y sus sucesivas modificaciones.

ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como “Débitos y partidas a pagar”, se valoran inicialmente por su “valor razonable” que, salvo evidencia en contrario, corresponde al precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

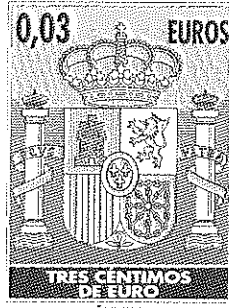
La valoración posterior se realiza a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en el epígrafe “Gastos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere pagar en un plazo de tiempo inferior a un año se valoran a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como “Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”, se valoran inicialmente por su “valor razonable”. Este “valor razonable” corresponde, salvo evidencia en contrario, al precio de la transacción entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

Posteriormente, los pasivos se valoran por su valor razonable, sin deducir los



CLASE 8.^a



0L6000565

costes de transacción en que se pudiera incurrir en su baja. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase apartado 3.g.iii).

En el caso particular de financiación por venta de valores recibidos en préstamo y pasivos surgidos por venta en firme de activos adquiridos temporalmente o activos aportados en garantía, se atiende al valor razonable de los activos a recomprar para hacer frente a la devolución del préstamo o restitución de los activos adquiridos temporalmente o aportados en garantía.

iii. Técnicas de valoración

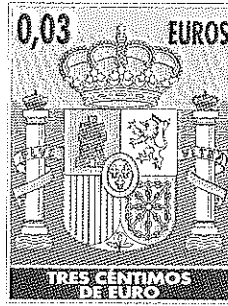
La principal técnica de valoración aplicada por la sociedad gestora de la Sociedad en la valoración de los instrumentos financieros valorados a valor razonable es la correspondiente a la utilización de cotizaciones publicadas en mercados activos. Esta técnica de valoración se utiliza fundamentalmente para valores representativos de deuda pública y privada, instrumentos de patrimonio y derivados, en su caso.

Un mercado activo será aquel mercado en el que se den simultáneamente las siguientes condiciones:

- Los bienes o servicios intercambiados son homogéneos.
- Pueden encontrarse prácticamente en cualquier momento compradores o vendedores para un determinado bien o servicio.
- Los precios son conocidos y fácilmente accesibles para el público. Estos precios, además, han de reflejar transacciones de mercado reales, actuales y producidas con regularidad.

Por tanto, los precios conocidos y fácilmente accesibles para el público ofrecidos por proveedores de información financiera que reflejen transacciones de mercado reales, actuales y producidas con regularidad, tendrán la consideración de precios de un mercado activo.

En los casos donde no puedan observarse datos basados en parámetros de mercado, la sociedad gestora de la Sociedad realiza su mejor estimación del precio que el mercado fijaría, utilizando para ello sus propios modelos internos. Para realizar esta estimación, se utilizan diversas técnicas, incluyendo la extrapolación de datos observables del mercado. La mejor evidencia del valor razonable de un instrumento financiero en el momento inicial es el precio de la transacción, salvo que el valor de dicho instrumento pueda ser obtenido de otras transacciones realizadas en el mercado con el mismo o similar instrumento, o valorarse usando una técnica de valoración donde las variables utilizadas incluyan sólo datos observables en el mercado, principalmente los tipos de interés. Para estos casos,



OL6000566

CLASE 8.ª

que se producen fundamentalmente en determinados valores representativos de deuda privada o depósitos en entidades de crédito, en su caso, la principal técnica usada por el modelo interno de la sociedad gestora para determinar el valor razonable es el método del “valor presente”, por el que los flujos de caja futuros esperados se descuentan empleando las curvas de tipos de interés de las correspondientes divisas. Para la determinación del valor razonable de los derivados cuando no hay cotizaciones publicadas en mercados activos, la sociedad gestora de la Sociedad utiliza valoraciones proporcionadas por las contrapartes del instrumento derivado, que son periódicamente objeto de contraste mediante contravaloración, utilizando distintas técnicas como el modelo de “Black-Scholes” o similar, que de la misma manera emplea inputs observables de mercado para obtener datos como bid-offer spreads, tipos de cambio o volatilidad.

Por tanto, el valor razonable de los instrumentos financieros que se deriva de los modelos internos anteriormente descritos tiene en cuenta, entre otros, los términos de los contratos y los datos observables de mercado tales como tipos de interés, riesgo de crédito o tipos de cambio. En este sentido, los modelos de valoración no incorporan subjetividad significativa, al poder ser ajustadas dichas metodologías mediante el cálculo interno del valor razonable y compararlo posteriormente con el precio negociado activamente.

c) **Baja del balance de los activos y pasivos financieros**

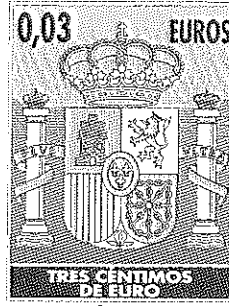
El tratamiento contable de las transferencias de activos financieros está condicionado por la forma en que se traspasan a terceros los riesgos y beneficios asociados a los activos que se transfieren:

1. Se da de baja un activo financiero o parte del mismo, cuando expiren o se hayan 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. En todo caso se darán de baja entre otros:
 - a) Los activos financieros vendidos en firme o incondicionalmente.
 - b) Las ventas de activos financieros con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de recompra.
 - c) Los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable de su inversión, con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Cuando el activo financiero se dé de baja de acuerdo a las letras a) y b) anteriores, la diferencia entre la contraprestación recibida bruta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido



CLASE 8.^a
CONTABILIDAD



0L6000567

menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determina la ganancia o la pérdida surgida al dar de baja dicho activo, y formará parte del resultado del ejercicio, en el que ésta se produce.

2. No se da de baja un activo financiero o parte del mismo, cuando se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad. En todo caso no se darán de baja entre otros:
 - a) Las ventas de activos financieros con pacto de recompra a un precio fijo o al precio de venta más un interés.
 - b) Los activos financieros prestados en el marco de un préstamo de valores en los que el prestatario tenga la obligación de devolver los mismos activos, otros sustancialmente iguales, u otros similares que tengan idéntico valor razonable.
 - c) Los activos financieros cedidos en el marco de un acuerdo de garantía financiera, a menos que se incumplan los términos del contrato y se pierda el derecho a recuperar los activos en garantía, en cuyo caso se darán de baja.

En los casos a) y b) se reconoce, en su caso, un pasivo financiero, por un importe igual a la contraprestación recibida, que se valora posteriormente a su coste amortizado.

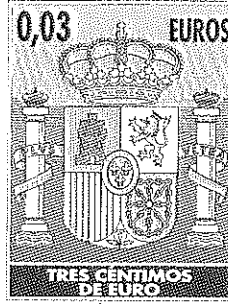
Adicionalmente en los casos b) y c) se reconocen, en su caso, en los epígrafes “Valores recibidos en garantía por la IIC” o “Valores aportados como garantía por la IIC” el valor razonable de los activos prestados o cedidos en garantía.

3. Si ni se transfieren ni se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido, éste se da de baja cuando no se hubiese retenido el control del mismo.

De acuerdo con lo anterior, los activos financieros sólo se dan de baja del balance cuando se han extinguido los flujos de efectivo que generan o cuando se han transferido sustancialmente a terceros los riesgos y beneficios que llevan implícitos. Similarmente, los pasivos financieros sólo se dan de baja del balance cuando se han extinguido las obligaciones que generan o cuando un tercero los adquiere.



CLASE 8.ª



0L6000568

d) Contabilización de operaciones

i. Compraventa de valores al contado

Se contabilizan el día de su ejecución. Como día de la ejecución 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.

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 adjudican éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan, en su caso, en el epígrafe “Deudores” del balance.

Las compras se adeudan en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras” interior o exterior, según corresponda, del activo del balance, según su naturaleza, y el resultado de las operaciones de venta se registra en el epígrafe “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones de la cartera interior (o exterior)” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

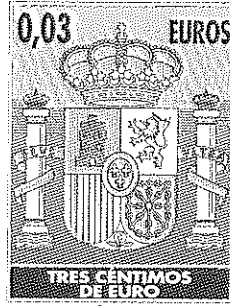
ii. Compraventa de valores a plazo

Se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes “Compromisos por operaciones largas de derivados” o “Compromisos por operaciones cortas de derivados” de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido.

En los epígrafes “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados” se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe “Derivados” de la cartera interior o exterior y del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación.

iii. Adquisición temporal de activos

Las adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión, se registran por el importe efectivo desembolsado, en el epígrafe “Valores representativos de deuda” de la cartera interior o exterior del balance,



0L6000569

CLASE 8.ª

independientemente de cuales sean los instrumentos subyacentes a los que haga referencia.

La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se imputa como ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias utilizando el método del tipo de interés efectivo.

Las diferencias de valor razonable que surjan en las adquisiciones temporales de activos, se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en su caso, en el epígrafe “Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones de la cartera interior (o exterior)”.

iv. Contratos de futuros, opciones, warrants y otros derivados

Cuando existen operaciones de contratos de futuros, opciones y/o warrants y otros derivados se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes “Compromisos por operaciones largas de derivados” o “Compromisos por operaciones cortas de derivados” de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido.

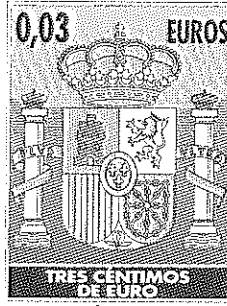
El efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos tiene la consideración contable de depósito cedido, registrándose en el epígrafe “Deudores” del activo del balance. En este epígrafe se registra cualquier otro movimiento de efectivo habido en el depósito de garantía.

El valor razonable de los valores aportados en garantía se registra, en su caso, en el epígrafe “Valores aportados como garantía por la IIC” de las cuentas de orden.

Las primas por opciones y warrants comprados; y las primas por opciones emitidas y warrants vendidos, se reflejan en los epígrafes “Derivados” de la cartera interior o exterior del activo del balance y del pasivo del balance, respectivamente, en la fecha de ejecución de la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia del cambio de valor de los contratos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias, de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registran en el epígrafe “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados” utilizando como contrapartida el epígrafe “Derivados”, de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo del balance, según corresponda.

En el caso de operaciones sobre valores, si la opción es ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o



OL6000570

CLASE 8.ª

vendido, quedando excluidas las operaciones que se liquidan por diferencias.

v. Garantías aportadas a la Sociedad

Cuando existen valores aportados en garantía a la Sociedad distintos de efectivo, el valor razonable de estos se registra en el epígrafe “Valores recibidos en garantía por la IIC” de las cuentas de orden. En caso de venta de los valores aportados en garantía, se reconoce un pasivo financiero por el valor razonable de su obligación de devolverlos. Cuando existe efectivo recibido en garantía, se registra en el epígrafe “Tesorería” del balance.

e) Periodificaciones (activo y pasivo)

En caso de que existan, corresponden, fundamentalmente, a gastos e ingresos liquidados por anticipado que se devengarán en el siguiente ejercicio. No incluye los intereses devengados de cartera, que se recogen en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras – Intereses de la cartera de inversión” del balance.

f) Instrumentos de patrimonio propio

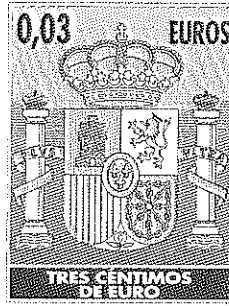
Los instrumentos de patrimonio propio de la Sociedad son las acciones que representan su capital, que se registran en el epígrafe “Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Capital” del balance.

De acuerdo con la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, que regula las Instituciones de Inversión Colectiva, el capital de las Sociedades de Inversión de Capital Variable es variable dentro de los límites del capital inicial y máximo fijados estatutariamente.

La adquisición por parte de la Sociedad de sus acciones propias, se registra con signo negativo por el valor razonable de la contraprestación entregada en el epígrafe “Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Acciones Propias” del balance. La amortización de acciones propias da lugar, en su caso, a la reducción del capital por el importe del nominal de dichas acciones cargándose/abonándose la diferencia positiva/negativa, respectivamente, entre la valoración y el nominal de las acciones amortizadas en la cuenta “Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Reservas” del balance. En 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 “Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos



CLASE 8.ª



0L6000571

reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Prima de emisión”.

g) Reconocimiento de ingresos y gastos

Seguidamente se resumen los criterios más significativos utilizados, en su caso, por la Sociedad, para el reconocimiento de sus ingresos y gastos:

i. Ingresos por intereses y dividendos

Los intereses y dividendos de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen como ingresos en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los intereses se reconocen utilizando el método del tipo de interés efectivo y los dividendos en el momento en que nace el derecho a percibirlos por la Sociedad.

La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se efectúa, cualquiera que sea su clase, mediante adeudo en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras – Intereses de la Cartera de Inversión” y abono simultáneo al epígrafe “Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Se exceptúan del principio anterior los intereses correspondientes a inversiones morosas, dudosas o en litigio, que se llevarán a la cuenta de pérdidas y ganancias en el momento efectivo del cobro.

ii. Comisiones y conceptos asimilados

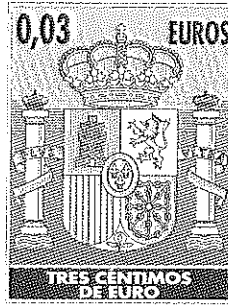
Los ingresos que recibe la Sociedad como consecuencia de la retrocesión de comisiones previamente soportadas, de manera directa o indirecta, se registran, en su caso, en el epígrafe “Comisiones retrocedidas a la IIC” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las comisiones de gestión y de depósito, así como otros gastos de gestión necesarios para que la Sociedad realice su actividad, se registran, según su naturaleza, en el epígrafe “Otros gastos de explotación” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los costes directamente atribuibles a la operativa con derivados, tales como corretajes y comisiones pagadas a intermediarios, se registran, en su caso, en el epígrafe “Gastos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros

El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos y



0L6000572

CLASE 8.ª

CONTABILIDAD

pasivos financieros, realizado o no realizado, se registra en los epígrafes “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros” y “Variación del valor razonable en instrumentos financieros”, según corresponda, de la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad (véanse apartados 3.b.i y 3.b.ii).

iv. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

h) Impuesto sobre Beneficios

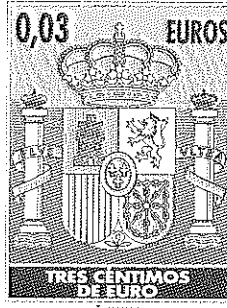
El impuesto sobre beneficios se considera como un gasto a reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias, y está constituido por el gasto o ingreso por el impuesto corriente y el gasto o ingreso por el impuesto diferido.

El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface la Sociedad como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios, considerando, en su caso, las deducciones, otras ventajas fiscales no utilizadas pendientes de aplicar fiscalmente y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta.

El gasto o ingreso por impuesto diferido, en caso de que exista, se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que queden pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido.

En caso de que existan derechos a compensar en ejercicios posteriores por pérdidas fiscales, estos no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocen mediante la compensación del gasto por impuesto cuando la Sociedad genere resultados positivos. Las pérdidas fiscales que pueden compensarse, en su caso, se registran en el epígrafe “Pérdidas fiscales a compensar” de las cuentas de orden de la Sociedad.

Cuando existen pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre; los activos por impuesto diferido sólo se reconocen si existe probabilidad de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos. La cuantificación de dichos activos y pasivos se realiza considerando los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión. En caso de modificaciones en las normas tributarias, se producirán los correspondientes ajustes de valoración.



0L6000573

CLASE 8.ª
REGISTRADA

i) Transacciones en moneda extranjera

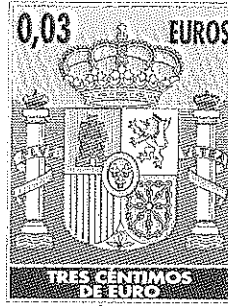
Las transacciones en moneda extranjera son aquellas que se denominan o liquidan en una moneda distinta de la moneda funcional de la Sociedad. La moneda funcional de la Sociedad es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en “moneda extranjera”.

Cuando existen transacciones denominadas en moneda extranjera se convierten a euros utilizando los tipos de cambio de contado de la fecha de la transacción, entendiéndose como tipo de cambio de contado el más representativo del mercado de referencia a la fecha o, en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

Las diferencias de cambio que se producen al convertir los saldos denominados en moneda extranjera a la moneda funcional se registran, en el caso de partidas monetarias que son tesorería, débitos y créditos, por su importe neto, en el epígrafe “Diferencias de cambio”, de la cuenta de pérdidas y ganancias; para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se llevan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración (véase Nota 3.g.iii).

j) Operaciones vinculadas

La Sociedad realiza operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones y los artículos 138 y 139 del Real Decreto 1082/2012. Para ello, la Sociedad Gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que garantiza 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 las sociedades gestoras o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. 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 al 31 de diciembre de 2013, 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, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario e importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la Sociedad Gestora.



0L6000574

CLASE 8.ª

k) Valor teórico de las acciones

La determinación del patrimonio de la Sociedad a los efectos del cálculo del valor teórico de las correspondientes acciones que lo componen, se realiza de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

(4) Aplicación de Resultados

Las propuestas de aplicación de los resultados de los ejercicios 2013 y 2012 formuladas por los Administradores de la Sociedad para su aprobación por la Junta General de Accionistas, se muestran a continuación:

	Euros	
	2013	2012
Base de reparto:		
Saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias	9.313.585,85	1.125.661,88
Aplicación:		
A Resultados de ejercicios anteriores	-	-
A Reserva legal	473.239,20	112.566,19
A Reserva voluntaria	8.840.346,65	1.013.095,69
	9.313.585,85	1.125.661,88

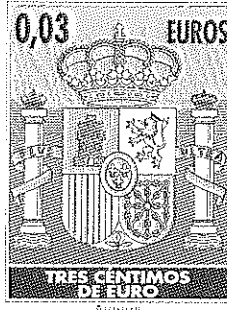
La distribución del ejercicio 2012 fue aprobada en la Junta General de Accionistas.

(5) Cartera de Inversiones Financieras

La composición detallada de las carteras de inversiones de la Sociedad, sin tener en cuenta las inversiones morosas, dudosas o en litigio, al cierre de los ejercicios 2013 y 2012, así como el detalle individualizado de su divisa y de los vencimientos de los valores representativos de deuda, se muestran a continuación:



CLASE 8.ª



OL6000575

Cartera de inversiones
al 31 de diciembre de 2013

CARTERA INTERIOR:

	Divisa	Rating S&P	Fecha Vencimiento	Valor en Libros	Euros Intereses Devengados	Total valor Registrado
VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA-						
LETRAS REINO DE ESPAÑA						
ES0L01409199	EUR	BBB-	19/09/2014	1.982.435,79	4.264,21	1.986.700,00
INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO-						
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.						
ES0J13211835	EUR			2.996.818,00	-	2.996.818,00
ES0113900J37	EUR			2.192.607,06	-	2.192.607,06
ES0173516115	EUR			2.936.567,76	-	2.936.567,76
ES0673516938	EUR			80.146,50	-	80.146,50
ES0178430E18	EUR			2.916.369,60	-	2.916.369,60
ES0113790226	EUR			425.772,93	-	425.772,93
ES0144580Y14	EUR			1.815.692,32	-	1.815.692,32
ES0111845014	EUR			1.276.011,50	-	1.276.011,50
ES0112945017	EUR			1.445.000,00	-	1.445.000,00
ES0116870314	EUR			2.431.000,00	-	2.431.000,00
ES0183746314	EUR			1.608.834,24	-	1.608.834,24
ES0162600417	EUR			210.920,50	-	210.920,50
ES0129743318	EUR			4.047.160,00	-	4.047.160,00
ES0124244E34	EUR			2.159.011,76	-	2.159.011,76
ES0173093115	EUR			1.843.000,00	-	1.843.000,00
ES0178165017	EUR			1.540.110,00	-	1.540.110,00
ES0118900010	EUR			2.251.200,00	-	2.251.200,00
ES0115056139	EUR			2.489.400,00	-	2.489.400,00
				34.665.622,17	-	34.665.622,17
INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA-						
ES0113818001	EUR			552.898,95	-	552.898,95
ES0175600032	EUR			48,80	-	48,80
				552.947,75	-	552.947,75
ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO-						
ES01806660039	EUR			270.000,00	-	270.000,00
				37.471.005,71	4.264,21	37.475.269,92

CARTERA EXTERIOR:

	Divisa	Rating S&P	Fecha Vencimiento	Valor en Libros	Euros Intereses Devengados	Total valor Registrado
VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA-						
BN. BBVA SENIOR FINANCE 4,875						
XS0408528833	EUR	BBB-	23/01/2014	505.274,41	18.394,63	523.669,04
XS0419352199	EUR	BBB-	27/03/2014	509.438,89	21.483,58	530.922,47
XS0400006234	EUR	BBB+	25/11/2015	1.164.604,44	(35.107,18)	1.129.497,26
XS0409744744	EUR	A+	23/01/2015	528.840,41	18.719,86	547.560,27
				2.708.158,15	23.490,89	2.731.649,04
INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO-						
FR0000120073	EUR			2.210.200,00	-	2.210.200,00
FR0000120628	EUR			486.515,33	-	486.515,33
				2.696.715,33	-	2.696.715,33
INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA-						
US78462F1030	USD			2.011.946,69	-	2.011.946,69
US4642864007	USD			324.485,28	-	324.485,28
				2.336.431,97	-	2.336.431,97
				7.741.305,45	23.490,89	7.764.796,34
				45.212.311,16	27.755,10	45.240.066,26

Cartera de Inversiones
al 31 de diciembre de 2012

CARTERA INTERIOR:

VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA-

REPO BBVA

Divisa	Rating S&P	Fecha Vencimiento	Valor en Libros	Euros Intereses Devengados	Total valor Registrado
EUR	BBB-	02/01/2013	1.491.440,42	-	1.491.440,42

INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO-

BBVA

EUR			2.262.000,00	-	2.262.000,00
EUR			1.982.500,00	-	1.982.500,00
EUR			2.324.632,65	-	2.324.632,65
EUR			70.034,58	-	70.034,58
EUR			2.509.949,85	-	2.509.949,85
EUR			284.174,25	-	284.174,25
EUR			1.588.604,55	-	1.588.604,55
EUR			934.555,32	-	934.555,32
EUR			992.500,00	-	992.500,00
EUR			2.138.850,00	-	2.138.850,00
EUR			1.097.500,00	-	1.097.500,00
EUR			899.812,74	-	899.812,74
EUR			1.607.110,04	-	1.607.110,04
EUR			1.417.400,00	-	1.417.400,00
EUR			1.368.315,00	-	1.368.315,00
EUR			1.904.000,00	-	1.904.000,00
EUR			1.660.500,00	-	1.660.500,00
			25.042.438,98	-	25.042.438,98

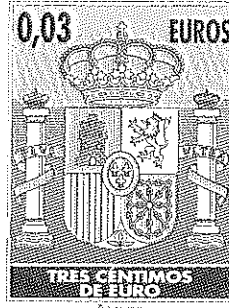
INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA-

BBVA BOLSA CHINA, FI

EUR			512.537,56	-	512.537,56
EUR			911,00	-	911,00
EUR			990,00	-	990,00
EUR			1.059,00	-	1.059,00
EUR			26,92	-	26,92
EUR			36,15	-	36,15
EUR			1.057,00	-	1.057,00
EUR			1.394,00	-	1.394,00
EUR			804,00	-	804,00



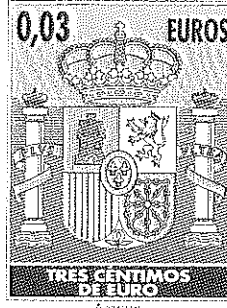
CLASE 8.^a



OL6000576



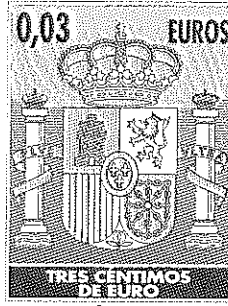
CLASE 8.ª



OL6000577

Cartera de Inversiones
al 31 de diciembre de 2012

	Divisa	Rating S&P	Fecha Vencimiento	Euros		
				Valor en Libros	Intereses Devengados	Total valor Registrado
ES0121053039	EUR			1.406,00	-	1.406,00
ES0116381031	EUR			622,00	-	622,00
ES0171791033	EUR			84,90	-	84,90
ES0180791032	EUR			21,15	-	21,15
ES0167452038	EUR			34,00	-	34,00
ES0164114037	EUR			43,10	-	43,10
ES0175600032	EUR			46,05	-	46,05
				521.072,83	-	521.072,83
OTROS-						
ES0180660039	EUR			749.817,83	-	749.817,83
				27.804.770,06	-	27.804.770,06
CARTERA EXTERIOR:						
VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA-						
XS0408528833	EUR	BBB-	23/01/2014	515.911,01	19.382,23	535.293,24
XS0419352199	EUR	BBB-	27/03/2014	532.335,19	22.247,28	554.582,47
US87938WAK99	USD	BBB	26/04/2013	761.711,22	2.401,82	764.113,04
XS0616481783	EUR	BB+*	19/04/2013	800.025,23	23.501,45	823.526,68
XS0400006234	EUR	BBB+	25/11/2015	1.182.831,47	(25.584,21)	1.157.247,26
XS0409744744	EUR	A+	23/01/2015	548.251,19	19.898,50	568.149,69
US45778JAA16	USD	BBB-	04/03/2013	945.233,64	7.179,29	952.412,93
XS0633097299	EUR	BBB-	16/05/2013	1.502.112,55	41.194,92	1.543.307,47
				6.788.411,50	110.221,28	6.898.632,78
INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO-						
FR0000120073	EUR			2.374.919,30	-	2.374.919,30
FR0000120628	EUR			321.374,55	-	321.374,55
				2.696.293,85	-	2.696.293,85
INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA-						
US78462F1030	USD			1.620.382,31	-	1.620.382,31
US4642864007	USD			424.334,36	-	424.334,36
				2.044.716,67	-	2.044.716,67
				11.529.422,02	110.221,28	11.639.643,30
				39.334.192,08	110.221,28	39.444.413,36



OL6000578

CLASE 8.^a

Al 31 de diciembre de 2012, en el epígrafe “Cartera Interior – Valores representativos de deuda” del activo del balance, se incluyó 1.491.440,42 euros correspondientes a adquisiciones temporales de activos (Deuda Pública) cuya contraparte es la entidad depositaria.

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2013 y 2012, la Sociedad mantenía las siguientes posiciones vivas en las cuentas de compromiso, cuyas principales características mostramos a continuación:

Descripción	Subyacente	Vencimiento	Número de participaciones	Importe nominal comprometido en euros	Riesgo asociado
2013					
Compra de IIC Apalancadas:					
	BBVA CAPITAL PRIVADO FCR	-	67.500	270.000,00	Precio
	ISHARES MSCI BRAZIL -USD-	-	10.000	324.485,28	Precio
				<u>594.485,28</u>	

Descripción	Subyacente	Vencimiento	Número de participaciones	Importe nominal comprometido en euros	Riesgo asociado
2012					
Compra de IIC Apalancadas:					
	BBVA CAPITAL PRIVADO FCR	-	75.000	749.817,83	Precio
	ISHARES MSCI BRAZIL -USD-	-	10.000	424.334,36	Precio
				<u>1.174.152,19</u>	

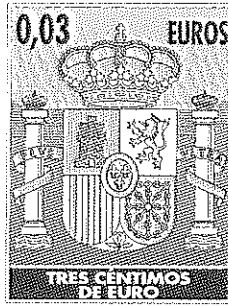
Los valores y activos que integran la cartera de la Sociedad que son susceptibles de estar depositados, lo están en Banco Depositario BBVA, S.A. o en trámite de depósito en dicha entidad (véanse Notas 1 y 8). Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.

Gestión del riesgo-

La gestión de los riesgos financieros de la Sociedad está dirigida al establecimiento de mecanismos necesarios para controlar la exposición de la Sociedad al riesgo de mercado (que comprende el riesgo de tipos de interés, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de precio de acciones o índices bursátiles), así como a los riesgos de crédito y liquidez. En este sentido, el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y que son controlados por la Sociedad Gestora de la Sociedad. A



CLASE 8.ª



OL6000579

continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeta la Sociedad:

- Límites a la inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva:

La inversión en acciones o participaciones emitidas por una única IIC, no podrá superar el 20% del patrimonio, salvo en las IIC cuya política de inversión se base en la inversión en un único fondo. Asimismo, la inversión total en IIC mencionadas en el artículo 48.1.d) del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, no podrá superar el 30% del patrimonio de la Sociedad.

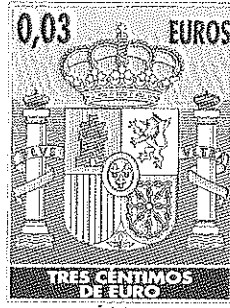
- Límite general a la inversión en valores cotizados:

La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio de la Sociedad. Este límite quedará ampliado al 10%, siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio de la Sociedad. Puede quedar ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España. Cuando se desee superar el límite del 35%, se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio. Para que la Sociedad pueda invertir hasta el 100% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por un ente de los señalados en el artículo 50.2.b) del Real Decreto 1082/2012, será necesario que se diversifique, al menos, en seis emisiones diferentes y que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 30% del activo de la Sociedad. Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que se supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio de la Sociedad.

A estos efectos, las entidades pertenecientes a un mismo Grupo económico se consideran un único emisor.

- Límite general a la inversión en derivados:

La exposición total al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados no podrá superar el patrimonio neto de la Sociedad. Por exposición total al riesgo se entenderá cualquier obligación actual o potencial que sea consecuencia de la utilización de instrumentos financieros derivados, entre los que se incluirán las ventas al descubierto.



0L6000580

CLASE 8.ª

Las primas pagadas por la compra de opciones, bien sean contratadas aisladamente, bien incorporadas en operaciones estructuradas, en ningún caso podrán superar el 10% del patrimonio de la Sociedad.

La exposición al riesgo de contraparte en derivados OTC se limita al 5% del patrimonio con carácter general y al 10% del patrimonio si la contraparte es una entidad de crédito con ciertas limitaciones.

Las posiciones frente a un único emisor en productos derivados, obligaciones emitidas por entidades de crédito cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal e intereses y depósitos que la Sociedad tenga en dicha entidad no podrán superar el 35% de patrimonio de la Sociedad.

Las posiciones frente a un único emisor en productos derivados, activos e instrumentos financieros y depósitos que la Sociedad tenga en dicha entidad no podrán superar el 20% de patrimonio de la Sociedad.

A estos efectos, las entidades pertenecientes a un mismo Grupo económico se consideran un único emisor.

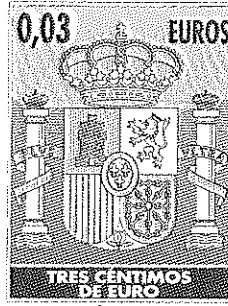
- Límites a la inversión en valores no cotizados:

Los valores susceptibles de ser adquiridos no podrán presentar ninguna limitación a su libre transmisión.

Queda prohibida la inversión de la Sociedad en valores no cotizados emitidos por entidades pertenecientes a su grupo o al grupo de su Sociedad Gestora. Asimismo, no podrá tener invertido más del 2% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por una misma entidad. Igualmente, no podrá tener más del 4% de su patrimonio invertido en valores emitidos o avalados a entidades pertenecientes a un mismo grupo.

Se autoriza la inversión, con un límite máximo conjunto del 10% del patrimonio, en:

- Acciones y participaciones de IIC de carácter financiero no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CEE, de 13 de julio, domiciliadas en países no OCDE con ciertas limitaciones.
- Acciones y participaciones de IIC de inversión libre y de IIC de IIC de inversión libre españolas.
- Acciones y participaciones de Entidades de Capital Riesgo reguladas en la Ley 25/2005.



0L6000581

CLASE 8.ª

- Coefficiente de liquidez:

La Sociedad debe mantener un coeficiente mínimo de liquidez del 3% de su patrimonio calculado sobre el promedio mensual de la Sociedad.

- Obligaciones frente a terceros:

La Sociedad puede endeudarse hasta el límite conjunto del 10% de su activo para resolver dificultades transitorias de tesorería, siempre que se produzca por un plazo no superior a un mes, o por adquisición de activos con pago aplazado, con las condiciones que establezca la CNMV. No se tendrán en cuenta, a estos efectos, los débitos contraídos en la compra de activos financieros en el período de liquidación de la operación que establezca el mercado donde se hayan contratado.

Los coeficientes legales anteriores mitigan los siguientes riesgos a los que se expone la Sociedad que, en todo caso, son objeto de seguimiento específico por la Sociedad Gestora.

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito representa las pérdidas que sufriría la Sociedad en el caso de que alguna contraparte incumpliese sus obligaciones contractuales de pago con la misma. Dicho riesgo se vería cubierto con los límites a la inversión y concentración de riesgos antes descritos.

Podemos distinguir entre dos tipos de riesgos de crédito:

- Riesgo de Contrapartida: Vendrá representado por la pérdida en que se incurriría en caso de incumplimiento de la contraparte al tener que reponer la posición en el mercado.
- Riesgo de Emisor: Representa el riesgo de insolvencia del emisor por cambios en su fortaleza económica-financiera no pudiendo hacer frente, a su vencimiento, a los títulos por él emitidos. También se considera riesgo de emisor el cambio potencial adverso en el valor de mercado de los títulos de un emisor provocado por un cambio en la percepción de su solvencia por el mercado.

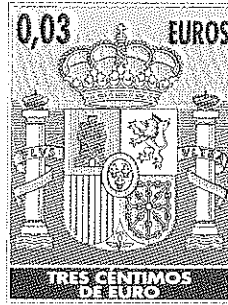
El riesgo de crédito se gestiona por grupos. El riesgo de crédito surge de efectivo y equivalente al efectivo, instrumentos financieros, depósitos con bancos e instituciones financieras, incluyendo cuentas a cobrar y transacciones comprometidas. Regularmente se realiza un seguimiento de los límites de diversificación y dispersión.

El rating de los activos de renta fija de la cartera de inversión se muestra en el detalle de cartera.



CLASE 8.ª

RESERVA



0L6000582

Riesgo de liquidez

En el caso de que la Sociedad invirtiese en valores de baja capitalización o en mercados con una reducida dimensión y limitado volumen de contratación, o inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva con liquidez inferior a la de la Sociedad, las inversiones podrían quedar privadas de liquidez. Por ello, la Sociedad Gestora de la Sociedad gestiona el riesgo de liquidez inherente a la actividad para asegurar el cumplimiento de los coeficientes de liquidez, garantizando la capacidad de la misma para responder con rapidez a los requerimientos de sus accionistas.

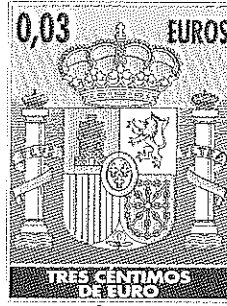
Riesgo de mercado

El riesgo de mercado representa la pérdida en las posiciones de las Instituciones de Inversión Colectiva como consecuencia de movimientos adversos en los precios de mercado. Los factores de riesgo más significativos podrían agruparse en los siguientes:

- Riesgo de tipo de interés: La inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de tipo de interés, cuya fluctuación de tipos es reducida para activos a corto plazo y elevada para activos a largo plazo.
- Riesgo de tipo de cambio: La inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo por las fluctuaciones de los tipos de cambio.
- Riesgo de precio de acciones o índices bursátiles: La inversión en instrumentos de patrimonio conlleva que la rentabilidad de la Sociedad se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte. Adicionalmente, la inversión en mercados considerados emergentes puede conllevar, en su caso, riesgos de nacionalización o expropiación de activos o imprevistos de índole político que pueden afectar al valor de las inversiones, haciéndolas más volátiles.

(6) Tesorería

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, la composición del saldo de este epígrafe de los balances era la siguiente:



0L6000583

CLASE 8.ª

	Euros	
	2013	2012
Cuentas en depositario:		
Banco Depositario BBVA, S.A. (euros)	3.840.427,84	209.513,80

Las cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad en los ejercicios 2013 y 2012 han sido remuneradas a tipos de interés de mercado en función de sus saldos.

(7) **Patrimonio Atribuido a Partícipes o Accionistas – Fondos Reembolsables Atribuidos a Partícipes o Accionistas**

Capital y acciones propias-

En el epígrafe “Capital” de los balances se recoge el capital inicial con el que se constituyó la Sociedad, así como la parte del capital estatutario máximo (que reglamentariamente no puede ser superior a diez veces el capital inicial), que ha sido efectivamente suscrito. A continuación se detalla la composición del saldo de “Capital” al 31 de diciembre de 2013 y 2012:

	Euros	
	2013	2012
Capital inicial	4.207.000,00	4.207.000,00
Capital estatutario emitido	3.133.920,00	3.133.920,00
Capital	7.340.920,00	7.340.920,00

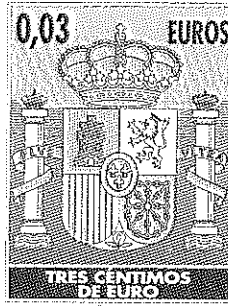
Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, el capital social de la Sociedad estaba formalizado en 734.092 acciones nominativas de 10,00 euros de valor nominal cada una (con idénticos derechos políticos y económicos), totalmente suscritas y desembolsadas.

El capital en circulación al 31 de diciembre de 2013 y 2012, es el siguiente:



CLASE 8.ª

www.empresa.com



OL6000584

	Euros	
	2013	2012
Capital estatutario máximo	42.070.000,00	42.070.000,00
Capital nominal no suscrito ni en circulación	(34.729.080,00)	(34.729.080,00)
Capital	7.340.920,00	7.340.920,00
Nominal acciones propias en cartera	(510.170,00)	(505.920,00)
Capital en circulación	6.830.750,00	6.835.000,00

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.

De acuerdo con la legislación aplicable a la Sociedad, el ejercicio de los derechos económicos y políticos incorporados a las acciones pendientes de suscripción y desembolso o en cartera se encuentra en suspenso hasta que éstas sean suscritas y desembolsadas o vendidas.

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, dos accionistas poseían una participación superior al 10% del capital social, representando en su conjunto el 95,26% y 95,21%, respectivamente, de las acciones en circulación de la Sociedad.

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 el número de accionistas de la Sociedad era de 104 y 119, respectivamente.

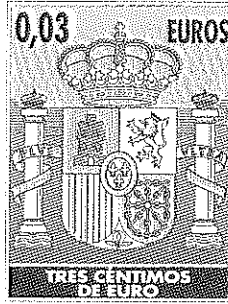
Prima de emisión

En el caso de 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 su caso, en el epígrafe "Prima de emisión" del balance.

El Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital permite expresamente la utilización de este saldo para ampliar el capital y no establece restricción específica alguna en cuanto a su disponibilidad.

Reservas y Resultados de ejercicios anteriores

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 la composición del saldo de reservas es la siguiente:



0L6000585

CLASE 8.ª

	Euros	
	2013	2012
Reserva legal	994.944,80	882.378,61
Reserva voluntaria	33.751.054,28	32.737.958,59
Reservas	34.745.999,08	33.620.337,20

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, las sociedades que obtengan beneficios en el ejercicio económico deberán destinar un 10% del mismo a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social, excepto cuando existan pérdidas acumuladas que hicieran que el patrimonio neto de la Sociedad fuera inferior a la cifra de capital social, en cuyo caso el beneficio se destinará a la compensación de dichas pérdidas, destinándose el 10% del beneficio restante a dotar la correspondiente reserva legal.

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital ya aumentado. Salvo para la finalidad mencionada anteriormente y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

El saldo del epígrafe “Resultados de ejercicios anteriores” recoge, en su caso, los resultados de ejercicios anteriores (negativos o positivos) pendientes de aplicación de la Sociedad.

Tanto la reserva voluntaria como los resultados de ejercicios anteriores no tienen restricciones específicas en cuanto a su disponibilidad.

Valor liquidativo de la acción

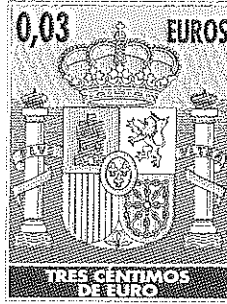
Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, el cálculo del valor liquidativo de la acción se ha efectuado de la siguiente manera:

	Euros	
	2013	2012
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas de la Sociedad al cierre del ejercicio	49.472.727,29	40.186.418,79
Valor liquidativo de la acción	72,4265	58,7951
Número de acciones en circulación	683.075	683.500

La rentabilidad anual generada por la Sociedad en los ejercicios 2013 y 2012 ha sido del 23,18% y 2,88%, respectivamente.



CLASE 8.ª



OL6000586

(8) Otros Gastos de Explotación

Según se indica en la Nota 1, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a su Sociedad Gestora. Por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, la Sociedad devenga como gasto una comisión fija que se satisface trimestralmente. El importe pendiente de pago por este concepto al 31 diciembre de 2013 y 2012, se incluye en el saldo del epígrafe “Acreedores” de los balances.

La Entidad Depositaria de la Sociedad (véase Nota 1) ha percibido por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, una comisión anual calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface trimestralmente.

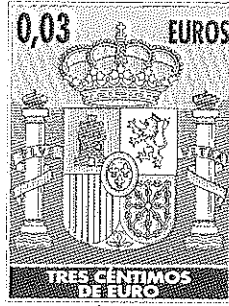
La Orden EHA/596/2008 de 5 de marzo, tiene por objeto la concreción y desarrollo de las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración de las Entidades Depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva. Las principales funciones son:

1. Comprobar que las operaciones realizadas lo han sido en régimen de mercado.
2. Comprobar que las operaciones realizadas han respetado los coeficientes y criterios de inversión establecidos en la normativa vigente.
3. Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la Sociedad Gestora para el cálculo del valor liquidativo de las acciones de la Sociedad.
4. Contrastar con carácter previo a la remisión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la exactitud, calidad y suficiencia de la información pública periódica de la Sociedad.
5. Custodia de todos los valores mobiliarios y demás activos financieros que integran el patrimonio de la Sociedad, bien directamente o a través de una entidad participante, conservando en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de dicha función.
6. Comprobar que las liquidaciones de valores y de efectivo son recibidas en el plazo que determinen las reglas de liquidación que rijan los correspondientes mercados.

Al 31 de diciembre de 2013, incluido en el saldo del epígrafe “Otros gastos de explotación – Otros” de la cuenta de pérdidas y ganancias se recogen los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales de la Sociedad, por un importe de 2.993,00 euros (2.909,00 euros en el ejercicio 2012), no habiéndose percibido por parte del auditor, ni por sociedades vinculadas al mismo, cantidad adicional alguna por éste u otros conceptos.



CLASE 8.^a



OL6000587

(9) **Situación Fiscal**

Las operaciones realizadas por la Sociedad durante los últimos cuatro ejercicios, se encuentran sujetas a inspección por parte de las autoridades fiscales.

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 en el epígrafe “Deudores” del activo de los balances adjuntos, se incluyen, principalmente, las retenciones sobre los rendimientos del capital mobiliario a cuenta del Impuesto sobre beneficios de los ejercicios 2013 y 2012. Con fecha 14 de enero de 2014, la Sociedad ha cobrado 247.500,00 euros correspondientes al Impuesto sobre sociedades del ejercicio 2012 (287.556,44 euros el 14 de enero de 2013, correspondientes al Impuesto sobre sociedades del ejercicio 2011).

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible antes de compensación de bases imponibles negativas, en su caso. El tipo de gravamen a efectos del impuesto sobre beneficios es del 1% (Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo).

Cuando se generan resultados positivos, la Sociedad registra en el epígrafe “Impuesto sobre beneficios” de la cuenta de pérdidas y ganancias un gasto en concepto de impuesto sobre beneficios neto, en su caso, del efecto de la compensación de las pérdidas fiscales. No se generan ingresos por impuesto sobre beneficios en el caso de que la Sociedad obtenga resultados negativos (véase Nota 3-h).

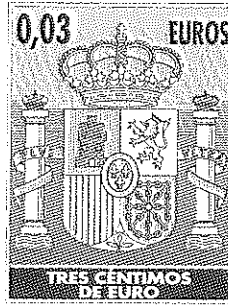
El Real Decreto-Ley 9/2011, de 19 de agosto, introdujo una serie de modificaciones tributarias con efectos para los periodos impositivos iniciados a partir del 1 de enero de 2012. En concreto, en el caso de existir bases imponibles negativas, se amplía el plazo para compensar dichas pérdidas fiscales con los beneficios futuros de quince a dieciocho ejercicios, en determinadas condiciones. Asimismo, se establece que para las Sociedades cuyo importe neto de la cifra de negocios sea al menos de veinte millones de euros pero inferior a sesenta, y su volumen de operaciones superior a 6.010.121,04 euros, la compensación de bases imponibles negativas estará limitada al 75% de la base imponible previa a dicha compensación. Este porcentaje se reducirá al 50% de la base imponible cuando el importe neto de la cifra de negocios sea al menos de sesenta millones de euros.

Por otra parte, la Sociedad ha registrado un gasto en concepto de Impuesto sobre beneficios correspondiente al beneficio del ejercicio 2013 que ha ascendido a 84.869,51 euros, que se encuentra registrado en el epígrafe “Impuesto sobre beneficios” de las cuentas de pérdidas y ganancias y un pasivo por el mismo importe, que se incluye en la cuenta “Acreedores” del pasivo del balance adjunto.

Conforme a las declaraciones del Impuesto de Sociedades presentadas, las bases imponibles negativas pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2013 y 2012, una vez deducidas las computables por los ejercicios 2013 y 2012, son las que se muestran a continuación:



CLASE 8.ª



0L6000588

Año de origen	Euros	
	2013	2012
2010	-	988.278,12
	-	988.278,12

En opinión de los Administradores de la Sociedad, no se esperan pasivos fiscales derivados de futuras inspecciones como consecuencia de las diferentes interpretaciones que puedan hacerse de las normas fiscales aplicables y, en consecuencia, las cuentas anuales no reflejan provisión alguna por este concepto.

(10) Información Relativa al Consejo de Administración

Operaciones con partes vinculadas

La Sociedad además de operaciones vinculadas previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones y en los artículos 138 y 139 del Real Decreto 1082/2012, ha realizado la siguiente operación con partes vinculadas:

Sociedad Vinculada	Operación	Número títulos	Precio Compra	Cotización de cierre	Importe Desembolsado
Onchena, S.A. (propietaria del 49,75% de las acciones de CARFY, SICAV, S.A.)	Compra de acciones de la Sociedad Elecnor, S.A.	362.000	9,681	9,690	3.504.810,42

Operación aprobada por el Consejo de Administración de CARFY, SICAV, S.A., el 14 de enero de 2013.

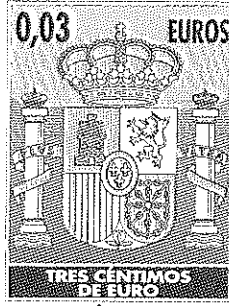
La Sociedad ha realizado la totalidad de sus operaciones con partes vinculadas a valor de mercado.

Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración

Durante los ejercicios 2013 y 2012, la totalidad de las retribuciones devengadas por los Administradores de la Sociedad han ascendido a 25.532,32 y 24.813,52 euros, respectivamente, siendo su concepto dietas.

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2013, se compone de una (1) mujer y tres (3) hombres.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2013 y 2012 no existían préstamos o créditos concedidos por la Sociedad, ni obligaciones contraídas por ésta en materia de pensiones o seguros de vida



OL6000589

CLASE 8.ª

respecto a sus actuales o anteriores Administradores.

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.

Información exigida por los artículos 229 y 230 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital

Al 31 de diciembre de 2013, las participaciones y/o cargos o funciones que los Administradores de la Sociedad o personas vinculadas a los mismos ostentan y/o ejercen en otras instituciones de inversión colectiva de naturaleza societaria cuyo objeto social consiste en la “captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos” (véase Nota 1), son los siguientes:

- Dña. Carmen Careaga Salazar, ostenta un porcentaje de participación del 6,80% del capital en circulación de PBP Cartera Flexible, SICAV, S.A.
- D. Ignacio Villanueva Hidalgo desempeña el cargo de presidente en Nighthawk Inversiones , SICAV, S.A.

(11) Información sobre los Aplazamientos de Pago Efectuados a Acreedores en Operaciones Comerciales

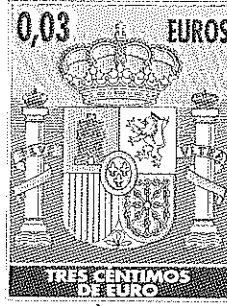
Durante los ejercicios 2013 y 2012, todos los pagos a acreedores se han realizado dentro del plazo máximo legal establecido, no existiendo a 31 de diciembre de 2013 y 2012 saldos pendientes de pago que sobrepasen el mencionado plazo máximo legal.

(12) Acontecimientos Posteriores al Cierre

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.



CLASE 8.^a
www.carfy.es



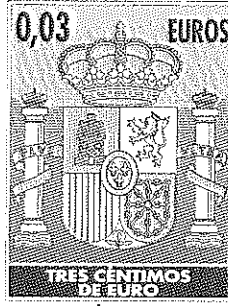
0L6000590

CARFY, SICAV, S.A.

INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO 2013



CLASE 8.^a
© 2013



0L6000591

CARFY, SICAV, S.A.

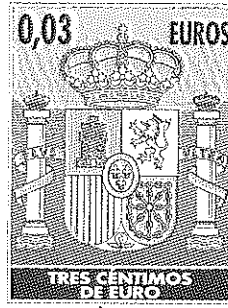
INFORME DE GESTIÓN 2013

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



OL6000592

CLASE 8.^a

fenómeno fueron los países que acumulaban mayores déficit fiscales y por cuenta corriente, entre los que destacamos Indonesia, Brasil, Turquía e India.

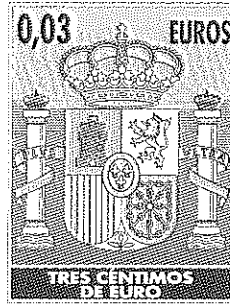
No obstante, 2013 pasará a la historia por ser el año en el que se normalizaron los riesgos sistémicos que habían estado presentes desde la quiebra de Lehman Brothers en 2008. En efecto, la crisis de deuda en Europa ha dejado de ser una amenaza para la estabilidad financiera mundial y se han relajado 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)	806	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	1,86	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



CLASE 8.^a



0L6000593

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.

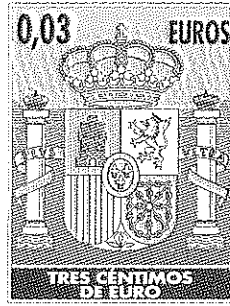
Respecto a las materias primas, las revisiones a la baja del crecimiento mundial y la debilidad de la economía china han tenido un efecto negativo sobre los precios de los metales industriales, que retrocedían más de un 8% en 2013. El oro, por su parte, sufrió un desplome del 28% de su valor, por la 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.



CLASE 8.ª

MINISTERIO DE HACIENDA



0L6000594

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.

Prevedemos 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).

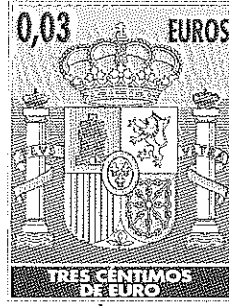
En emergentes, esperamos una estabilización de las expectativas de crecimiento (muy deterioradas a lo largo del año) e incluso una mejora de cara a 2014, por mayor aportación de las exportaciones gracias a la recuperación de desarrollados. En cualquier caso, el crecimiento continuará lastrado por el 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.



CLASE 8.ª



0L6000595

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.

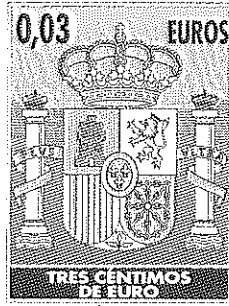
Seguimos apostando por la fortaleza del dólar en 2014, basándonos en dos factores fundamentales: el primero tiene que ver con la progresiva normalización monetaria por parte de la Reserva Federal, que contrasta con un BCE cada vez más proclive a adoptar medidas extraordinarias de estímulo monetario. 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.

Respecto a la cartera de inversiones, el 10 de diciembre se pasó a valorar la inversión en el FCR BBVA Capital Privado a valor de cotización, frente al valor liquidativo oficial del fondo, lo que ha



CLASE 8.ª

XXXXXXXXXX



OL6000596

supuesto una reducción en el valor liquidativo. Esta modificación no supone ningún cambio en la situación del fondo subyacente. Durante el último trimestre el fondo ha comenzado a realizar devoluciones a los partícipes, por la vía de amortizaciones parciales a valor liquidativo, equivalentes al 10 % de la inversión.

EJERCICIO DERECHOS POLITICOS

De conformidad con la política de ejercicio de los derechos de voto adoptada por BBVA AM, S.A., S.G.I.I.C., esta entidad ha ejercido, en representación de las sicavs 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.

CARFY, SICAV, S.A.

Al cierre de 2013, la Sociedad obtuvo una rentabilidad de 23,18%.

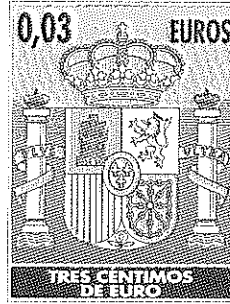
Durante el ejercicio 2013, la Sociedad ha utilizado instrumentos derivados para gestionar el nivel de riesgo de esta cartera de forma más eficiente. En este sentido, y en términos generales, el uso de instrumentos derivados por la Sociedad está destinado a la consecución de su objeto social, gestionando los riesgos de precio, crédito, liquidez, divisa y de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y desarrollados por el Real Decreto Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y las correspondientes Circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio

No se han producido acontecimientos posteriores al cierre del ejercicio que reseñar.



CLASE 8.ª
INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE



0L6000597

Investigación y Desarrollo

Dado su objeto social, la Sociedad no ha desarrollado actividades de Investigación y Desarrollo durante el ejercicio 2013.

Movimientos de acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones a lo largo del pasado ejercicio 2013, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Colectiva de Capital Variable.

Al 31 de diciembre de 2013, la Sociedad mantiene en cartera 51.017 acciones propias cuyo valor contable asciende a 2.879.755,20 euros.