

INFORME DE GESTION INTERMEDIO CORRESPONDIENTE AL PRIMER SEMESTRE DEL EJERCICIO 2012

1. Valoración del entorno

Entorno macroeconómico

Los indicadores globales de actividad han ido perdiendo dinamismo a medida que avanzaba el semestre. La desaceleración ha sido especialmente intensa en la zona euro y en particular en Italia y en España. Las tensiones en los mercados financieros de estos países se han recrudecido en un contexto de persistencia del credit crunch. En España, han aumentado las dudas sobre la capacidad para reconducir la cuentas públicas hacia una senda sostenible en un contexto en el que se ha mantenido el deterioro en el mercado laboral. El gobierno español se ha visto obligado a pedir ayuda internacional para completar la recapitalización de las entidades financieras. Por otra parte, Europa ha concedido un nuevo rescate a Grecia vinculado a un proceso de reestructuración ordenada de su deuda pública. La situación económica y política en el país heleno sigue siendo crítica, como pone de manifiesto que se requirieran dos elecciones generales para la formación de un gobierno estable. A nivel europeo, la persistencia de la inestabilidad en los mercados financieros llevó a los líderes europeos, a finales de junio, a acordar medidas para sentar las bases de una unión bancaria y desvincular el riesgo financiero del soberano. Además, discutieron las medidas necesarias para avanzar hacia una mayor integración económica y fiscal a medio plazo, al tiempo que aprobaron un programa de impulso al crecimiento económico y un uso más flexible de los mecanismos de rescate.

Mercados de renta fija

Los principales bancos centrales han adoptado algunas medidas adicionales de política monetaria, en un contexto de mayor preocupación por la evolución de la actividad. En particular, la Fed ha mantenido el tipo rector en el 0%-0,25%, al tiempo que considera que las condiciones económicas probablemente garantizarán tipos oficiales excepcionalmente reducidos al menos hasta finales de 2014. Por otro lado, la Fed ha aprobado continuar, hasta finales de año, el programa de extensión del vencimiento medio de sus tenencias de deuda pública (operación *twist*). Además, ha aumentado la transparencia de su política monetaria, al definir un objetivo de inflación (2% interanual) y publicar la senda esperada por sus miembros sobre los tipos de interés en el futuro. El BCE, por su parte, ha mantenido el tipo rector en el 1,00%, aunque varios de sus miembros votaron a favor de una reducción en la última reunión de política monetaria. Respecto a las medidas no convencionales, el BCE celebró, a finales de febrero, su segunda operación de financiación a tres años. Posteriormente, decidió mantener la adjudicación plena en sus operaciones de financiación hasta, al menos, finales de 2012 y relajar las normas de colateral de sus operaciones, aceptando una más amplia gama de activos. El Banco de Inglaterra ha incrementado las tenencias de activos adquiridos bajo su programa de compras en 50 m.m. de libras, hasta los 325 m.m., y varios miembros del Comité abogan por incrementos adicionales de dichas compras. Además, el banco central británico activó un programa de inyección de liquidez a través de operaciones a seis meses y a cambio de un amplio colateral, con el objetivo de incrementar el crédito al sector privado. Por último, el Banco de Japón ha mantenido inalterado el tipo rector en el 0%-0,10%, ha incrementado sus programas de heterodoxia monetaria y ha introducido un objetivo de estabilidad de precios (1% interanual).

Respecto a los mercados de renta fija, los inversores han continuado centrando su atención en la zona euro. Después de la mejora de las condiciones financieras en los primeros meses del año tras las inyecciones de liquidez a largo plazo del BCE, la inestabilidad de los mercados financieros volvió a incrementarse en el segundo trimestre. Este comportamiento se ha visto influido por: (i) la debilidad económica en España e Italia; (ii) el ruido político europeo; (iii) la incertidumbre en relación al rescate del sistema financiero español; y (iv) las rebajas de la calificación crediticia de la deuda pública española. En este contexto, las rentabilidades de la deuda pública de Italia y, especialmente, España se situaron cerca del umbral que provocaría dificultades de financiación para los Tesoros de estos países. Al mismo tiempo, los tipos de interés de la deuda pública a largo plazo en Estados Unidos y Alemania han retrocedido, alcanzando niveles mínimos históricos.

Mercado de divisas

El euro se ha depreciado frente al dólar estadounidense (2%) y a la libra esterlina (3%), terminando el semestre en 1,27 USD/EUR y 0,81 GBP/EUR. Este movimiento ha estado apoyado por el deterioro de la actividad y el mantenimiento de la inestabilidad financiera en la zona euro, aunque los avances en la cumbre del Consejo Europeo de finales de junio revirtieron algo dicho movimiento. Por su parte, el yen ha mostrado un comportamiento diferencial en los dos trimestres al compás de la evolución de la aversión al riesgo internacional.

Mercados emergentes

La actividad económica se ha moderado en los principales países emergentes, influida por la debilidad del entorno global, aunque también por ajustes y desequilibrios a nivel doméstico. En China, por ejemplo, las autoridades han pasado a considerar un crecimiento económico objetivo inferior al de los últimos años. En India, el crecimiento económico se ha situado por debajo de las tasas alcanzadas tras el colapso de Lehman, en un contexto de deterioro de la inversión. Por su parte, en Brasil, las dificultades del sector industrial, en un contexto de sobrevaloración del tipo de cambio y de elevados costes laborales, han motivado que la recuperación económica esté siendo más débil que lo considerado inicialmente. En este contexto, el banco central de Brasil ha sido el más agresivo llevando a cabo bajadas de tipos, al tiempo que el resto, en general, se han mostrado prudentes, especialmente en India, donde las presiones al alza sobre la inflación han seguido siendo significativas. En cuanto a la evolución de los mercados emergentes, a grandes rasgos, tras el buen comportamiento experimentado en el primer trimestre del año, su evolución ha sido más volátil en los últimos meses. Algunas divisas, como ha sido el caso de la rupia india, se han situado en mínimos y han forzado la intervención de las autoridades monetarias en los mercados cambiarios.

2. Situación de la Sociedad

Durante el primer semestre de 2012 la Sociedad no ha realizado nuevas emisiones, procediendo al pago de los intereses de las participaciones preferentes y a la obtención de los recursos necesarios a través de las inversiones realizadas.

En enero de 2012 se realizó Oferta de recompra de Participaciones Preferentes y de venta y suscripción de acciones de Banco de Sabadell, S.A., quedando un saldo vigente de 1.609.900 euros (16.099 títulos de 100 euros de valor nominal cada uno) de la Serie I y 17.733.700 euros (177.377 títulos de 100 euros de valor nominal cada uno) de la Serie III.

El Accionista Único le aporta el soporte necesario para el desarrollo de las actividades administrativas.

3. Gestión del riesgo

Los Administradores de la sociedad consideran que no existen riesgos o incertidumbres adicionales a los reflejados en las notas semestrales, y dada la estructura financiera de la sociedad, los riesgos a los que se encuentra expuesta están suficientemente cubiertos.

Debido a que las políticas y gestión de los riesgos de la sociedad se realizan a nivel del grupo por las sinergias y mayor control que ello supone, una buena parte de la información contenida en la presente nota corresponde a las genéricas del grupo a excepción de las cifras indicadas que corresponden, básicamente, a la sociedad.

Los principales riesgos financieros en que incurre la sociedad como consecuencia de su actividad relacionada fundamentalmente con el uso de instrumentos financieros son las de interés, crédito y liquidez.

El grupo Banco de Sabadell es consciente que una precisa y eficiente gestión y control de riesgos supone optimizar la creación de valor para el accionista garantizando un adecuado nivel de solvencia en un entorno de crecimiento sostenible.

Para ello, la gestión y el control de riesgos se configuran como un amplio marco de principios, políticas, procedimientos y metodologías avanzadas de valoración integrados en una eficiente estructura de decisión con el objetivo de maximizar la relación entre la rentabilidad obtenida y el riesgo asumido.

Principios.

El grupo Banco de Sabadell tiene definidos los siguientes principios básicos relativos a la gestión y el control del riesgo:

- **Solvencia.** Se opta por una política de riesgos prudente y equilibrada que asegure un crecimiento sostenido y rentable de su actividad y que esté alineada con los objetivos estratégicos del grupo con el fin de maximizar la creación de valor. Debe asegurarse, dentro de la estructura de límites, que no existen niveles de concentración que puedan comprometer una porción significativa de los recursos propios. Para ello, se incluye la variable riesgo en las decisiones de todos los ámbitos y se cuantifica bajo una medida común, el capital económico.
- **Responsabilidad.** El Consejo de Administración está comprometido con los procesos de gestión y control del riesgo: definición de políticas, fijación de límites y atribuciones otorgadas a órganos inferiores de decisión, aprobación del modelo de gestión y procedimientos, metodología de medición, seguimiento y control. En el ámbito ejecutivo, existe una clara segregación de funciones entre las unidades de negocio, donde se origina el riesgo, y las unidades de gestión y control del mismo.
- **Seguimiento y control.** La gestión del riesgo se sustenta en sólidos y continuos procedimientos de control de adecuación a los límites prefijados, con responsabilidades bien definidas en la identificación y el seguimiento de indicadores y alertas anticipadas así como en una avanzada metodología de valoración del riesgo.

Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tipo de interés de la sociedad surge de las inversiones financieras y los recursos ajenos a largo plazo. Los recursos ajenos y las inversiones financieras están referenciadas al mismo índice, por lo que la sociedad está cubierta ante el riesgo de tipo de interés. La política del Grupo al que pertenece la sociedad consiste en mantener las inversiones financieras a largo plazo con una remuneración suficiente que permita a la sociedad proceder a las liquidaciones comprometidas en las fechas estipuladas con los tenedores de la emisión de Participaciones Preferentes.

Riesgo de crédito

La única institución financiera con la que la sociedad asume riesgo de crédito es con Banco de Sabadell, S.A. La sociedad mantiene dos IPF-s contratadas en Banco de Sabadell, S.A., cuya rentabilidad le permite hacer frente a sus obligaciones de pago con los tenedores de sus emisiones de Participaciones Preferentes.

Riesgo de liquidez

Una gestión prudente del riesgo de liquidez implica el mantenimiento de efectivo y valores negociables suficientes, la disponibilidad de financiación mediante un importe suficiente de facilidades de crédito comprometidas y tener capacidad para liquidar posiciones de mercado. Dado el carácter dinámico de los negocios subyacentes.

La sociedad realiza un seguimiento de las previsiones de la reserva de liquidez de la sociedad que comprende las Participaciones Preferentes emitidas y el efectivo y equivalentes al efectivo en función de los flujos de efectivo esperados.

Estimación del valor razonable

El valor razonable de los instrumentos financieros que se comercializan en mercados activos (tales como los títulos mantenidos para negociar y los disponibles para la venta) se basa en los precios de mercado a la fecha del balance. El precio de cotización de mercado que se utiliza para los activos financieros es el precio corriente comprador.

El valor razonable de los instrumentos financieros que no cotizan en un mercado activo se determina usando técnicas de valoración. La sociedad utiliza una variedad de métodos y realiza hipótesis que se basan en las condiciones del mercado existentes en cada una de las fechas del balance. Para la deuda a largo plazo se utilizan precios cotizados de mercado o cotizaciones de agentes. Para determinar el valor razonable del resto de instrumentos financieros se utilizan otras técnicas, como flujos de efectivo descontados estimados. El valor razonable de las permutas de tipo de interés se calcula como el valor actual de los flujos futuros de efectivo estimados.

Dado que los principales activos y pasivos financieros se encuentran vinculados al mismo tipo de referencia con similares diferenciales, se considera que no existen diferencias relevantes en el valor razonable entre los activos y pasivos financieros de la sociedad.

4. Acontecimientos importantes para la sociedad ocurridos después del 30 de junio de 2012.

Desde el pasado 30 de junio de 2012 y hasta la fecha presente no se ha producido ningún hecho significativo en la sociedad.

San Sebastián, a 25 de julio de 2012