

**Endurance Investments,
Sociedad de Inversión de
Capital Variable, S.A.**

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado el 31
de diciembre de 2014, junto con el Informe de
Auditoría Independiente

INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de Endurance Investments, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, la Sociedad):

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la Sociedad, que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2014, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

Los administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la Sociedad en España, que se identifica en la Nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las cuentas anuales adjuntas basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la auditoría de cuentas vigente en España. Dicha normativa exige que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales están libres de incorrecciones materiales.

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en las cuentas anuales. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la formulación por parte de los administradores de la Sociedad de las cuentas anuales, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la dirección, así como la evaluación de la presentación de las cuentas anuales tomadas en su conjunto.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

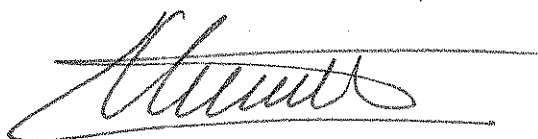
En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2014, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2014 contiene las explicaciones que los administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2014. 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.

DELOITTE, S.L.

Inscrita en el R.O.A.C. Nº S0692



Antonio Ríos Cid

7 de abril de 2015



Miembro ejerciente:
DELOITTE, S.L.

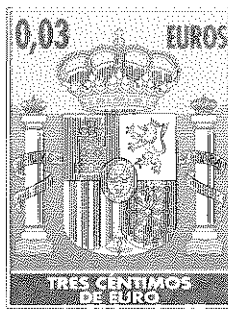
Año 2015 Nº 01/15/07039
COPIA GRATUITA

Informe sujeto a la tesa establecida en el artículo 44 del texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2013, de 1 de julio.



CLASE 8.ª

MINISTERIO



0M2671873

ENDURANCE INVESTMENTS, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

(Euros)

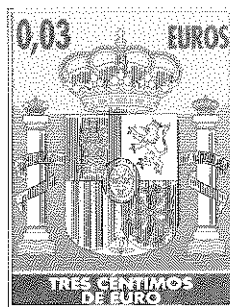
ACTIVO	31-12-2014	31-12-2013 (*)	PATRIMONIO Y PASIVO	31-12-2014	31-12-2013 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE	-	-	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS	10.414.239,66	8.017.789,70
Inmovilizado intangible	-	-	Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas	10.414.239,66	8.017.789,70
Inmovilizado material	-	-	Capital	8.088.534,00	6.278.828,00
Bienes inmuebles de uso propio	-	-	Participes	-	-
Mobiliario y enseres	-	-	Prima de emisión	883.760,40	362.125,72
Activos por impuesto diferido	-	-	Reservas	1.376.835,98	734.085,72
ACTIVO CORRIENTE	10.447.699,17	8.348.596,16	(Acciones propias)	(24.661,20)	-
Deudores	65.786,90	41.061,87	Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Cartera de inversiones financieras	10.218.733,16	7.872.286,74	Otras aportaciones de socios	-	-
Cartera interior	2.225.187,63	2.087.929,64	Resultado del ejercicio	89.770,48	642.750,26
Valores representativos de deuda	-	340.000,00	(Dividendo a cuenta)	-	-
Instrumentos de patrimonio	1.072.284,46	-	Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	1.152.903,17	1.447.929,64	Otro patrimonio atribuido	-	-
Depósitos en EECC	-	300.000,00			
Derivados	-	-	PASIVO NO CORRIENTE	-	-
Otros	-	-	Provisiones a largo plazo	-	-
Cartera exterior	7.992.475,21	5.782.678,06	Deudas a largo plazo	-	-
Valores representativos de deuda	-	-	Pasivos por impuesto diferido	-	-
Instrumentos de patrimonio	1.056.705,73	-			
Instituciones de Inversión Colectiva	6.935.769,48	5.782.678,06	PASIVO CORRIENTE	33.459,51	330.806,46
Depósitos en EECC	-	-	Provisiones a corto plazo	-	-
Derivados	-	-	Deudas a corto plazo	-	-
Otros	-	-	Acreedores	33.459,51	330.806,46
Intereses de la cartera de inversión	-	1.679,04	Pasivos financieros	-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	1.070,32	-	Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-	Periodificaciones	-	-
Tesorería	163.179,11	435.247,55			
TOTAL ACTIVO	10.447.699,17	8.348.596,16	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	10.447.699,17	8.348.596,16
CUENTAS DE ORDEN					
CUENTAS DE COMPROMISO	-	-			
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-			
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-			
OTRAS CUENTAS DE ORDEN	15.911.466,00	17.721.172,00			
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)	15.911.466,00	17.721.172,00			
Pérdidas fiscales a compensar	-	-			
Otros	-	-			
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	15.911.466,00	17.721.172,00			

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2014.



CLASE 8.ª



0M2671874

ENDURANCE INVESTMENTS, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

(Euros)

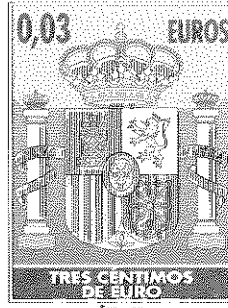
	2014	2013 (*)
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la IIC	9.277,28	4.953,23
Gastos de Personal	-	-
Otros gastos de explotación	(106.538,11)	(98.483,62)
Comisión de gestión	(45.161,95)	(37.111,66)
Comisión depositario	(7.633,29)	(5.831,65)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(53.742,87)	(55.540,31)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(97.260,83)	(93.530,39)
Ingresos financieros	29.865,81	62.104,02
Gastos financieros	(412,57)	-
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	(324.295,11)	357.207,07
Por operaciones de la cartera interior	(410.701,52)	543.979,23
Por operaciones de la cartera exterior	86.406,41	(186.772,16)
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	20.663,49	(7.205,28)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	462.116,46	330.667,27
Deterioros	(46.627,72)	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	293.859,76	(102.799,93)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	214.981,20	434.577,10
Resultados por operaciones con derivados	(96,78)	(1.109,90)
Otros	-	-
RESULTADO FINANCIERO	187.938,08	742.773,08
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	90.677,25	649.242,69
Impuesto sobre beneficios	(906,77)	(6.492,43)
RESULTADO DEL EJERCICIO	89.770,48	642.750,26

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 11 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 2014.



CLASE 8.^a
BREVETADO



0M2671875

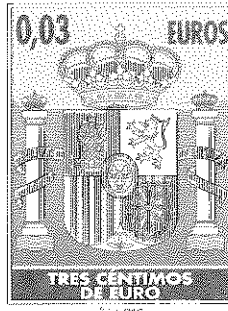
ENDURANCE INVESTMENTS, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013

A) Estados de ingresos y gastos reconocidos correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013:

	Euros	
	2014	2013 (*)
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	89.770,48	642.750,26
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	89.770,48	642.750,26

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.



0M2671876

CLASE 8.ª

B) Estados totales de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013:

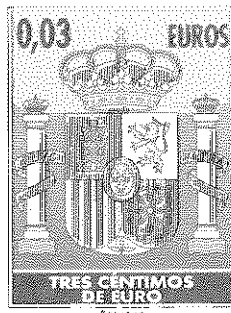
	Capital	Participes	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Ajustes por cambios de valor en innov. material de uso propio	Otro patrimonio atribuido	Total
Salidos al 31 diciembre de 2012 (*)	5.653.717,00	-	227.734,30	531.132,35	-	(415.880,51)	-	618.833,88	-	-	-	6.615.537,02
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Salidos ajustados al inicio del ejercicio 2013 (*)	5.653.717,00	-	227.734,30	531.132,35	-	(415.880,51)	-	618.833,88	-	-	-	6.615.537,02
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	642.750,26	-	-	-	642.750,26
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	202.553,37	-	415.880,51	-	(618.833,88)	-	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	625.111,00	-	134.495,02	-	-	-	-	-	-	-	-	759.606,02
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	(103,60)	-	-	-	-	-	-	-	-	(103,60)
Operaciones con acciones propias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Salidos al 31 de diciembre de 2013 (*)	6.278.828,00	-	362.125,72	734.085,72	-	-	-	642.750,26	-	-	-	8.017.785,70
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Salidos ajustados al inicio del ejercicio 2014	6.278.828,00	-	362.125,72	734.085,72	-	-	-	642.750,26	-	-	-	8.017.785,70
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	89.770,48	-	-	-	89.770,48
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	842.750,26	-	-	-	(642.750,26)	-	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	1.809.706,00	-	213.453,57	-	-	-	-	-	-	-	-	2.023.159,57
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	-	308.181,11	-	-	(24.661,20)	-	-	-	-	-	283.519,91
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Salidos al 31 de diciembre de 2014	8.088.534,00	-	883.760,40	1.376.835,98	(24.661,20)	-	-	89.770,48	-	-	-	10.414.239,66

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 11 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 2014.



CLASE 8.^a
MARCA



0M2671877

Endurance Investments, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2014

1. Reseña de la Sociedad

Endurance Investments, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, la Sociedad) se constituyó el 26 de febrero de 2009. La Sociedad se encuentra sujeta a lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, considerando las últimas modificaciones introducidas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como en lo dispuesto en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta dicha ley y en la restante normativa aplicable (véase Nota 11).

La Sociedad figura inscrita en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 3.613, en la categoría de no armonizadas conforme a la definición establecida en el artículo 13 del Real Decreto 1.082/2012. 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.

Al 31 de diciembre de 2014, según sus Administradores, la Sociedad no forma parte de ningún grupo de sociedades.

El domicilio social de la Sociedad se encuentra en Plaza Pablo Ruiz Picasso 1, Madrid.

El objeto social de la Sociedad es 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.

Según se indica en la Nota 8, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a Julius Baer Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., entidad perteneciente al Grupo Julius Baer.

Los valores mobiliarios están bajo la custodia de BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España (Grupo BNP Paribas), entidad depositaria de la Sociedad (véase Nota 5).

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

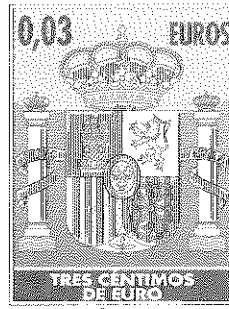
a) Imagen fiel

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación a la Sociedad, que es el establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva, que constituye el desarrollo y adaptación, para las instituciones de



CLASE 8.ª

ESTADO



0M2671878

inversión colectiva, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital, Plan General de Contabilidad y normativa legal específica que le resulta de aplicación, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2014 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

b) Principios contables

En la preparación de las cuentas anuales 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, teniendo un efecto significativo en las cuentas anuales, se haya dejado de aplicar en su preparación.

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 del valor razonable de determinados instrumentos financieros y de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2014, 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.

c) Comparación de la información

La información contenida en estas cuentas anuales relativa al ejercicio 2013 se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos, junto con la información correspondiente al ejercicio 2014.

d) Agrupación de partidas

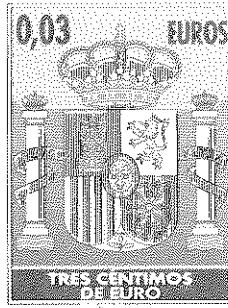
Determinadas partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto se presentan de forma agrupada para facilitar su comprensión, si bien, en determinados casos, se ha incluido información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.

e) Cambios de criterios contables

Durante el ejercicio 2014 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2013.



CLASE 8.ª



0M2671879

f) 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 2013.

g) 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.

3. Normas de registro y valoración

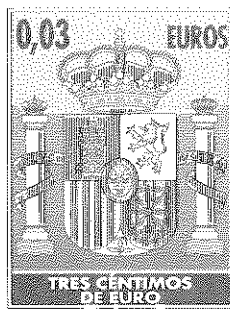
En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes a los ejercicios 2014 y 2013 se han aplicado los siguientes principios, políticas contables y criterios de valoración:

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, en su caso, el efectivo recibido por la Sociedad en concepto de garantías aportadas.
- 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.



OM2671880

CLASE 8.ª

INVERSIONES

- 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 de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas pagadas por warrants y opciones compradas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que la Sociedad tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por la Sociedad.
- Otros: recoge, en su caso, las acciones y participaciones de las entidades de capital - riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 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: incluye, en su caso, 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.
- Deudores: recoge, en su caso, el efectivo depositado en concepto de garantía en 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" así 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.

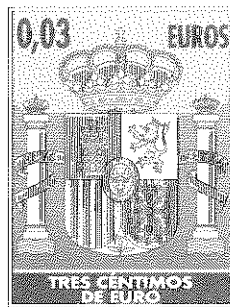
ii. Clasificación de los pasivos financieros

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 su valoración como "Débitos y partidas a pagar".
- Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas cobradas por warrants vendidos y opciones emitidas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que la Sociedad tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por la Sociedad. 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



CLASE 8.ª



0M2671881

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 inicialmente, por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. 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, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera recibir en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal.

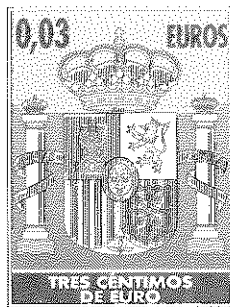
Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación y excluyendo, en su caso, los intereses por aplazamiento de pago. Los intereses explícitos devengados desde la última liquidación se registran en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras - Intereses de la cartera de inversión" del activo del balance. 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, utilizando el mercado más representativo por volumen de negociación.
- Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se calcula mediante los cambios que resultan de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta factores como las diferencias en sus derechos económicos.
- 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 consistente. En el caso de que no esté disponible un precio de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente, siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, se reflejarán las nuevas condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos actuales de instrumentos similares. En caso de no existencia de mercado activo, se aplicarán 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 financieros que sean sustancialmente el mismo, modelos de descuento de flujos y valoración de opciones, en su caso) que sean de general aceptación y que utilicen 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 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, incrementados en una prima o margen determinada en el momento de la adquisición de los valores.



CLASE 8.ª



0M2671882

- 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 participada, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que hubieran sido identificadas y calculadas en el momento de la adquisición y que subsistan en el momento de la valoración.

- Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos: su valor razonable se calcula, generalmente, de acuerdo al precio que iguale el rendimiento interno 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. De no existir, se utilizará el último valor liquidativo disponible. En el caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valorarán a su valor de cotización del día de referencia, siempre que sea representativo. Para las inversiones en IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares, según los artículos 73 y 74 del Real Decreto 1.082/2012, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.

- Instrumentos financieros derivados: si están negociados en mercados organizados, su valor razonable es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En el caso de que el mercado no sea suficientemente líquido o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados organizados 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.

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 será el precio de la transacción) integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera pagar en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal.

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" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) incluyendo los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su valor razonable, sin deducir los 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 particular, en el caso de la 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 atenderá, en su caso, al valor razonable de los activos a recomprar para hacer frente a la devolución del préstamo o restitución de los activos adquiridos bien temporalmente o bien aportados en garantía.

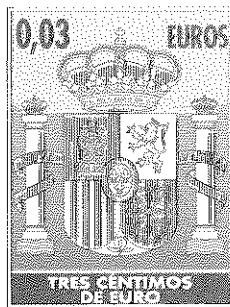
c) Baja del balance de los activos y pasivos financieros

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:



CLASE 8.^a

0,03



0M2671883

1. Si los riesgos y beneficios se traspasan sustancialmente a terceros –caso de las ventas incondicionales (que constituyen el supuesto habitual) o de las ventas con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de la recompra–, el activo financiero transferido se dará de baja del balance. La diferencia entre la contraprestación recibida neta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determinará así la ganancia o pérdida surgida al dar de baja dicho activo.

Se darán de baja los activos en los que concurra un deterioro notorio e irreparable después de su inversión con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

2. Si se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido – caso de las ventas de activos financieros con pacto de recompra por un precio fijo o por el precio de venta más un interés, de los contratos de préstamo de valores en los que el prestatario tiene la obligación de devolver los mismos o similares activos u otros casos análogos –, el activo financiero transferido no se dará de baja del balance y continuará valorándose con los mismos criterios utilizados antes de la transferencia. Por el contrario, se reconocerá contablemente un pasivo financiero asociado, por un importe igual al de la contraprestación recibida, que se valorará posteriormente a su coste amortizado.

Tampoco se darán de baja 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. El valor de los activos prestados o cedidos en garantía se reconocerán, en su caso, en los epígrafes “Valores recibidos en garantía por la IIC” o “Valores aportados como garantía por la IIC”, respectivamente, en cuentas de orden del balance.

3. Si ni se transfieren ni se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido, éste se dará 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 lo adquiere.

d) Contabilización de operaciones

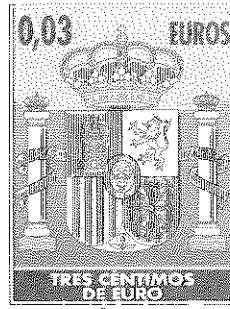
i. Compraventa de valores al contado

Cuando existen operaciones con derivados e instrumentos de patrimonio, se contabilizan el día de contratación, mientras que las operaciones de valores representativos de deuda y operaciones del mercado de divisa, se contabilizan el día de liquidación. 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.

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 valorará hasta que no se adjudiquen éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan, en su caso, en el epígrafe “Deudores” del balance.



CLASE 8.ª



0M2671885

En aquellos casos en que el contrato de futuros presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizarán en la cuenta "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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 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 éstos 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. 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.

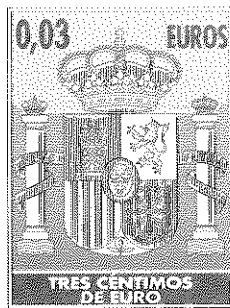
La adquisición por parte de la Sociedad de sus acciones propias, se registra con signo deudor por el valor razonable de la contraprestación entregada en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Acciones Propias" del balance. La amortización de acciones propias da lugar, en su caso, a la reducción del capital por 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. Asimismo, en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Prima de emisión" del balance se registran, en su caso, las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias, sin que en ningún caso, se imputen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

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:



CLASE 8.^a



OM2671886

i. Ingresos por intereses y dividendos

Los intereses de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen, en su caso, contablemente en función de su período de devengo, por aplicación del método del tipo de interés efectivo, a excepción de los intereses correspondientes a inversiones morosas, dudosas o en litigio, que se registran en el momento efectivo del cobro. La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se registra en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras - Intereses de la cartera de inversión" del activo del balance. La contrapartida de esta cuenta se registra en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los dividendos percibidos de otras sociedades se reconocen, en su caso, como ingreso en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias, en el momento en que nace el derecho a percibirlos por la Sociedad.

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 "Otros gastos de explotación - Otros" 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 pasivos financieros, realizado o no realizado, producido en el ejercicio, 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, 3.b.ii y 3.i). No obstante lo anterior, por razones de simplicidad operativa, la Sociedad registra las variaciones de valor razonable procedentes de activos enajenados producidas desde la fecha de adquisición, aunque ésta sea anterior al inicio de cada ejercicio, en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" con contrapartida en el epígrafe "Variación del valor razonable en instrumentos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias, sin que dicho tratamiento tenga efecto alguno sobre el patrimonio ni sobre el resultado de la Sociedad.

iv. Ingresos y gastos no financieros

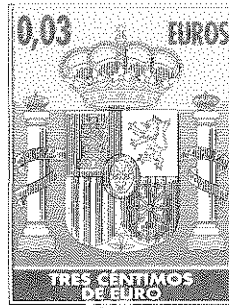
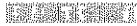
Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

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.



CLASE 8.ª



0M2671887

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 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 reconocerán 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 la cuenta "Pérdidas fiscales a compensar" de las cuentas de orden de la Sociedad.

Cuando existen pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre. La cuantificación de dichos 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.

i) Transacciones en moneda extranjera

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 llevarán conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración (véase Nota 3.g.iii).

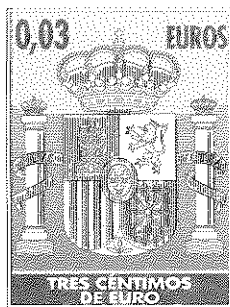
j) Operaciones vinculadas

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



CLASE 8.ª

0,03 EUROS



0M2671888

de la Sociedad, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la sociedad gestora.

4. Distribución de resultados

La propuesta de distribución del resultado correspondiente al ejercicio 2014 que su Consejo de Administración propondrá a la Junta General de Accionistas para su aprobación, es la siguiente:

	Euros
Base de distribución- Beneficio/(Pérdida) neto del ejercicio	89.770,48
Distribución- Reserva legal	8.977,05
Reserva voluntaria	80.793,43
	89.770,48

5. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014 sin considerar, en su caso, el saldo de los epígrafes "Depósitos en EECC", "Derivados" e "Intereses de la cartera de inversión" se incluye como Anexo, el cual forma parte integrante de esta nota.

La Sociedad mantiene al 31 de diciembre de 2014 acciones de Banco Espirito Santo, valorados a 0,01 euros por acción como consecuencia de la declaración de insolvencia y la suspensión de la cotización de las acciones con fecha 1 de agosto de 2014. La pérdida acumulada en el ejercicio 2014 asciende a 47 miles de euros que se registra en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Deterioros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Adicionalmente, en el epígrafe "Acreedores" del balance se incluye al 31 de diciembre de 2014, por importe de 9 miles de euros (305 miles de euros al 31 de diciembre de 2013), el saldo correspondiente a las compras de valores al contado que se cancelan en la fecha de liquidación.

Los valores y activos que integran la cartera de la Sociedad que son susceptibles de estar depositados, lo están en BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España 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.

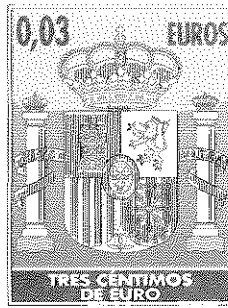
Gestión del riesgo:

La gestión de los riesgos financieros que lleva a cabo 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 tipo 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 1.082/2012, de 13 de julio, establece



CLASE 8.ª

0,03 EUROS



0M2671889

una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y cuyo control se realiza por la sociedad gestora de la Sociedad. A 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, de las mencionadas en el artículo 48.1.c) y d), 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 1.082/2012, 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 1.082/2012, 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 que tengan su sede en un Estado Miembro de la Unión Europea, 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.

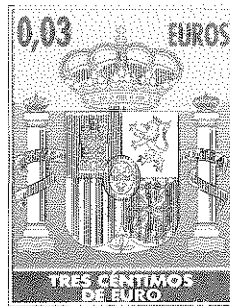
- Límite general a la inversión en derivados:

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.

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



0M2671890

CLASE 8.ª

ESTADO

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% del 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% del patrimonio de la Sociedad.

La exposición al riesgo de mercado del activo subyacente asociada a la utilización de instrumentos financieros derivados deberá tomarse en cuenta para el cumplimiento de los límites de diversificación señalados en los artículos 50.2, 51.1 y 51.4 a 51.6 del Real Decreto 1.082/2012. A tales efectos, se excluirán los instrumentos derivados cuyo subyacente sea un índice bursátil o de renta fija que cumpla con los requisitos establecidos en el artículo 50.2.d), tipos de interés, tipos de cambio, divisas, índices financieros y volatilidad.

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:

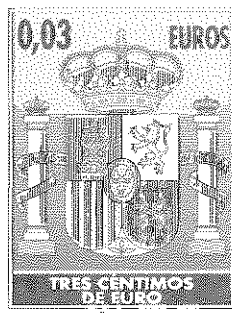
- Acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no cumplan los requisitos establecidos en el artículo 48.1.a) o que dispongan de otros mecanismos que garanticen su liquidez.
- Acciones y participaciones de IIC de carácter financiero no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE, 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 22/2014, de 12 de noviembre.

- Coeficiente de liquidez:

La Sociedad deberá 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 podrá endeudarse hasta el límite conjunto del 10% de su patrimonio para resolver dificultades transitorias de tesorería, siempre que se produzca por un plazo no superior a un mes, o por



0M2671891

CLASE 8.ª
CONTINUA

adquisición de activos con pago aplazado, con las condiciones que establezca la Comisión Nacional del Mercado de Valores. 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 mitigado con los límites a la inversión y concentración de riesgos antes descritos.

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.

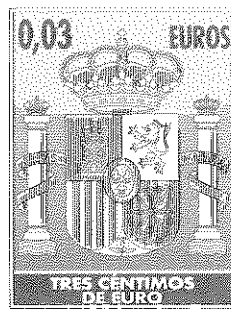
Riesgo de mercado

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 2014, la composición del saldo de este epígrafe del balance es la siguiente:



0M2671894

CLASE 8.ª**RESERVAS**

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

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la composición del saldo de reservas es la siguiente:

	Euros	
	31-12-2014	31-12-2013
Reserva legal	179.271,66	114.996,63
Reserva voluntaria	1.197.564,32	619.089,09
Reservas	1.376.835,98	734.085,72

Las sociedades que obtengan beneficios en el ejercicio económico deberán destinar, en determinadas circunstancias, un 10% del mismo a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social establecido en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital social en la parte que exceda del 10% del capital social ya aumentado. Salvo para esta 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.

La reserva voluntaria no tiene restricciones específicas en cuanto a su disponibilidad.

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, durante los ejercicios 2014 y 2013, la Sociedad ha devengado como gasto una comisión por tramos calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface trimestralmente.

La entidad depositaria de la Sociedad (véase Nota 1), durante los ejercicios 2014 y 2013, 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 mensualmente.

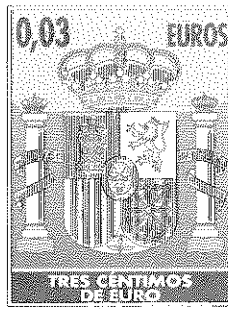
Los importes pendientes de pago por ambos conceptos, al 31 diciembre de 2014 y 2013, se incluyen en el saldo del epígrafe "Acreedores" del balance.

La Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo, que desarrolla el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, 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.



CLASE 8.ª



0M2671895

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.

Incluido en el epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias se recogen, en su caso, el importe de las retenciones sobre rendimientos (registrados a su vez en el epígrafe "Ingresos financieros"), con origen en títulos extranjeros, que han sido consideradas no recuperables.

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales de la Sociedad de los ejercicios 2014 y 2013 han ascendido a 3 miles de euros, en ambos ejercicios, que se incluyen en el saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros" de las cuentas de pérdidas y ganancias.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales que a dichas fechas acumulara un aplazamiento superior al plazo legal de pago. Asimismo, los pagos significativos realizados en los ejercicios 2014 y 2013 a dichos proveedores se han realizado dentro de los límites legales de aplazamiento.

9. Situación fiscal

La Sociedad tiene abiertos a inspección por parte de las autoridades fiscales la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas en los ejercicios 2010 y siguientes.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, en el epígrafe "Deudores" del balance se recogen saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones y/o otros saldos pendientes de devolución del impuesto sobre beneficios de ejercicios anteriores por importe de 64 y 39 miles de euros, respectivamente.

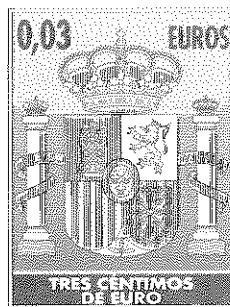
No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible antes de compensación de bases imponibles negativas, en su caso. El tipo de gravamen a efectos del impuesto sobre beneficios es del 1% (Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo).

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 pérdidas fiscales. No se generan ingresos por impuesto sobre beneficios en el caso de que la Sociedad obtenga resultados negativos (véase Nota 3-h).

Debido a las posibles diferentes interpretaciones que pueden darse a las normas fiscales aplicables a las operaciones realizadas por la Sociedad, los resultados de las inspecciones que en el futuro pudieran llevar a cabo las autoridades fiscales para los años sujetos a verificación pueden dar lugar a pasivos fiscales de carácter contingente, cuyo importe no es posible cuantificar de manera objetiva. No obstante, en opinión de los Administradores de la Sociedad, la posibilidad de que en futuras inspecciones se materialicen dichos pasivos contingentes es remota y, en cualquier caso, la deuda tributaria que de ellos pudiera derivarse no afectaría significativamente a las cuentas anuales de la Sociedad.



CLASE 8.ª
ESTADO



0M2671896

10. Información relativa al Consejo de Administración

Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración

Durante los ejercicios 2014 y 2013, los importes aprobados en concepto de dietas al Consejo de Administración ascienden a 47 y 40 miles de euros, respectivamente, de los cuales 39 y 40 miles de euros han sido registrados en el epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias, habiéndose registrado el importe restante durante el ejercicio 2015.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad no tenía concedidos préstamos ni anticipos o garantías de ninguna clase, ni había adquirido frente a los miembros actuales o anteriores del Consejo de Administración compromiso alguno en materia de pensiones y seguros de vida.

Información exigida por el artículo 229.2 de la Ley de Sociedades de Capital

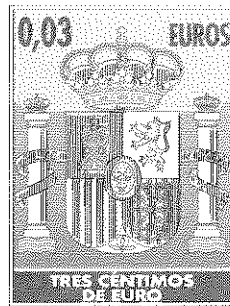
Al cierre del ejercicio 2014 los Administradores de la Sociedad, según se define en la Ley de Sociedades de Capital, no han comunicado a los demás miembros del Consejo de Administración situación alguna de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener (ellos o sus personas vinculadas) con el interés de la Sociedad.

11. Acontecimientos posteriores al cierre

Con fecha 13 de febrero de 2015 se ha aprobado el Real Decreto 83/2015 que modifica el reglamento vigente, Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio (véase Nota 1). En opinión de los Administradores de la Sociedad, la entrada en vigor de dicha modificación no tendrá un impacto significativo para la Sociedad.



CLASE 8.ª



0M2671897

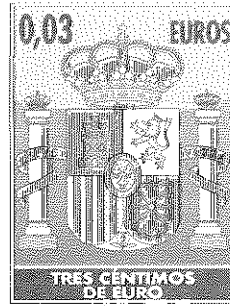
Anexo: Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras al 31 de diciembre de 2014

ENDURANCE INVESTMENTS, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0117160111	Acciones CORP FINAN ALBA	30.450,00
EUR	ES0121975017	Acciones CONSTRUCCIONES Y AUX FERROCARIL	77.401,60
EUR	ES0147561015	Acciones IBERPAPEL	20.882,53
EUR	ES0162600417	Acciones GRUPO DURO FELGUERA	43.024,05
EUR	ES0118594417	Acciones INDRA SISTEMAS, S.A.	30.020,40
EUR	ES0126775032	Acciones DIA, S.A.	23.098,84
EUR	ES0105015012	Acciones LAR ESPAÑA	640.438,92
EUR	ES0105019006	Acciones HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS	206.968,12
TOTAL Cartera interior- Instrumentos de patrimonio			1.072.284,46
EUR	ES0118626037	Participaciones ELCANO INVERSIONES FINANCIERAS	195.422,04
EUR	ES0168674036	Participaciones EDM-INVERSIÓN R, FI	64.036,95
EUR	ES0168673038	Participaciones EDM-AHORRO, FI	893.444,18
TOTAL Cartera interior-Instituciones de Inversión colectiva			1.152.903,17
EUR	LU0323134006	Acciones ARCELORMITTAL	69.541,38
EUR	DE0007500001	Acciones THYSSENKRUPP AG	36.248,30
DKK	DK0010234467	Acciones FLSMIDTH & COMPANY	41.323,98
GBP	GB00B63H8491	Acciones ROLLS ROYCE GROUP	20.720,70
GBP	GB00B019KW72	Acciones SAINSBURY (J)	20.885,48
EUR	IE00B010DT83	Acciones C&C GROUP	44.612,88
EUR	PTJMT0AE0001	Acciones JERONIMO MARTINS	84.558,58
NOK	NO0010208051	Acciones YARA	24.948,48
GBP	GB0008847096	Acciones TESCO PLC	60.338,15
USD	US6745991058	Acciones OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	38.313,53
USD	US4062161017	Acciones HALLIBURTON CO	39.337,32
GBP	GB0000566504	Acciones BHP BILLITON PLC	78.044,65
EUR	DE0005190037	Acciones BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	43.892,48
EUR	DE000BASF111	Acciones BASF SE	60.446,20
EUR	DE000A1EWW0	Acciones ADIDAS AG	39.008,74
EUR	FR0000121329	Acciones THALES, S.A.	35.546,05



CLASE 8.ª

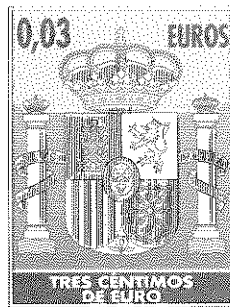


0M2671898

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	DE0007446007	Acciones TAKK AG	46.791,18
USD	PA1436583006	Acciones CARNIVAL CORP	41.479,04
EUR	DE0007850000	Acciones RENK AG	25.095,00
EUR	BE0974259880	Acciones D'IETEREN SA/NV	58.677,89
CAD	CA0977512007	Acciones BOMBARDIER	37.762,40
PLN	PLPHN0000014	Acciones POLSKI HOLDING	49.093,32
PLN	PLKGHM000017	Acciones KGHM PLOSKA	59.283,94
USD	US13057Q1076	Acciones CALIFORNIA RESOURCES CORP	756,06
TOTAL Cartera exterior- Instrumentos de patrimonio			1.056.705,73
USD	LU0068578508	Participaciones AMUNDI INTERNATIONAL FUND CLASS AU-C	46.369,34
USD	LU0956908312	Participaciones SCHRODER INV. SELECT. FUND GL. RECOVERY C	471.157,48
EUR	DE000A0D8Q23	Participaciones ISHARES ATX UCITS ETF (DE)	165.930,85
CAD	CA46430J1012	Participaciones ISHARES CORE S&P/TSX CAPPED COMPOSITE	73.452,50
USD	US4642866408	Participaciones ISHARES MSCI CHILE CAPPED ETF	136.838,26
EUR	LU0406591452	Participaciones CARTESIO	470.799,95
EUR	LU0145657366	Participaciones DWS	967.372,85
EUR	DE0002635307	Participaciones MUTUAL FUND CLASS	303.112,50
USD	LU0526926950	Participaciones BLACKROCK LUXEMBOURG, S.A.	461.544,67
EUR	LU0260085492	Participaciones JUPITER FUND M. JUPITER EUROPEAN G. CLASS L	0,19
USD	LU0895805793	Participaciones JUPITER FUND M. JUPITER DYNAMIC B. CLASS D	0,06
EUR	FR0010251744	Participaciones LYXOR ETF IBEX 35	106.414,92
EUR	LU0347565383	Participaciones ALKEN FUND	259.031,82
GBP	GB00B7VZQV57	Participaciones CF RUFFER EQUITY &GEN-O-ACC	881.039,64
EUR	LU0638558717	Participaciones CF RUFFER EQUITY &GEN-O-ACC	103.320,81
USD	LU0568621022	Participaciones AMUNDI INVESTMENT SOLUTIONS	496.315,85
USD	LU0132412106	Participaciones ABERDEEN ASSET MANAGEMENT PLC	296.767,39
USD	LU0438073230	Participaciones LFP JKC CHINA VALUE	471.936,41
EUR	FR0007054358	Participaciones LYXOR INTERNATIONAL AM	320.896,50
GBP	IE00B8449Z10	Participaciones HERMES ASIA EX JAPAN	392.178,88
GBP	GB00B9DH0K00	Participaciones S&W KENNOX	309.268,33
EUR	IE00B3W2QP15	Participaciones VERITAS ASSET MANAGEMENT	202.020,28
TOTAL Cartera exterior-Instituciones de Inversión colectiva			6.935.769,48
EUR	PTBES0AM0007	Acciones BANCO ESPIRITO SANTO	1.070,32
TOTAL Inversiones morosas, dudosas o en litigio			1.070,32



CLASE 8.ª



0M2671899

Endurance Investments, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Informe de Gestión
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2014

Evolución de los negocios (mercados), situación de la Sociedad y evolución previsible

Debido a la incertidumbre provocada por tensiones geopolíticas en Ucrania y Oriente Medio, la debilidad de la economía europea, y la corrección de más del 50% de los precios del petróleo, los activos de riesgo han tenido un año 2014 bastante volátil. Sin embargo, después de un cuarto trimestre lleno de sorpresas, la mayoría de las clases de activo terminaron el año en positivo. Estos resultados se debieron principalmente al impulso de las políticas monetarias expansivas que vimos en las principales regiones.

Estados Unidos lideró la recuperación de la economía global publicando un dato de crecimiento en el cuarto trimestre de 2.2% (anualizado). Una mejora continuada del mercado laboral y un aumento en la confianza de los consumidores permitieron a las compañías americanas obtener unos resultados notablemente superiores a los del año pasado. Esto se tradujo en una subida de las bolsa americana que terminó el año publicando rentabilidades de en torno al 14%, una de las mejores clases de activo en 2014. A medida que mejoraban los datos publicados por Estados Unidos, aumentaban los rumores de una posible subida de tipos por parte de la Fed. Sin embargo, la Reserva Federal mantuvo un discurso pro estímulo, esperando a ver un repunte en datos de inflación que finalmente no llegó, en parte por la caída de los precios del petróleo. Esta política monetaria expansiva de la Fed mantuvo las rentabilidades de la renta fija en niveles muy bajos la mayor parte del año, sin embargo, si vimos a partir del último trimestre algún repunte en estas rentabilidades provocado sobre todo por la apreciación del dólar.

Por otro lado, Europa se vio negativamente afectada por la crisis en Ucrania así como por los desencuentros entre sus diferentes miembros sobre cómo mejorar la débil situación económica. El bajo crecimiento en Europa trajo consigo preocupaciones por caer en una dinámica deflacionista parecida a la que experimentó Japón, lo cual empujó al BCE a implementar una serie de medidas expansivas extraordinarias. Además de bajadas de tipos, el BCE anunció un programa de compra de ABS y bonos cubiertos. Las compañías europeas tuvieron que apañárselas durante casi todo el año en un entorno de bajo crecimiento y un euro poco competitivo. Sin embargo, las cada vez más agresivas medidas adoptadas por el banco Central Europeo propiciaron una fuerte devaluación del euro en la segunda mitad del año que se tradujo en una revisión al alza de los beneficios de las compañías exportadoras. La devaluación del Euro fue tan fuerte, que el Banco Nacional Suizo se vio obligado a abandonar el techo que había fijado artificialmente a su divisa y el franco Suizo acabó disparándose frente al Euro. La renta fija denominada en Euro, que ya partía de unas rentabilidades poco atractivas en 2013, siguió al alza como consecuencia de las políticas del banco central europeo, y se lo puso muy difícil a los gestores de renta fija que han tenido que operar en un entorno de rentabilidades en mínimos históricos.

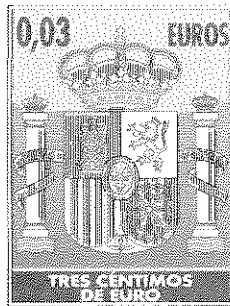
En Japón, el banco central continuó con su agresiva política expansiva. Sin que los mercados lo esperaran, el Banco de Japón decidió aumentar su objetivo de masa monetaria de 60/70 billones de yenes a 80 billones. Al mismo tiempo, el fondo público de pensiones japonés (GPIF), el más grande del mundo, aumentó el peso objetivo de la renta variable en su cartera de 24% a 50%.

Los países emergentes han sido los que mayores volatilidades han sufrido este año debido a una serie de conflictos geopolíticos que amenazaban la estabilidad en muchas de estas regiones. Latinoamérica y Rusia han sido las regiones donde más se han debilitado las expectativas de crecimiento. Algunas economías asiáticas, sin



CLASE 8.ª

ESPANISCH



0M2671900

embargo, se han visto muy beneficiadas por la caída de los precios del petróleo, y aunque no hayan publicado los datos de crecimiento que estábamos acostumbrados a ver hace unos años, han sido una de las regiones que más ha crecido en 2014.

En lo que se refiere a materias primas, la historia a destacar ha sido claramente la caída de los precios del crudo. El barril, que llegó a cotizar a 115 dólares (Brent), cerró el año en niveles de 55 dólares (una caída del 52%). La caída fue provocada principalmente por el aumento de la oferta (Estados Unidos), la debilidad de la demanda, y la estrategia de Arabia Saudí de no limitar la producción para ponérselo difícil a productores de alto coste. Esta caída ha beneficiado principalmente a los países desarrollados y a algunos países asiáticos, mientras que los países exportadores se han visto negativamente afectados. El resto de materias primas siguen en ese entorno de fin de "superciclo": la demanda de los países emergentes ha vuelto a niveles normales y no parece que vaya a volver a repuntar en el corto plazo por lo que los precios se han mantenido bajos.

En definitiva, 2014 ha sido un año marcado por la volatilidad que sin embargo no ha impedido que la mayoría de los activos de riesgo acabasen en positivo. La bolsa americana ha sido la clara ganadora este año junto con los bonos de gobierno de la periferia europea, que continuaron estrechando diferenciales gracias a la estabilización de estas economías (España es el mejor ejemplo de ello), y la acción del banco Central. La otra gran sorpresa ha sido la caída del crudo que beneficiará a los países importadores de esta materia prima.

Uso de instrumentos financieros por la Sociedad

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad (véase Nota 5 de la Memoria) está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez y riesgo de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la normativa vigente (Ley 35/2003, Real Decreto 1.082/2012 y Circulares correspondientes emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores).

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2014

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

Investigación y desarrollo

Nada que reseñar dado el objeto social de la Sociedad.

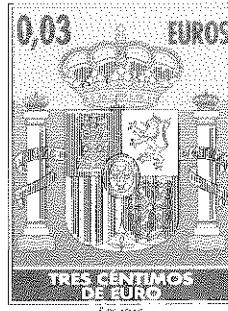
Adquisición de acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones a lo largo del pasado ejercicio 2014, 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 Mobiliaria de Capital Variable.

Al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad tenía acciones propias en cartera por valor de 24.661,20 euros (véase Nota 7 de la Memoria).



CLASE 8.^a
Nº 13.600.000



0M2671901

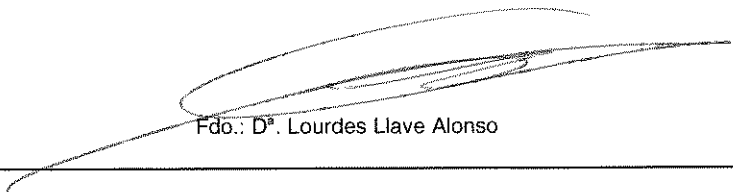
Información sobre los aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (véase Nota 8).

Diligencia que levanta la Secretaria no Consejera del Consejo de Administración de Endurance Investments, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., D^a. Lourdes Llave Alonso, para hacer constar que todos los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad han procedido a suscribir el presente documento, que se compone de 29 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, comprensivo de la memoria, balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto e informe de gestión, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2014, firmando todos y cada uno de los señores Consejeros de la Sociedad, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, de lo que doy fe.

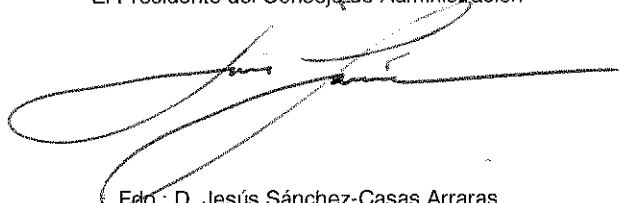
Madrid, 27 de marzo de 2015

La Secretaria no Consejera del Consejo de Administración



Fdo.: D^a. Lourdes Llave Alonso

El Presidente del Consejo de Administración

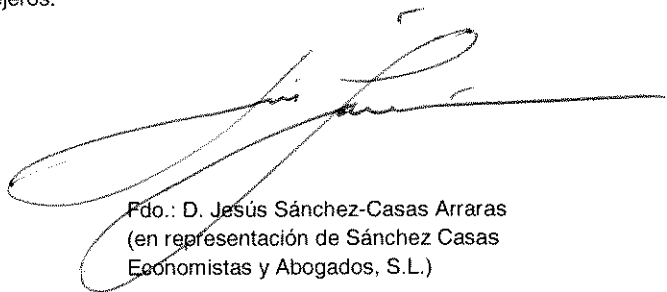


Fdo.: D. Jesús Sánchez-Casas Arraras

Consejeros:



Fdo.: D. Pedro José Sánchez-Casas Arraras



Fdo.: D. Jesús Sánchez-Casas Arraras
(en representación de Sánchez Casas
Economistas y Abogados, S.L.)

ANEXO

El presente documento comprensivo de la memoria, balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto e informe de gestión, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2014 de la Sociedad Endurance Investments, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., se compone de 29 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, referenciadas con la numeración 0M2671873 a 0M2671901, ambas inclusive, habiendo estampado sus firmas los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad en la diligencia adjunta firmada por mí en señal de identificación

Madrid, 27 de marzo de 2015



Fdo.: Dña Lourdes Llave Alonso

Secretaria no Consejera

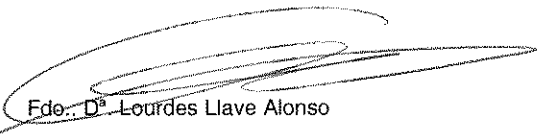
**DECLARACIÓN NEGATIVA ACERCA DE LA INFORMACIÓN MEDIOAMBIENTAL EN LAS CUENTAS
ANUALES**

**Identificación de la Sociedad: Endurance Investments, Sociedad de Inversión de
Capital Variable, S.A.**

NIF: A85678654

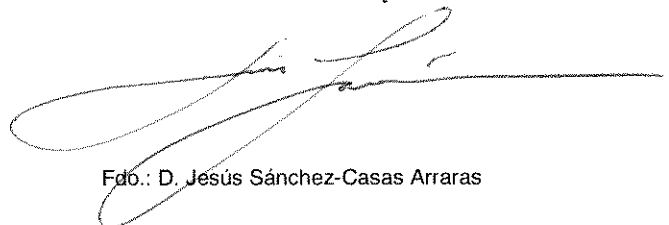
Los abajo firmantes, como Administradores de la Sociedad citada manifiestan que en la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las presentes cuentas anuales no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental previsto en la Orden del Ministerio de Justicia de 28 de enero del 2009.

La Secretaria no Consejera del Consejo de Administración



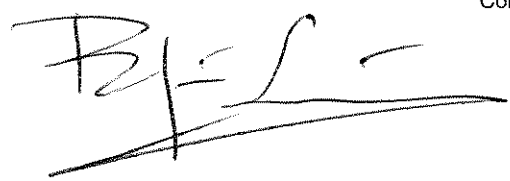
Fdo.: D^a Lourdes Llave Alonso

El Presidente del Consejo de Administración

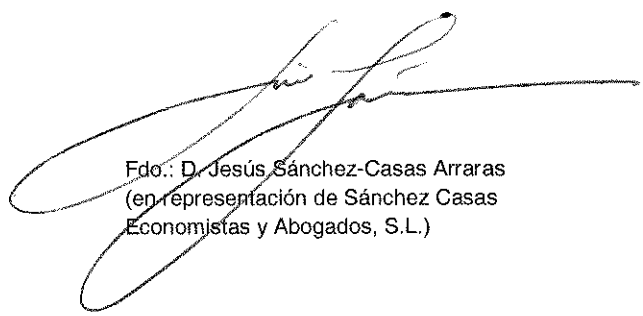


Fdo.: D. Jesús Sánchez-Casas Arraras

Consejeros:



Fdo.: D. Pedro José Sánchez-Casas Arraras



Fdo.: D. Jesús Sánchez-Casas Arraras
(en representación de Sánchez Casas
Economistas y Abogados, S.L.)

Julius Bär

Información sobre políticas de remuneración Julius Baer Gestión SGIIC, S.A.U.

En relación con la política de remuneraciones, Julius Baer Gestión SGIIC, S.A.U., ha abonado a su personal, esto es 10 personas, la cuantía total de 730.670,09 €.

Dicha cantidad es la suma de 576.114,44 € pagados como remuneración fija y 154.555,65 € como remuneración variable.

De la cuantía total de remuneraciones abonadas por la Sociedad, 325.635,90 € se corresponden a la remuneración de altos cargos y empleados cuya actuación tiene incidencia en el perfil de riesgo de las IIC gestionadas.

Dicha cantidad se desglosa de la siguiente manera: 325.635,90€ corresponden a la remuneración de los empleados que tienen incidencia en el perfil de riesgo de las IIC gestionadas y no existe remuneración de altos cargos.

Julius Baer Gestión, SGIIC, S.A.U.

Edificio Torre Picasso, pl. 40, Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1, 28020 Madrid, España
T +34 91 432 99 00, F +34 91 310 26 19
www.juliusbaer.com